

# BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI

## Milano, 5 aprile

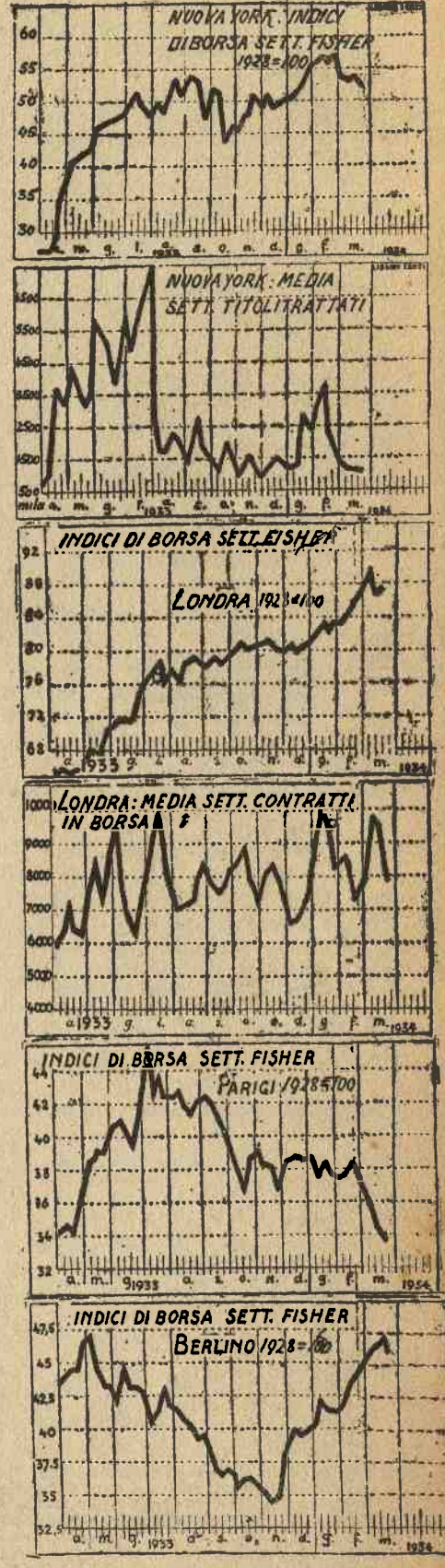
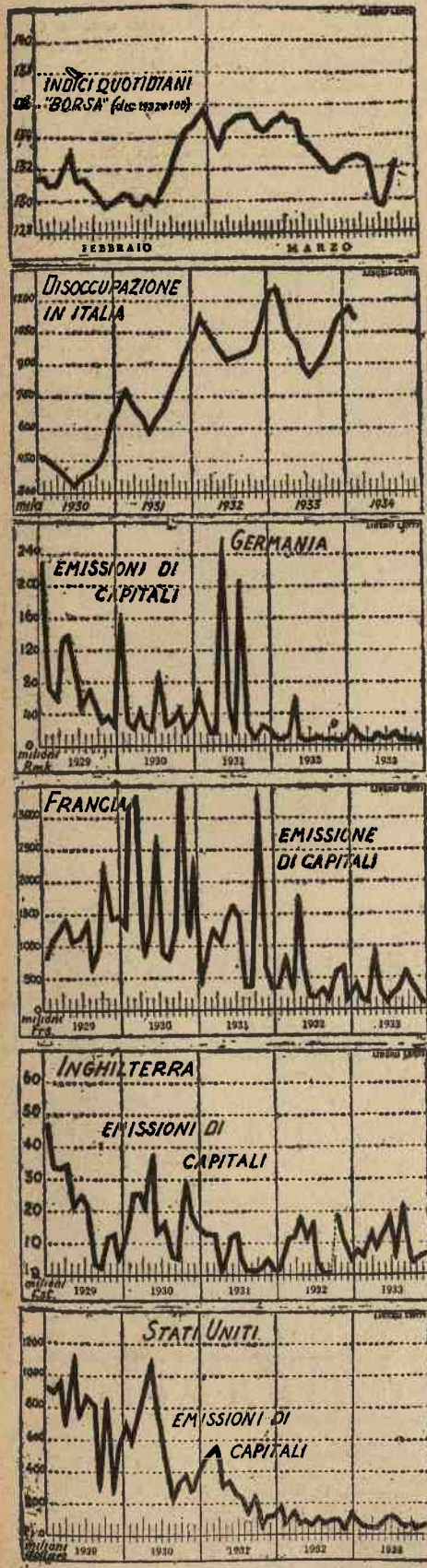
Se le relazioni bancarie sono i capitoli della storia finanziaria di un Paese, esse riflettono generalmente le condizioni ambientali in cui tale vita si svolge, nel periodo in esame. E' per questo ad esempio che le relazioni delle maggiori banche commerciali inglesi differiscono radicalmente da quelle delle banche italiane: laggiù il punto centrale è dedicato a svolgere le divergenze tra le idee e gli apprezzamenti nel campo delle teorie monetarie, laddove in Italia si mette in luce soprattutto l'evoluzione subita dalla funzione bancaria nel Paese, pacifico restando il problema della moneta, dove le teorie tradizionali dell'economia hanno il sopravvento sui nuovi indirizzi di alcuni studiosi anglosassoni.

Nel giudizio di limitare la loro funzione esclusivamente al credito ordinario — abbandonato totalmente quello mobiliare — le banche italiane sono concordi: risultato, speriamo non effimero, della severa lezione impartita dalla crisi, dopo le deviazioni postbelliche verso nuovi indirizzi di politica bancaria. L'essenziale — per le banche come per tutte le imprese — è di evitare di tornare nell'errore, non appena si avverta la cosiddetta ripresa: cioè a dire, l'essenziale è di aver imparato qualcosa dalla crisi, e di non dimenticarlo troppo presto. In tal senso bisogna ascoltare e riportare con molta cautela certe troppo ottimistiche affermazioni relative ad una ripresa economica già decisamente in atto: che è miglioramenti della convalescenza.

Non si loderà dunque mai abbastanza la sobrietà delle relazioni bancarie, sobrietà di cui la recente relazioni Azzolini per la Banca d'Italia è una prova indiscutibile. Il sistema bancario italiano è, oggi, alla soglia della sua grande prova, che deve superare con modestia e con fatica, nel clima duro ma sano d'una moneta che non è affidata a giocolieri ma alla rettitudine e al polso fermo dei nostri uomini di governo. Non si può dire che si sia arrivati alla soglia senza ostacoli e sforzi; così come sarebbe paradossale il pensare che il compito sia finito qui.

L'organismo bancario italiano andrà ancora snellendosi e sveltendosi, riducendo i suoi costi, affinando il proprio « servizio », limitando il proprio campo d'azione: il che non si potrà fare se non tagliando con mano ferma, ad eliminare doppioni ed esuberanze. E' un processo di riadattamento che si verifica in tutti i Paesi, e che viene graduato dallo Stato così come si conviene in questa delicatissima sezione della vita economica. Frattanto è lo Stato che si avoca, o direttamente o indirettamente, o che comunque controlla, il finanziamento a lunga scadenza, cioè vigila sull'entità e sulla distribuzione degli immobilizzi particolarmente industriali, nel cui errore di previsione sta gran parte delle ragioni di una crisi che è insita nella sproporzione di beni strumentali rispetto ai beni di consumo. E' senza dubbio, anche questa, una tendenza internazionale che si afferma decisamente.

L'essenziale è che, nei limiti della perfettibilità umana, si eviti di ricadere negli errori del passato. Il risparmiatore non è una cavia da esperimenti, e nei Paesi in cui è stato costretto ad esserlo, ha reagito nel modo che tutti conoscono.



“BORSA,, esce il 1 e il 15 di ogni mese  
 Abbonamento annuo L. 40 (estero L. 56)  
 Un fascicolo . . . L. 2 (estero L. 3.-)  
 CASA EDITRICE ARACNE  
 MILANO - Via Kramer, 32 Tel. 21-543

1934 (XII)  
 5 Aprile n.  
 n. 7, anno II  
 c. e. postale

27

Milano, 5 aprile 1934-XII

## Sommario del n. 27 (7)

Editoriale . . . . .	pag. 1
15 giorni . . . . .	» 2
Ragioni non monetarie della politica di Roosevelt (FRANCESCO VITO) . . . . .	» 3
Un nuovo esperimento monetario: il cecoslovacco (MAURO FERMAR) . . . . .	» 5
Il rapporto monetario della Camera di commercio internazionale . . . . .	» 6
La nuova sistemazione dell'armamento petrolifero. Il pool dei trasporti marittimi (BRUNO MINOLETTI) . . . . .	» 7
Il bilancio statale e il debito pubblico francese . . . . .	» 8
Le rilevazioni di Borsa sugli utili delle società italiane (CESARE VANNUPELLI) . . . . .	» 9
Il traffico, la gestione e il patrimonio dell'Azienda ferroviaria italiana (L. LEN.) . . . . .	» 11
Mercato valori (VICE) . . . . .	» 12
Tabella delle quotazioni dei titoli alla Borsa di Milano . . . . .	» 14
Esami di bilanci;	
Italiana Pirelli - Pirelli e C. - Società del Linoleum - Montecatini - Filatura dei cascami di seta . . . . .	» 15
Unione Manifatture - Manifattura Tosi - Compagnia Fondiaria Regionale - Società Emiliana di Esercizi elettrici . . . . .	» 16
Società Brioschi per imprese elettriche - Petrolifera italiana - Stabilimenti di Dalmine - Acqua Marcia - Romana Gas . . . . .	» 17
Molini Alta Italia - Eridania - Terni - Mira Lanza - Unione Italiana Tramway Elettrici - Acquedotto De Ferrari-Galliera - Ilva . . . . .	» 18
Unes - Vizzola - Petroli d'Italia . . . . .	» 19
Sul contenuto della buona fede necessaria per l'acquisto di titoli al portatore (ALBERTO MONTEL) . . . . .	» 20
Le materie prime . . . . .	» 21
Il conto del Tesoro e il bilancio dello Stato (mmm) . . . . .	» 22
Mercato monetario (C. VAN.) . . . . .	» 23

**IL BILANCIO TEDESCO.** — Sono stati approvati i dettagli del bilancio tedesco 1933-1934. Le previsioni mostrano un aumento nel Bilancio totale sulle cifre dell'anno precedente. L'aumento è dovuto a due fattori. Primo, questo bilancio porta la prima rata del finanziamento del piano delle più importanti opere pubbliche, inaugurato da Von Papen e dai Governi successivi durante gli ultimi due anni, e temporaneamente finanziato da certificati di « remissione » fiscale, il primo dei quali, di 185 milioni di marchi, sia presentabile per il pagamento delle tasse nell'anno finanziario 1934-35. In aggiunta, 175 milioni di certificati emessi sotto il programma di Von Papen diventano redimibili. Così che, col debito di altri lavori pubblici, il totale delle spese provvisorie raggiunge 660 milioni di marchi. In secondo luogo, tuttavia, vi è una spesa addizionale di 220 milioni da parte del Ministero della Difesa Nazionale, e il totale dell'aumento delle spese è ridotto da talune economie alla cifra di circa 531 milioni di marchi.

La totale entrata dei Dazi e di tutte le tasse è stimata produrre 152 milioni di marchi in più dei 5,373 milioni di marchi, ma questa somma sarà ridotta dei 285 milioni di certificati di remissione fiscale presentati in luogo del pagamento a contanti. Questa stima sembra anche più fiduciosa, in vista delle grandi restrizioni per l'importazione e della diminuita produzione per l'esportazione. Benchè le stime governative abbiano stabilito che le spese per la disoccupazione sarebbero ridotte a due milioni di marchi dall'agosto, l'entrata per la tassa sui salari è stimata quanto quella dell'anno precedente, e le entrate di tasse sul reddito sono leggermente inferiori. Si crede però che altri 200 milioni saranno ricavati dalle tasse sugli scambi, come risulta dall'aumentata attività, in rapporto al programma economico del Governo. Il Ministero delle finanze è autorizzato a garantire 35 milioni in favore della marina tedesca e 100 milioni per il commercio estero.

Infine il nuovo bilancio, sotto il Governo Hitleriano, ha tagliato durante il 1933 quel disavanzo di bilancio che si trascinava dal 1930. Il deficit viene ridotto dai 1780 milioni di marchi dello scorso anno a 100 milioni di marchi, il che sospende l'obbligo per il Governo di ridurre il gravoso disavanzo accumulato negli anni precedenti.

**IL REDDITO DEGLI S. U.** — Il Nat. Ind. Conf. Board ha recentemente pubblicato la previsione del reddito degli Stati Uniti. Dette previsioni sono basate sul valore della produzione nazionale. Le cifre sono state ottenute modificando leggermente quelle compilate per il periodo 1929-1932.

	reddito prodotto miliardi doll.	reddito per capita doll.	reddito per lavor. occupati doll.	indice prezzi ingresso (1926 = 100)
1913 . . . . .	33.7	350	857	69.8
1929 . . . . .	83.0	668	1.719	95.3
1930 . . . . .	70.5	572	1.439	96.4
1931 . . . . .	54.7	440	1.108	73.0
1932 . . . . .	38.3	307	772	64.8
1933 . . . . .	39.5	316	795	65.9

Come era da prevedersi, il reddito per l'anno 1933 presenta un leggero aumento, segno della ripresa attività. Ma questo guadagno è poca cosa in confronto al disastroso tracollo del periodo 1929-1932. Questi valori e questi risultati non dipendono però interamente dalle quantità, ma anche dai prezzi delle merci.

Per un paragone dei movimenti del reddito nell'ultimo anno si tenga presente che la caduta del reddito nel 1933 è stata stimata del 50 %, mentre la caduta dei prezzi è computata del 33 1/3 % rispetto al 1929.

**FINANZE GIAPPONESI.** — Il discorso di fine anno (1933) del Governatore della

Banca Giapponese, è un documento d'interesse non comune. Il Governatore allude ai grandi passi fatti nell'esportazione, e asserisce che questi sono dovuti ai cambi bassi e ai costi di produzione. Il massimo vantaggio si è avuto nell'esportazione col Manchukuo, le isole dei mari del Sud, gli Stati Uniti, il Sud America e l'Africa. D'altra parte l'aumento delle tariffe e le altre restrizioni di commercio all'estero, e specialmente l'abrogazione della convenzione di commercio indo-giapponese con l'aumento delle dogane indiane sulle stoffe di cotone e di rayon, ha indubbiamente favorito l'aumento del commercio di esportazione giapponese. Riguardo alla finanza interna, il debito governativo ammonta ora a 1,272 milioni di yen. Gli scambi con l'estero sono stati stabilizzati sulla sterlina, ad un corso stabile di 1s. 2d. contro una parità di 2s. 0.58d. per yen. Durante l'anno non si ebbe la manifestazione di una inflazione. La circolazione, dai 1,426 milioni di yen alla fine del 1932, salì a 1,545 milioni di yen un anno fa, mentre la riserva aurea della banca era di 195 milioni. Stando alla legge, la banca può effettuare un'emissione cartacea di 1,000 milioni, mentre la circolazione media di biglietti durante l'anno intero è di 1,114 milioni. L'impressione riportata dal discorso è che il Giappone segue una politica di sana economia monetaria e di mite inflazione; pur tuttavia questa inflazione avviene sotto rigoroso controllo.

**EMISSIONI E CONVERSIONI.** — Un grande prestito di conversione è stato emesso in Olanda per l'importo di 900 milioni di fiorini, offerto al prezzo di 99 1/2 %, all'interesse del 4 %: l'operazione è destinata a saldare numerosi prestiti in scadenza, e precisamente di obbligazioni 5 % emesse nel 1932, 4 % emesse nel 1916, 1917 e 1928, e 4 % emesse nel 1916. Anche in Spagna è stato prorogato di due anni un prestito di 500 milioni di pesetas di B. T. portandone l'interesse dal 5 1/2 % al 5 %. Il governo norvegese ha pure emesso a 94 1/2 % all'interesse del 4 1/2 %, 63.500 mila corone rimborsabili in 39 anni: erano accettati in sottoscrizione i prestiti 6 1/2 e 6 % emessi nel 1924.

**Agenzia** Giornale quotidiano di informazioni  
**Economica** Abb. annuo L. 200 (estero 250)  
**Finanziaria** Direttore cav. uff. Giuseppe Zambelli

ROMA - Via del Gambero, 37

**RASSEGNA NUMISMATICA**

Il 1° numero dell'anno XXXI contiene: Editoriale, Estremo Oriente; G. Baldi, Moneta internazionale; E. Gabrici, Diritto e rovescio delle monete greche; L. Lafranchi, Il tremisse di Ariperto con Iffo e le prime monete beneventane; M. Lanfranco, le più recenti prove di monete del Regno d'Italia; Documenti sulla stabilità monetaria; Cronaca, Rassegna bibliografica, Numismatic news, Nouvelles numismatiques; Note giuridiche, Falsificazioni, Mercato numismatico, Notizie (Italia, Vaticano, Austria, Belgio, Cecoslovacchia, Francia, Germania, Gran Bretagna, Polonia, Romania, Svezia, Manciuria, Egitto, Etiopia, Argentina, Brasile, Cile, Perù, Stati Uniti); Varietà, Mercato monetario.

### Il galateo nelle Società Anonime

Un avviso del 12 marzo 1934-XII convocava l'assemblea degli azionisti degli Stabilimenti Tessili Italiani per le ore 11 del giorno 31 marzo 1934-XII.

Ventiquattro azionisti depositarono le loro azioni per prender parte all'assemblea. Dieci di essi si trovarono nella sala indicata dall'avviso di convocazione. Alle ore 11,25 venne loro comunicato che l'assemblea, discretamente deserta, sarebbe stata riconvocata nei giorni prossimi.

Non è stato nemmeno distribuito il bilancio ai presenti, poichè è sufficiente quello a disposizione degli azionisti, alla sede della società, a norma dell'art. 179 del vigente Codice di Commercio.

**IL DIAGRAMMA SUL RISPARMIO**, pubblicato nel fascicolo n. 26 di «Borsa» è stato riportato dalla rivista «L'epargne du monde» e si fonda su rilevazioni condotte dall'Istituto Internazionale del Risparmio, diretto dal prof. Filippo Ravizza. A tale proposito pensiamo che utilissima sarebbe una rilevazione del risparmio italiano condotta con criteri più ampi di quelli usati attualmente, e che l'Istituto del Risparmio si renderebbe benemerito ponendo le basi di rilevazioni che considerassero non soltanto il risparmio monetario, e soprattutto migliorassero ed arricchissero tutta la metodologia di rilevazione del fenomeno.

## Quello che si trascura o che

## non si vede nell'«esperimento»,

Quello che di solito viene denominato l'«esperimento Roosevelt» è, in realtà, un complesso di provvedimenti, aventi le origini più disparate. Le numerose correnti di pensiero e gli indirizzi pratici, che in esso sboccarono, venivano maturando negli Stati Uniti da alcuni decenni e si incontravano nel duplice punto: l'accrescimento della ingerenza statale nella vita economica e il mutamento della distribuzione della ricchezza in senso permanente.

Da alcuni decenni tra gli economisti americani si era venuto accentuando l'atteggiamento critico verso l'ordinamento economico esistente, basato sulla privata concorrenza, a cui si attribuiscono gran parte dei disturbi, da cui è travagliato il mondo economico moderno. Risalendo ad un'epoca più lontana, è possibile vedere come fin dalla fine del secolo scorso da un medesimo tronco si diparte una duplice corrente di pensiero: la prima, che vuole esprimere in termini sempre più energici il senso di insoddisfazione per la scienza economica tradizionale; l'altra, che vuole presentare a colori vivaci le manchevolezze del sistema economico, basato sulla libera concorrenza. Il tronco comune è rappresentato dall'opera del noto economista, di origine scandinava, T. Veblen. Il suo saggio di teoria economica, intitolato: *Perché la scienza economica non è una scienza evolutiva?*, scritto appunto alla fine del secolo scorso, divenne ben presto il Manifesto dell'istituzionalismo americano.

Intorno ad esso vanno raggruppandosi i critici della scienza economica tradizionale, alla quale essi tentano di sostituire una non statica — come essi dicono — ma evolutiva, che tenga conto cioè delle nuove istituzioni economiche e sociali e soprattutto consideri l'individuo non già come agente secondo un criterio immutabile, ma lo segua nel suo comportamento, onde anche il nome di *behaviourismo*. L'altro saggio del Veblen: *L'Ingegneria e il sistema dei prezzi*, a cui hanno attinto a piene mani recentemente i propugnatori della tecnocrazia, fu anche una bandiera per i critici dell'economia della concorrenza, nella loro campagna in favore di un ordinamento economico, che sappia utilizzare a beneficio dell'umanità le conquiste meravigliose della tecnica e dell'ingegneria moderna.

Tra le armi, di cui tali critici si servono, occorre menzionare l'attacco da essi rivolto contro il grado accentuato di distribuzione della ricchezza. Essa sarebbe la causa del risparmio eccessivo da parte di coloro che ricevono redditi

Ciò che dell'esperimento americano ha maggiormente attratto l'attenzione degli studiosi europei è l'aspetto monetario di esso. E' facile rendersi conto di ciò, se per poco si considera che le ripercussioni immediate della politica economica americana furono precisamente quelle dovute ai provvedimenti monetari. Esaminando, però, nella sua interezza l'esperimento di controllo economico che si compie negli S. U., sembra invece che i provvedimenti monetari rivestano importanza secondaria: essi appaiono come dei mezzi diretti al conseguimento di un fine, che è di portata ben più ampia, ed è siffattamente legato alle aspirazioni di quel popolo da fare ad esso sembrare che valga la pena di subordinare completamente all'attuazione di quel fine la politica monetaria. Questi concetti, svolti dal nostro collaboratore prof. Francesco Vito a conclusione d'un suo particolare studio sull'argomento — studio compiuto negli stessi Stati Uniti —, ed esposti dal Vito in una conferenza promossa dall'Unione Cattolica per gli Studi Sociali presso l'Università Cattolica di Milano, sono minutamente chiariti nell'articolo seguente.

altissimi, e perciò causa dell'eccessivo investimento di ricchezza nella produzione di beni capitali e quindi di sovrapproduzione, sia di beni strumentali, sia di beni di consumo diretto, di fronte a cui verrebbe a mancare potere di acquisto sufficiente nelle mani dei consumatori. E' questa la tesi — assai discutibile — che, messa in termini estremi, potrebbe definirsi del «paradosso del risparmio» e che in Europa viene generalmente legata ai nomi di Foster e Catchings, che hanno dato ad essa grande diffusione, ma che è sostenuta da molti altri in America. Essa è in fondo una «reviviscenza delle c. d. teorie del sottoconsumo», con cui in Europa alcuni studiosi di tendenza socialista vollero nel secolo scorso spiegare le crisi. E' facile vedere come lo sbocco logico di tale ordine di considerazioni debba essere: 1° verso l'alterazione del presente sistema di distribuzione della ricchezza, attraverso l'intervento dello Stato; 2° verso l'accrescimento — fin quando quella alterazione non fosse compiuta — di capacità di acquisto nelle mani dei consumatori.

Strettamente connessa alla precedente è la corrente che precisa essere la deficienza del potere di acquisto nelle mani dei consumatori determinata dal livello inadeguato dei salari. Ecco apparire il noto programma degli alti salari, di cui tanto si è sentito parlare negli ultimi anni. I lavoratori — si dice — sono la classe di consumatori più numerosa. Se essi non ricevono potere di acquisto sufficiente per assorbire i prodotti che giungono sul mercato, è naturale che si debbano avere ingorghi e fenomeni di sovrapproduzione, di depressione, di crisi. La produzione in massa richiede il consumo delle masse, per essere efficace. Se una gran parte del potere di acquisto della collettività è dato a chi lo impiega nell'acquisto di articoli di lusso, le industrie lavoranti per la produzione in massa sa-

ranno oppresse dalla sovrapproduzione. Con tali argomenti il principio degli alti salari è sostenuto e difeso dagli operai. Ma non bisogna dimenticare che gli stessi imprenditori si sono fatti talora banditori di esso (H. Ford!). Anche qui non è chi non veda che lo sbocco logico del principio degli alti salari dovesse essere la richiesta dell'intervento dello Stato per la garanzia di un minimo — sufficientemente alto — di salari, qualora gli imprenditori non lo attuassero spontaneamente.

La tendenza empirica e quantitativa, che domina nelle scienze sociali negli S. U., e particolarmente nell'economia, ha avuto largo campo di esplicarsi nello studio delle fluttuazioni economiche. I progressi notevolissimi, che gli americani hanno raggiunto nella raccolta di statistiche di fenomeni economici, in unione con l'accentuato scetticismo per le catene lunghe del ragionamento deduttivo e col pragmatismo anglo-sassone, che hanno ereditato, doveva fatalmente generare in molti cultori di studi dei cicli economici la fiducia nella costruzione di esatti barometri economici e dei cicli, ciò che è per noi più importante, nella capacità di controllare la vicenda economica. Pur dopo il clamoroso fallimento dei barometri economici, che prevedevano bel tempo alla vigilia della burrasca, scatenatasi col crollo dei valori di Wall Street nell'autunno del 1929, la fiducia nella controllabilità delle fluttuazioni è tutt'altro che crollata negli Stati Uniti. Le note teorie del celebre economista Irving Fisher, secondo cui il ciclo è notevolmente aggravato dai processi di inflazione e di deflazione, onde la necessità di fissare e mantenere il livello del dollaro legato ad una determinata quantità di beni (dollaro compensato) hanno avuto molti seguaci: a New York si costituì finanche una associazione per la propaganda del dollaro merce. D'altra parte i numerosi e dettagliati progetti di combattere la crisi con vasti programmi di lavori pubblici hanno la loro origine precisamente nell'atteggiamento attivistico degli studiosi americani e non potevano rimanere senza effetto sulla politica di Roosevelt.

Accanto ai menzionati progetti di stabilizzazione della congiuntura, che, come è evidente, sboccano anch'essi nella necessità dell'intervento statale, sono da ricordare i vari piani di controllo dell'intera economia americana, che furono proposti da più parti negli ultimi anni. Gli impren-

ditori, ansiosi di scuotere il giogo della legislazione antitrustica, che impedisce loro di stringere accordi per regolare prezzi e produzione, si erano fatti avanti con piani di disciplina e di controllo dell'intera industria, da affidarsi ad organi composti di imprenditori. Il « Piano Swope », il « Piano della Camera di Commercio degli Stati Uniti » appartengono a questa categoria. Mentre gli industriali formulavano, dal canto loro, piani di controllo economico, alcuni studiosi, insoddisfatti del presente ordine economico, ne formulavano altri, avendo di mira però l'interesse generale, ponendo in prima linea l'intervento dello Stato e la partecipazione dei lavoratori. Funzione preminente esercitò in ciò il noto economista J. M. Clark (Long-Range Planning) della Columbia University, la quale non tardò a diventare la roccaforte dei propugnatori della economia controllata. Questo spieghi come la maggior parte dei professori, che dovevano poi formare il brain trust uscì proprio dalla Columbia University. La propaganda degli studiosi per l'economia controllata, confortata dal ricordo ancor fresco del felice successo dell'esperimento di controllo della economia durante la guerra, ebbe sì vasta risonanza nel Paese, che alcuni anni fa fu proposto in Congresso e fu iniziato il lavoro legislativo per la costituzione di un Consiglio Nazionale dell'Economia, che doveva appunto avere la funzione di iniziare l'esperimento della economia controllata.

4 Solo i lavoratori, per quella pressochè assoluta mancanza di coscienza di classe che li caratterizza, furono assenti in quella gara per la preparazione di schemi di economia regolata. Vi sono molte ragioni che spiegano la evidente posizione di inferiorità organizzativa e combattiva dei lavoratori americani di fronte agli imprenditori, in confronto della classe lavoratrice di altri Paesi industrialmente progrediti. Ma ve n'è una, che a me pare sia di importanza fondamentale: questa è che il lavoratore americano, trovandosi a vivere in un'atmosfera dominata dal più forte spirito individualista, ha assorbito anch'egli il senso della indipendenza e di essa è divenuto custode geloso. Ciò deve spiegare come, a tutelare gli interessi dei lavoratori, si formassero delle correnti di riforma sociale, ispirate a motivi ideali, politici, religiosi, morali, che da alcuni anni, specialmente dopo la guerra, si erano date a lavorare attivamente per introdurre provvidenze a favore dei lavoratori nella legislazione dei singoli Stati e in quella federale. Non mancavano perciò dei forti gruppi, propugnanti l'intervento dello Stato in favore delle classi lavoratrici, benchè essi non fossero composti che in piccola parte di lavoratori, nei quali era ancora assai deficiente la formazione della coscienza di classe.

Altre forze, che si trovavano a premere sul Governo per un deciso orientamento intervenzionistico, sono da ricercare nel campo schiettamente politico. Il partito democratico, tradizional-

mente propenso all'allargamento delle funzioni dell'autorità politica in favore delle masse, contro gli interessi della finanza, della banca, della grande industria, che dalla fine di W. Wilson aveva perduto diretta influenza sulla cosa pubblica, agognava il momento di prendere la rivincita. Esso poteva contare anche sul consenso di una certa frazione di repubblicani, tra i quali le idee sociali andavano penetrando, dal giorno in cui, nel 1912, un'ala del partito repubblicano con T. Roosevelt si staccò e andò a formare il c. d. gruppo dei progressivi. Riandando ancora più indietro nella storia, si trova che le radici profonde di un movimento di protesta contro un Governo che, col rimanere inerte finiva per fare gli interessi del più forte, sono già nel c. d. movimento populista. Sorto all'indomani della Costituzione, per prendere posizione nel conflitto fra Stati e Governo federale, aveva lottato in favore degli agricoltori contro gli industriali, che, padroni del Governo, riuscivano ad ottenere le tariffe protettive, dannose agli agricoltori.

L'ultima delle correnti in favore dell'intervento statale, operative negli Stati Uniti al momento in cui Roosevelt saliva al potere, è quella degli agricoltori. La situazione critica dell'agricoltura americana rimonta ad un periodo anteriore allo scoppio della crisi economica. Questa non fece che aggravare quella, col dimezzamento dei redditi delle classi industriali. Essa data dall'immediato dopoguerra. La rapida diminuzione delle nascite, le restrizioni alle immigrazioni, la notevole contrazione delle esportazioni; ma soprattutto i progressi tecnici sono le cause del profondo disagio dell'agricoltura americana, che attraversa una fase difficilissima di assestamento strutturale.

L'uso del motore ha ridotto il numero dei cavalli e dei muli, che prima venivano impiegati nella lavorazione del terreno, di ben 10 milioni negli ultimi 14 anni, lasciando liberi per la produzione di generi alimentari e per l'allevamento di animali da macello ben 30 milioni di acri di terreno. Il rendimento dell'agricoltore americano è salito del 22 per cento nel decennio 1922-31, in confronto di quello 1912-21. Senza un profondo intervento dello Stato non v'era, adunque, da attendere il pronto ristabilimento dell'equilibrio nell'agricoltura.

Chi si fermi ad esaminare i vari aspetti dell'esperimento americano, cioè il programma di ricostruzione industria-

le, quello di ricostruzione agraria e quello dei lavori pubblici vi ritrova facilmente le tracce delle varie correnti su enumerate: *il principio dell'aumento della capacità di acquisto nelle mani dei consumatori, il principio degli alti salari; quello della redistribuzione della ricchezza a favore di alcune classi di percettori di reddito, a danno delle altre ed a favore delle classi agricole, a danno di quelle industriali; la limitazione della concorrenza fra gli imprenditori, ed infine l'avviamento verso la economia regolata.* Quando si esamina l'esperimento americano alla luce dei precedenti dottrinali e politici si è facilmente portati a ritenere che, a prescindere dai provvedimenti dettati esclusivamente dalle condizioni di « emergenza », esso è destinato ad incidere profondamente nella struttura economica, sociale e politica degli Stati Uniti.

Francesco Vito

## L I B R I

ALLEGRETTI ALBERTO - *La cassa depositi e prestiti nella legislazione e nella pratica.* Hoepli, Milano, 1933, pagg. 270, L. 15.

L'importanza vera della Cassa Depositi e Prestiti nell'ambito del sistema bancario italiano (essa è la sola vera banca di Stato alla quale spetta tra l'altro il compito di amministrare i depositi crescenti, effettuati dal pubblico presso le Casse Postali di risparmio) è ignorata dai più. Forse ragione di ciò si può trovare nella quasi assoluta mancanza delle pubblicazioni che ne illustrino la struttura, i compiti, il funzionamento. Mancanza tanto più ingiustificata, quanto più grave è la serie delle funzioni che da essa vengono adempiute: serie che si va, di anno in anno, allungando. L'Allegretti non colma completamente la lacuna: non tratta a sufficienza delle mansioni creditizie della Cassa Dep. e Prestiti, illustrandone l'operato nell'ambito del sistema bancario e raffrontando l'evoluzione di questo istituto, con le mutazioni già avvenute o incombenti nel sistema bancario italiano. Tuttavia il libro costituisce una guida pratica di valore inestimabile per quanti dovranno operare con l'ente di Stato, per loro volontà o per disposizione di legge, in quanto sa condensare con chiarezza, quanto spesso dovrebbe ricrearsi in una vasta congerie di disposizioni. E' da augurarsi che altri vogliano seguire l'Allegretti, affrontando da altri punti di vista il soggetto. La letteratura, non molto copiosa, ma in ogni modo meno scarsa, sulla *Caisse de Dépôts et Consignations* francese può suggerirne parecchi. (Mauro Ferrar).

HAWTREY R. G. - *Trade depression and the way out* - Longmans Green e Co. (39 Paternoster Row, London, E. C. 4) 174 pagg. 7s. 6d.

R. G. Hawtrey è tra gli economisti inglesi più conosciuti in Italia. « Borsa » ha pubblicato, nel 1933, articoli a lui dovuti. Questo volume costituisce forse la migliore esposizione delle sue teorie monetarie, in relazione alla depressione economica mondiale. Sostiene che la crisi è dovuta ad una caduta nella domanda di beni da parte dei consumatori; che i consumatori possono essere indotti ad accrescere la loro domanda di prodotti se, a loro volta, i commercianti intermediari usano delle disponibilità inopere, per acquistare merci dai produttori; e che infine i commercianti potranno essere indotti a ciò se le banche, sotto l'impulso di una « direzione » conveniente, nel credito della banca centrale, concedono fondi con larghezza. E' noto quanto le nostre opinioni differiscano da quelle dell'Hawtrey, che pertanto ha scritto pagine interessanti sull'esperienza monetaria rooseveltiana, di critica al Robbins ed al Rist, contro la politica Keynesiana di « reflazione » per mezzo di lavori pubblici. (Mauro Ferrar).

« L'Angleterre » - Numero speciale della rivista mensile dell'Associazione degli ex-Allievi della Scuola di Studi Commerciali Superiori - Parigi, 37, Rue Pasquier, giugno 1933 - in 8° pp. 98 - s. p.



## LA CATTIVA DIGESTIONE

porta sempre conseguenze dannose: debolezza, mal di testa, crisi nervose, anemie, ecc. La **PEPTOPROTEASI** dell'ISTITUTO SIEROTERAPICO MILANESE facilita la digestione e rende la funzione dello stomaco normale. In tutte le Farmacie L. 9.—

“ LA FARMACEUTICA ” — MILANO

## Nuovo esperimento monetario: il cecoslovacco

Non si ricerchino i motivi della recente legge monetaria cecoslovacca (il 17 febbraio 1934 il contenuto aureo della corona è stato ridotto del 16,6 per cento) consultando dati e notizie sulla situazione bancaria o creditizia del paese. A fine febbraio 1933 la Banca Nazionale Cecoslovacca aveva riserve auree (oro e divise) per 2.719 milioni di corone, a copertura di una circolazione di 5.601 milioni; un anno dopo, alla vigilia delle innovazioni, il 15 febbraio 1934, le riserve auree scendevano a 2.291 milioni ed i biglietti circolanti diminuivano a 5.537 milioni di corone. Situazione pressochè invariata. Nè si può supporre, dalle altre voci di bilancio che la posizione di liquidità dell'istituto fosse in alcun modo compromessa, per la forzata eliminazione di tossine accumulate, in anni di depressione, dal sistema bancario. Le banche cecoslovacche hanno senza dubbio sofferto per la crisi nazionale e mondiale. Ma comparativamente forse meno che in altri paesi, nei quali pure l'unità monetaria è rimasta invariata (Germania, Polonia). E l'impalcatura creditizia non dava preoccupazioni per la sua stabilità alla fine del 1933 ed agli inizi del 1934.

Le caratteristiche della situazione che ha condotto il Governo di Praga al passo del 17 febbraio 1934 sono interamente differenti da quelle che hanno costretto il Governo inglese al 21 settembre, o possono venir addotte dal Governo americano, per giustificarsi, di fronte al mondo, del 19 aprile 1933. La corona cecoslovacca viene deliberatamente *tosata* per una determinata percentuale, ben stabilita, per ottenere determinati scopi, al di fuori del mondo che osservano gli specialisti della moneta e del credito: e, ad operazione perfezionata, essa viene di nuovo riagganciata all'oro. Non può quindi dirsi che, come il dollaro e la sterlina, essa passi dal nòvero delle valute sane (auree) a quello delle valute avariate (cartacee). Ma essa rimane nel nòvero delle valute sane, pur dopo di aver subito una specie di « diminutio capitis »: ritenendo, il Governo di Praga, che questo passo indietro sia un provvedimento indispensabile per la risoluzione dei problemi che affannano gli agricoltori, gli industriali, i commercianti cecoslovacchi.

L'unità monetaria viene quindi trattata come uno dei tanti *strumenti* a disposizione di chi imprime le direttive della politica economica, nel paese.

Il problema economico cecoslovacco — se pure un'espressione così vaga e comprensiva può pretendere ancora ad un barlume di significato — sorge, si può dire, con l'approvazione del Trattato del Trianon. Si è in seguito modificato alquanto; attenuandosi in certi casi, aggravandosi in altri per il susseguirsi degli avvenimenti monetari del dopo guerra (inflazione in un primo tempo, deflazione dal 1926 al 1929), ma è rimasto, a grandi linee quale era nel 1919. E' il problema, in sostanza, del migliore utilizzo di un sistema produttivo avente determinate caratteristiche, quando le condizioni per un suo *efficiente* utilizzo sono improvvisamente scomparse. E' il problema del rendere *economicamente* produttiva una fabbrica, ad esempio, d'automobili, attrezzata per una produzione di un centinaio di macchine al giorno, quando il mercato in cui essa opera si è andato progressivamente restringendo e non assorbe neppure dieci macchine al giorno.

Nel territorio assegnato dai trattati di pace alla vergine Repubblica cecoslovacca, si trova la maggior parte delle industrie che provvedevano al fabbisogno dell'ex-impero austro-ungarico: il 97 per cento delle birrerie; il 95 per cento delle fabbriche di smalto, il 90 per cento delle industrie vetrarie, il 70 per cento delle industrie del cuoio, l'81 per cento delle industrie dei materiali da costruzione, il 70 per cento delle industrie chimiche, il 71 per cento dei fusi ed il 90 per cento dei telai dell'industria cotoniera ed il 65 per cento dei fusi ed il 92 per cento dei telai dell'industria laniera. E via di questo passo. Ora questo attrezzamento produttivo che prima della guerra poteva contare su cinquanta milioni di consuma-

tori, compresi nei confini dell'ex-impero degli Asburgo, ha attualmente a sua disposizione un mercato nazionale di poco superiore ai 13 milioni di abitanti. *Le possibilità di sbocco, all'interno del paese, si sono ridotte ad un quarto all'incirca sulla situazione prebellica.* Questo il nucleo centrale del problema cecoslovacco.

Dai trattati di pace in poi, il problema, in sostanza invariato, ha mutato di contorni, di sfumature. E non ostante che il tempo tenda ad attenuare gradatamente simili situazioni anormali, esso si è improvvisamente aggravato nell'ultimo triennio, per un concorrere di cause di varia natura. Durante gli anni dei disordini monetari, infatti, in Cecoslovacchia ed all'estero, i rapporti tra costi e prezzi subirono sì improvvise mutazioni, da rendere più difficile il rendersi conto della reale gravità del problema. Esso non appare in piena luce che ad avvenute stabilizzazioni monetarie. Inoltre, per lungo tempo, il carattere complementare delle economie degli Stati successori, aveva potuto assicurare alle industrie cecoslovacche quegli sbocchi che esse possedevano prima della guerra; ma l'aggravarsi della depressione economica, unitamente al rafforzarsi delle correnti tendenti ad una crescente autarchia degli aggregati politici, ha condotto ad un moltiplicarsi delle barriere doganali, intorno ai fumanti camini delle fabbriche cecoslovacche. E ciò ha aggravato il male. Il quale, d'altro lato, è stato, come se non bastasse, riacutizzato negli ultimi tempi dalla diminuita capacità d'acquisto dei paesi di sbocco, per l'industria cecoslovacca: Germania, Austria, Romania, Jugoslavia, Ungheria, Polonia. Di modo che, nel momento attuale, la Cecoslovacchia — che in passato ha potuto contare su di una notevole eccedenza nella bilancia commerciale, per la sistemazione della sua economia — non può neppure esportare tanto da far fronte alle proprie importazioni necessarie.

Poche cifre sulla bilancia commerciale della Cecoslovacchia, per gli ultimi anni, servono egregiamente per dimostrare l'aggravarsi del problema di cui abbiamo finora discusso. Nel triennio 1926-1929 l'ammontare delle importazioni raggiunge, in media, i 17.7 miliardi di corone e il valore delle esportazioni i 20 miliardi di corone. Il saldo attivo della bilancia commerciale raggiunge all'incirca dunque i 2.3 miliardi. Ma dal 1929 in poi l'ampiezza del traffico commerciale con l'estero diminuisce grandemente. La contrazione è progressivamente continua: e l'eccedenza attiva di cui può disporre l'economia della nuova Repubblica va riducendosi. Finchè nel 1933 essa muta di segno.

Si osservino queste poche cifre: esse danno il motivo principale della svalutazione della corona cecoslovacca.

	1930	1931	1932	1933
Importazioni . . . . .	15.714	11.764	7.439	5.832
Esportazioni . . . . .	17.477	7.489	7.350	5.552
Saldo attivo (+) o passivo (-) della bilancia commerciale . . . . .	+ 1.759	- 4.275	+ 139	- 21

Ed è il Governo stesso di Praga che comprova questa affermazione, se pure con una graziosa perifrasi per evitare le accuse di « dumping » monetario. La svalutazione della corona viene giudicata necessaria misura per correggere quella differenza tra potere d'acquisto della corona all'interno ed all'estero, *che ha causato la diminuzione delle esportazioni cecoslovacche negli ultimi anni.*

Non si sarà pensato ad una fra le manifestazioni della leggendaria arguzia di La Rochefoucauld, affermando ciò?

La corona cecoslovacca cade quindi vittima dell'andamento della bilancia commerciale. Non discutiamo sulla fondatezza delle addotte giustificazioni, alla sua tosatura: ma piuttosto alle conseguenze del nuovo provvedimento. Può essere considerato un passo innanzi verso la risoluzione del problema?

Non crediamo che, a Praga, ci si faccia molte illusioni

sulla portata delle innovazioni. Ma all'estero, per certo, si hanno ancor meno illusioni. E ci si domanda, con ragione a nostro avviso, se veramente il miglioramento nella bilancia del commercio sarà tale da compensare gli svantaggi della sconfitta monetaria.

In primo luogo, come ben si sa, i vantaggi che l'economia di un paese può trarre da una svalutazione monetaria, sono, per loro natura *temporanei*: ben presto un rialzo dei prezzi all'interno tende a far perdere alle industrie esportatrici quei vantaggi che esse hanno improvvisamente acquisito, per la riduzione nel contenuto aureo dell'unità monetaria nazionale; per il fatto cioè di poter gettare, sul mercato internazionale, una produzione realizzata con *costi* minori che in precedenza. E notoriamente vana è ogni provvidenza — lo ricordino gli economisti ai politici di Praga — intesa ad evitare questo adeguamento dei prezzi interni, al potere d'acquisto della valuta all'estero.

Ma v'è di più. Questi temporanei vantaggi sono resi anche *dubbi*, nel caso della Cecoslovacchia, per il fatto che le sue esportazioni si dirigono in gran parte verso mercati che, da lungo tempo, si difendono dalle importazioni, contingentando merci di provenienza estera ed applicando misure restrittive per il commercio delle divise. Talchè *spetta in sostanza all'estero* il decidere se permettere al Governo di Praga di raccogliere i frutti della decurtazione nei risparmi, del parziale ripudio degli impegni del potere pubblico, di una artificiosa redistribuzione della ricchezza nazionale e delle altre funeste conseguenze di una variazione nel metro monetario. Ed anche volendo, non si può essere di soverchio ottimisti, a questo riguardo. Proprio di questi giorni è una nuova levata di scudi, sulla stampa internazionale, contro i « dumpings » monetari.

Soltanto in futuro si potrà decidere su questi problemi di convenienza: e, probabilmente, neppure tra molto tempo, in modo che possa venir accettato all'unanimità. E' certo tut-

tavia, che un'ultima considerazione dovrà essere tenuta presente, anche nel caso di un apparente successo dell'esperimento cecoslovacco.

Le manipolazioni monetarie significano un « differimento » nella risoluzione del problema che assilla i dirigenti economici della giovane repubblica. Non significa affatto un « ravvicinamento » alla soluzione stessa. Cessati gli effetti transitorii delle variazioni monetarie, il problema che l'attrezzamento produttivo cecoslovacco deve affrontare, rimane, nella migliore delle ipotesi, quale era agli inizi delle innovazioni.

Per sua natura, esso non può essere affrontato che in due modi: con gigantesche svalutazioni nei capitali investiti, abbandono di impianti improduttivi, drastiche riduzioni nella remunerazione del lavoro ecc. Ciò che conduce di necessità ad una diminuzione nel tenore di vita della collettività. Oppure con un ampliamento dei mercati di sbocco, per i prodotti cecoslovacchi, ottenuto per mezzo di trattati commerciali con altri aggregati sociali, meglio se a struttura economica complementare. Non vi sono altre alternative.

Talchè, se si vuol evitare la prima tra queste due radicali soluzioni, vien spontanea la domanda: non sarebbe nell'interesse della Cecoslovacchia un ravvicinamento, ad esempio, con l'Austria e l'Ungheria, che l'Italia dirige manifestamente verso una nuova politica doganale?

**Mauro Ferma**

NOTA BIBLIOGRAFICA. — GIUSEPPE BRUGUIER, economista e letterato, ha saputo scrivere sulla Cecoslovacchia, un libro interessante, d'ottimo, vivace, che può anche oggi essere consultato con profitto, per comprendere la natura dei problemi economici di questo Stato (*Cecoslovacchia d'oggi*, 1929). La bibliografia specializzata, su problemi monetari, per questo Paese, non è molto abbondante. Si consulti lo SCHMIDT-FRIEDLANDER, *Die Währungs politik der Tschechoslowakei* (1929) od il più recente M. A. HELPERIN, *Le problème monétaire d'après-guerre et sa solution en Pologne, en Autriche et en Tchécoslovaquie* (1931) che, come il libro del Bruguiere, contiene una bibliografia abbastanza numerosa. Un preziosa raccolta di dati statistici si trova nel bollettino mensile della *Banque Nationale de Tchécoslovaquie*, pubblicato a Praga. Questa raccolta è in genere sufficiente ad un giudizio sulla situazione economica di questo Stato. Altri dati fornisce lo *Statistisches Handbuch der Cechoslovakischen Republik*, di pubblicazione ufficiale.

## Il mondo degli affari richiede la stabilità monetaria per poter approfittare delle possibilità di ripresa

Il bollettino della Camera di commercio internazionale ha pubblicato nel suo ultimo numero la « dichiarazione sulla stabilizzazione monetaria » redatta dal comitato monetario (di cui è relatore T. E. Gregory e di cui fa parte per l'Italia l'on. Bianchini) ed approvata dalla 45ª sessione del Consiglio della Camera. Ecco i passi sostanziali dell'importante documento: « Secondo la C. C. I. l'ora presente offre una occasione unica per fare risolutamente un passo avanti. L'era della corsa al deprezzamento dei cambi è per il momento terminata. Si può affermare con una certa fiducia che si è stabilito un certo equilibrio naturale grazie al quale il costo di produzione e il prezzo di vendita, nei paesi dove fra questi due elementi si riscontrava la più forte sproporzione, sono oggi aggiustati meglio che non fossero mai stati dall'inizio della crisi mondiale.

« Questi aggiustamenti tuttavia si sono prodotti mentre un certo numero di paesi restavano fedeli alla base aurea, nel senso che essi non hanno modificato il tenore nominale in oro della loro moneta dopo l'apparizione, nel 1929, di una situazione sfavorevole. Si è dunque arrivati a questo equilibrio *de facto* supponendo tacitamente che alcun nuovo fattore di turbamento venisse a manifestarsi. Sarebbe vano pretendere che la situazione mondiale sia a questo punto stabilizzata e che ogni timore di nuove complicazioni possa essere definitivamente scartato. Il miglioramento del commercio estero di ogni paese che ha abbandonato la base aurea, infatti, è stato realizzato grazie al consenso tacito dei paesi rimasti fedeli all'oro. Ma se il mantenimento di questo tenore fisso divenisse più difficile, sia per la pressione dell'opinione pubblica all'interno del paese, sia per le esigenze presunte o reali della rispettiva

situazione di bilancio, la Camera tiene ad esprimere le apprensioni che le ispirerebbe tale eventualità.

« La Camera non desidera fare anticipazioni sullo svolgersi degli avvenimenti, nè prospettare le eventualità future sotto una luce più cupa della realtà stessa. Non saprebbe tuttavia nascondere il fatto che un nuovo periodo d'instabilità monetaria avrebbe, secondo tutte le probabilità, le seguenti conseguenze:

a) Una nuova pressione sul livello dei prezzi-oro. La Camera stima che la conseguenza dei precedenti abbandoni della base aurea è stata d'accrescere, per i paesi che vi sono rimasti fedeli, la difficoltà di equilibrare la bilancia dei pagamenti; tutto sommato l'effetto del deprezzamento dei cambi si è manifestato nel senso di una deflazione.

b) La Camera crede che il mondo intero riconosca la necessità di un aumento nel volume del commercio internazionale. Pensa però che lungi dal contribuire a una ripresa, nulla sarebbe più fatale di un nuovo periodo di deprezzamenti monetari, che provocherebbero probabilmente una recrudescenza di dazi destinati a combattere il *dumping*, di contingenti ecc. Queste misure si rivelerebbero funeste al raddrizzamento economico auspicato da tutte le nazioni del mondo.

c) All'infuori degli effetti diretti che si possono prevedere in materia di commercio estero, la Camera stima che sarebbe pericoloso disinteressarsi della possibile ripercussione delle eventualità in questione sullo stato generale del sentimento pubblico. In un gran numero di paesi rimasti fedeli alla base aurea, le popolazioni hanno fatto nel passato le esperienze più ingannevoli col deprezzamento della loro moneta.

« La C. C. I. stima che nel corso degli ul-

timi mesi si è operato nell'opinione pubblica, un cambiamento marcato dei più favorevoli. La produzione è aumentata e la disoccupazione diminuita. Questo duplice fatto, producendosi in un periodo di relativa stabilità di cambi, dimostra l'esistenza dell'equilibrio naturale cui si è fatto allusione più avanti. Il mondo si trova nelle condizioni volute per un nuovo passo avanti e una azione positiva sul terreno in cui i governi soli possono prendere misure decisive: il terreno monetario. La C. C. I. è d'avviso che una azione energica e coraggiosa in questo campo darebbe, se fosse impegnata a fondo, un risultato soddisfacente sia per l'uomo di Stato che per il mondo degli affari. La fiducia rinascerrebbe, traducendosi in un miglioramento naturale (e giustificabile) del livello dei prezzi e del volume del commercio internazionale.

« La C. C. I. si dichiara dunque fermamente convinta che il momento è venuto, per i governi dei diversi paesi, per considerare seriamente il problema della stabilizzazione monetaria. E tiene ad esprimere la sua ferma opinione che la condizione primordiale del buon funzionamento di una stabile base internazionale debba essere il riconoscimento di due principii fondamentali: certi paesi del mondo non sono ancora in grado di elevare il loro livello di vita senza far ricorso al mercato dei capitali dei paesi più antichi ed economicamente più avanzati; se non si vuole che i prestiti internazionali si concludano con perdite disastrose, bisogna ristabilire prestiti a lunga scadenza e sostituire questi ai prestiti a breve che hanno caratterizzato gli anni di prosperità e i primi due di crisi. La condizione primordiale perchè questi principii siano completamente e sinceramente accettati è che si riconosca universalmente che il pagamento degli interessi e degli ammortamenti non può essere liquidato in modo effettivo se non in merci e in servizi.

« La Camera pensa, in sostanza, che nessun dubbio dovrebbe sussistere su un punto essenziale: nell'interesse del mondo degli affari, occorre non lasciarsi scappare l'occasione favorevole offerta dalla situazione attuale. Un equilibrio temporaneo si è stabilito e spetta ora ai governi di vegliare senza più attendere per assicurare, con la stabilità monetaria, un fondamento solido per la restaurazione economica del mondo ».

# La nuova sistemazione dell'armamento petrolifero

## Un "pool", nei trasporti marittimi: caratteristiche e conseguenze

Particolare attenzione hanno destato durante gli ultimi anni di questo agitato periodo economico fra gli studiosi ed i pratici di traffici marittimi le navi che impiegano nella loro propulsione, sia a vapore che a combustione interna, i combustibili liquidi, e le navi che al trasporto dei combustibili stessi sono adibite. E' questa l'epoca del petrolio; esso è andato prendendo, nella economia della navigazione, un'importanza sempre crescente; e senza, per certo, volere credere definitivamente liquidato il regno potentissimo di « King Coal » (sono di recentissima attualità gli sforzi che il nero signore fa per adattarsi, attraverso i perfezionamenti della tecnica od attraverso nuove geniali applicazioni, quali quella del carbone polverizzato o quella della estrazione dell'olio minerale dal carbone fossile: sforzi compiuti, come è naturale, prevalentemente in Gran Bretagna) non si può non vedere l'importanza delle variazioni del mercato dei combustibili liquidi e della organizzazione mondiale dei mezzi per la loro distribuzione ed il loro trasporto: e ciò specialmente in un paese, quale il nostro, sprovvisto naturalmente di combustibili e perciò fondamentalmente interessato alla riduzione dei loro prezzi ed al miglioramento dei mezzi per il loro trasporto.

Attenzione, pertanto, non inferiore a quella che ultimamente si è dedicata ai ben noti processi di concentrazione e di formazione di cartelli nella marina da passeggeri, merita di essere volta alla formazione, che si può ormai considerare conclusa, di un grandioso *pool* internazionale delle navi cisterna. L'avvenimento è di grandissima importanza, non soltanto nel campo dell'armamento marittimo, ma nei riflessi altresì del commercio e dell'industria, perchè indubbiamente i prezzi dei combustibili liquidi non potranno non essere influenzati da questa enorme coagulazione delle imprese armatrici di navi petroliere.

L'andamento straordinariamente variabile del mercato delle navi cisterna in questi ultimi anni giustifica, per vero, il desiderio degli interessati di dare vita ad una sistemazione organizzativa di questo ramo dell'industria armatoriale, sistemazione capace di fungere da elemento regolatore e stabilizzatore. Riproduciamo, per dare un esempio significativo, l'andamento (medie approssimative, ricavate dal « Corriere Mercantile ») dei tassi dei noli sopra il gruppo di rotte Golfo del Messico-Regno Unito/Continente, il più importante di questa categoria:

1924 . . . . .	34/1	1930 . . . . .	21/6
1927 . . . . .	33/3	1932 . . . . .	9/0
1927 (punte) . . . . .	53/0	1933 (fine) . . . . .	8/6

Gli sbalzi su questo mercato hanno, cioè, rasentato talora l'inverosimile e si comprende che si possa volerli per il futuro evitare.

Dopo le traversie degli anni scorsi — una fase di prosperità sconosciuta alle altre sezioni, seguita da un formidabile *slump* — questo mercato si è tuttavia presentato agli inizi del 1934 piuttosto in buona forma, con una certa sostenezza nella offerta di navi ed anche con qualche ordinazione ai cantieri: una compagnia petrolifera, la Anglo-Saxon Petroleum Co., ha infatti ordinato 12 nuovi navi di 12.000 tonn. d. w. ciascuna, da consegnare in 12 mesi. Questa ordinazione può essere diversamente considerata, ma rappresenta indubbiamente un segno di fiducia nell'avvenire. Quantunque occorra avvertire che anche per le petroliere la diminuzione del disarmo è in parte non trascurabile dovuta alla demolizione di vecchie navi non sostituite, l'andamento delle cifre del disarmo stesso non può non essere considerato confortante. Mentre alla metà del 1932 si calcolava fossero in disarmo in tutto il mondo ben 351 navi petroliere per quasi 3 milioni di tonnellate d. w., alla fine dello stesso anno la cifra era discesa a 307 navi per 2,6 milioni di tonn., ed al 1° febbraio 1934 a 164 navi per 1,4 milioni di tonn. (delle quali 27 italiane per 190 mila tonn. d. w.).

Non v'è dubbio, per altro, che mentre fino a non molti anni addietro si riteneva che il naviglio speciale per il trasporto dei combustibili liquidi fosse insufficiente ai bisogni del commercio e con la sua scarsità fosse causa della altezza dei prezzi dei petroli, la situazione si sia ora rovesciata, per il relativo rallentamento nel consumo mondiale di combustibili, e per lo straordinario sviluppo preso, specialmente nel 1929 e nel 1930, dalla costruzione di nuove petroliere. Si consideri, in effetto, che la produzione mondiale del petrolio

è rimasta dal 1927 ad oggi pressochè stazionaria, oscillando fra i 12 ed i 17 milioni di tonnellate al mese; e che per contro la flotta mondiale di navi cisterna è nello stesso periodo andata continuamente aumentando di efficienza, passando da circa 4,4 milioni di tonn. di stazza lorda nel 1927 ad oltre 7,6 milioni nel 1933.

Al 30 giugno 1933, la consistenza e la distribuzione, fra i principali paesi armatori, della flotta mondiale di petroliere era la seguente:

PETROLIERE SUPERIORI A 1.000 DI STAZZA LORDA

	A vapore		A motore		Totale	
	N°	T. S. L.	N°	T. S. L.	N°	T. S. L.
	000	omessi	000	omessi	000	omessi
Gran Bretagna e Irlanda . . . . .	272	1.486	108	806	380	2.289
Stati Uniti . . . . .	326	2.134	63	313	389	2.502
Norvegia . . . . .	74	496	140	1.012	214	1.508
Italia . . . . .	57	269	12	85	69	334
Tutto il mondo . . . . .	949	5.381	493	3.376	1.442	8.757

Molto significativa è anche la semplice esposizione dei dati relativi al tonnellaggio di petroliere in costruzione alla fine degli ultimi cinque anni:

Al 31.XII.1929	85	navi per t. s. l.	627.756
Al 31.XII.1930	115	navi per t. s. l.	907.298
Al 31.XII.1931	45	navi per t. s. l.	351.320
Al 31.XII.1932	25	navi per t. s. l.	194.490
Al 31.XII.1933	19	navi per t. s. l.	117.608

I forti sbalzi delle cifre corrispondono molto da vicino alle oscillazioni delle prospettive di questa parte dell'industria armatoriale.

Inserita nella situazione del momento presente, la costituzione di un cartello mondiale delle petroliere si propone, in sostanza, di impedire agli armatori di accettare noli anti-economici e, « assicurando », in certo modo, le petroliere disarmate, di favorire una ripresa nelle quotazioni a beneficio di tutti gli armatori. Fine, come si vede, di tipo generale, comune a tutti gli organismi del genere.

Vari schemi di *pool* di petroliere furono ventilati negli ultimi anni, ma uno solo poté realmente incominciare a funzionare, il cartello norvegese *Tankshibscentral*, che iniziò le sue operazioni il 1° gennaio 1933; questo esperimento fu molto interessante, perchè, essendo il cartello riuscito a raccogliere soltanto dal 60 al 70 % degli armatori norvegesi, ed essendo pertanto ostacolato dalla concorrenza degli *outsiders*, non pervenne ad ottenere il desiderato miglioramento del mercato e finì per essere disciolto alla fine di settembre. Gli energici propositi dei fautori di un cartello internazionale delle navi cisterna non furono però smontati dall'insuccesso di questo primo parziale tentativo. I lavori per la costituzione del *pool* mondiale continuarono tenacemente e l'accordo sembra ora definitivamente raggiunto sul cosiddetto *piano Schierwater*, dal nome del suo ideatore, ed attuale presidente del Comitato promotore (il signor Schierwater rappresenta, tra l'altro, gli interessi della United Molasses Co., Ltd., di Londra). Il cartello ha avuto formale costituzione a Londra, ai primi di marzo, ed è stato registrato col nome di *International Tanker Owners' Association, Ltd.*; il consiglio di questa associazione comprende anche i nomi di due eminenti armatori italiani di navi cisterna, i signori G. M. Barbagelata e Giuseppe Chiarella, entrambi di Genova. I propositi del nuovo organismo sono stati precisati in una circolare inviata dagli armatori di questa categoria di tutto il mondo; e qui li riassumiamo.

I membri della nuova associazione verseranno al *pool* comune una percentuale dei noli incassati per contratti stipulati dopo l'entrata in vigore dell'accordo; tale percentuale non potrà superare il 33,3 % del nolo lordo, ma probabilmente all'inizio sarà mantenuta nei limiti del 10 a 15 %. I proventi di questi contributi, una volta dedotte le spese indispensabili per il funzionamento del meccanismo, saranno distribuiti agli armatori aventi petroliere disarmate, in proporzione al tonnellaggio di queste ulti-

me. In considerazione delle maggiori difficoltà (dovute al maggiore costo di esercizio) che si presentano oggi per noleggiare i vapori in confronto alle motonavi in questa speciale branca di armamento, ed in base ad un criterio di equità, si valuteranno probabilmente le cisterne a vapore al 70 % del loro effettivo tonnellaggio, in confronto al 100 % delle motociisterne.

Le stipulazioni dei contratti di noleggio, i movimenti delle navi, ed anche, purchè non fittizie, le loro vendite, rimarranno completamente libere. E libertà di azione sarà lasciata altresì agli armatori nella scelta dei *brokers* dei quali servirsi per i loro affari, pur esprimendosi l'avviso e l'augurio che gli armatori associati abbiano a preferire i *brokers* che appoggeranno il *pool* e che lavoreranno esclusivamente per i suoi membri. Abbastanza semplice è dunque l'organizzazione presente del *pool*. Esso si limita ad occuparsi delle petroliere superiori alle 2000 tonn. di stazza lorda; e vi hanno dato la loro approvazione le più ragguardevoli compagnie petrolifere del mondo: cosa molto importante, perchè, direttamente o indirettamente, quasi tutte sono armatrici esse stesse di navi cisterna (per un ammontare di circa 3 milioni di tonn. deadweight).

Quali possano essere le conseguenze effettive della nuova sistemazione internazionale dell'armamento petrolifero, lo stesso Comitato direttivo della I.T.O. 's A. ha voluto calcolare sulla base delle più recenti statistiche. Le navi cisterna possedute da armatori finora indipendenti e considerate dal piano Schierwater ammontano a circa 1,5 milioni di tonn. d. w. attualmente in efficienza sull'ordinario mercato dei noli, ed a circa 1 milione di tonn. attualmente disarmate. I membri del Comitato del cartello rappresentano 800.000 tonn. di naviglio; e considerando, come s'è accennato, le flotte delle grandi società petrolifere, si vede che il cartello potrà controllare oltre 6 milioni di tonn. d. w. di navi cisterna.

La imposizione del contributo al *pool* in forma di percentuale sopra l'ammontare lordo di ogni nolo incassato dovrebbe, secondo le previsioni del piano, tradursi automaticamente in un corrispondente aumento di nolo; ed essere, cioè, sopportato integralmente dal noleggiatore. L'armatore, infatti, dovrà considerare tale contributo di *pool* come una vera e propria spesa ordinaria di esercizio, analogamente a quanto già fa per le spese portuali: cosa possibile, il contributo di *pool* gravando sopra tutti gli armatori di petroliere indistintamente. Inoltre l'armatore, pur essendo libero di accettare qualsiasi tasso di nolo, non avrà praticamente convenienza a scendere sotto un certo livello, perchè al disotto di questo punto critico diverrà per lui più vantaggioso mettere la nave in disarmo e lucrare il compenso di disarmo previsto dal piano.

Nella attesa di vedere effettivamente entrare

in funzione il grande meccanismo per il consolidamento del quale duecento armatori europei sono stati sollecitati, ed in gran parte hanno aderito, occorre augurare che la I.T.O.'s A. conservi una prudente moderazione, in modo da non influenzare troppo gravemente i prezzi degli olii minerali. Il pericolo rappresentato per la economia generale dalle organizzazioni cartellistiche sta nella possibilità di abusi del potere ottenuto; mentre, come osserva anche lo Scagnetti nel suo recente e informato volume sui cartelli industriali internazionali, nella assenza di altre forze disciplinatrici il cartello può costituire un elemento di primo ordine e di grande utilità nella stabilizzazione dei rapporti economici internazionali.

**Bruno Minoletti**

NOTA. — Per combustibili liquidi intendiamo qui quelli che generalmente formano oggetto di trasporto a mezzo delle petroliere, vale a dire il petrolio greggio o nafta greggia, nonché i suoi sottoprodotti da distillazione frazionata; questi sono di un gran numero di tipi (cfr. tra gli altri M. BONIGLIO, *La combustione a*

*nafta*, Milano, Hoepli, 1929; LO PRESTI, *Motori a combustione interna pesanti: fissi e marini*, Milano, Hoepli, 1930); nei riguardi del trasporto marittimo, tuttavia, si tiene generalmente conto soltanto della differenziazione fra carichi puliti (*clean*) e sporchi o scuri (*dirty, dark oil*). La nostra *nafta* corrisponde al franc. *mazout*, all'ingl. *fuel oil*, al russo *astaki*, al rumeno *pacura*. Di utilissima consultazione: *The World's Staples: Petroleum*, bl Dr. WILHELM MAUTNER, nella riv. « Index », Stoccolma, 1932, pag. 3; Dr. STEFANO CHIARELLA, *L'economia del traffico marittimo degli oli minerali*, Genova, Moruzzi, 1933.

A riguardo dell'andamento di questa sezione del mercato dei noli, abbiamo tenuto presenti, oltre al « Corriere Mercantile » e ad altre fonti italiane ed inglesi particolarmente la rassegna annuale di J. S. Høy per il « Norges Handels og Sjøfartstidende », ripr. dal « Lloyd's List », la rassegna annuale dei signori John I. Jacobs and Co. di Londra. I dati sul tonnellaggio disarmato sono del « Norges Hand. og Sjøf. ». I dati sulla produzione mondiale del petrolio sono della S. d. N.; quelli sulla consistenza delle flotte e sulle costruzioni di petroliere, del Lloyd's Register of Shipping; quest'ultimo considera solo le petroliere superiori a 1000 tonn. e offre dati in tonn. di stazza lorda, mentre generalmente sul mercato dei noli si danno indicazioni in termini di tonn. dead-weight, o di portata lorda.

Il cartello mondiale delle navi cisterna ha posto la sua sede in Londra e l'ufficio di segreteria è stato per ora assunto dalla casa Price, Waterhouse and Co., di quella città.

## Il bilancio statale e il debito pubblico francese

Il bilancio per il 1934 fu votato a tarda notte, il 28 febbraio 1934. Pochi paragrafi furono modificati nelle ultime ore della discussione, ed i risultati sono stati i seguenti:

Spese .....	50,162	milioni di franchi
Introiti .....	48,281	» » »
Disavanzo .....	1,881	» » »

Un bilancio con un disavanzo così limitato sarebbe stato impossibile, se il Governo non avesse avuto in precedenza pieni poteri di rimettere l'equilibrio. Questo deve essere ottenuto a forza di economie, senza nuove tasse. Il Governo partirà da due piani: primo, entro dieci giorni egli promulgherà delle leggi e dei decreti che gli permetteranno di recuperare due terzi almeno del deficit. Dopo ciò promulgherà, prima del 30 giugno, altri decreti, non solo a pareggiare il disavanzo attuale, ma anche a coprire quei disavanzi che indubbiamente si verificheranno negli anni fiscali successivi. Germain Martin, Ministro delle Finanze, dice che è impossibile prevedere quali saranno questi disavanzi. Egli aggiunge tuttavia che « se il Governo può effettuare, nello spazio di pochi anni, delle economie di almeno 4 miliardi o 4 miliardi e mezzo, il Tesoro potrà fronteggiare tutte le conseguenze che questi deficit successivi potrebbero causare ».

Le economie possono essere classificate in tre categorie: economie propriamente dette, consistenti in riduzione di spese; revisioni delle leggi che comportano ogni anno un aggravio alle amministrazioni sociali (leggi di assicurazione, organizzazione attuale delle ferrovie, sovvenzioni accordate a talune industrie ecc.); infine, riforma fiscale. L'ultima riforma votata, sulla quale il Governo fonda grandi speranze, non consisterebbe in un aumento del saggio fiscale, ma nell'aumentare il numero dei contribuenti, sopprimendo molti beneficiati da esenzioni o dispense.

Nel medesimo tempo il Governo otteneva pieni poteri, scadenti il 15 novembre, per modificare le tariffe doganali. I decreti che devono essere promulgati, dovranno essere approvati dal Senato e dalla Camera entro un mese se vi è seduta, e entro 8 giorni dalla loro ripresa se sono in vacanza.

M. Lamoureux, Ministro del Commercio, fa presente in questa occasione che la Francia è legata a paesi stranieri solo da legami commerciali a breve scadenza. Sono state iniziate delle negoziazioni con quindici o sedici Stati, e altre verranno presto intraprese. Si ritiene però che il Governo debba avere la maggior libertà possibile in queste trattative. Il ministro aggiunge che, mentre egli non intende per nulla abbandonare la sua politica di quote, che ha riscontrato di effetto positivo, spera pure che detta politica possa diventare più « flessibile ».

La discussione del Bilancio diede al Governo modo di fornire alcuni dati sull'aumento del debito nazionale, dal momento in cui è cominciata la presente legislazione. Questo aumento è mostrato nella seguente tavola (esclusi i debiti delle ferrovie, che non figurano come debito pubblico).

	31 maggio 1932	31 dic. 1933
Debito perpetuo .....	95.239	52.134
<i>Debito redimibile</i>		
Rendite e obblig. del Tesoro ..	66.331	112.972
Valore capitale delle annualità pagabili dallo Stato .....	30.282	39.611
Obbligaz. della Cassa Autonoma d'Ammortizzazione .....	7.318	7.198
Obbligaz. del Credito Nazionale ..	9.362	9.309
	113.293	169.090
<i>Debiti a breve scadenza</i>		
Obbligaz. del Tesoro a breve term.	4.404	7.335
Obbligaz. della Difesa Nazionale ..	1.016	331
Debito Governativo alla Banca di Francia .....	3.200	3.200
Obbligaz. del Credito Nazionale ..	8.334	7.333
	16.954	18.199
<i>Debito fluttuante</i>		
Buoni del Tesoro .....	4.001	10.125
Depositi alla Cassa Generale ed alla Tesoreria Generale, depositi dai corrispondenti del Tesoro, credito dei Conti corr. post. ..	14.399	12.061
Buoni della difesa Nazionale ..	26.388	26.481
	44.788	48.667
Debito dell'ammin. delle Poste ..	4.478	7.753
Debito estero (escluso il debito di guerra) .....	4.355	4.056
Debito totale .....	279.087	299.899

Mentre il debito perpetuo è diminuito di 43 miliardi di franchi, il redimibile è aumentato di quasi 56 miliardi di franchi; conseguenza della conversione compiuta nell'ottobre 1932. Il debito fluttuante e quello a breve scadenza sono aumentati. Sul bilancio, il debito pubblico è aumentato di quasi 21 miliardi. L'aumento di nove miliardi, che appare sotto la voce « valore del capitale delle annualità pagabili dallo Stato » richiede una delucidazione. Gli anticipi dello Stato al Credito Agricolo, al Credito Immobiliare, Case Popolari, etc. sono redimibili per annualità. Per fronteggiare questi aggravii, lo Stato si aiuta con la Cassa Depositi, che è pure redimibile per annualità. Ed è il totale di questi prestiti che è aumentato da 30 a 39 miliardi. Come conseguenza, un credito di 9 miliardi può essere registrato come controbilanciante a questo nuovo debito. Come conseguenza dell'aumento del debito gli interessi sul debito pubblico sono aumentati di 711 milioni nel Bilancio 1934.

## “La Cedola”

Bollettino generale dei dividendi pagati nel regno su titoli italiani

Esce una volta al mese e pubblica per ogni titolo l'importo dell'ultima cedola pagata, la data del pagamento e le Casse presso le quali le cedole possono essere riscosse. E' una pubblicazione necessaria alle Banche, Società finanziarie, Agenti di cambio, ed in genere a tutti coloro che possiedono titoli.

ABBONAM. ANNUO (da qualunque numero) Italia L. 35 - Estero L. 45 - Un numero L. 4

Direzione e Amministrazione: ROMA (49) - Via Monte Zebio N. 40

## L'UFFICIO MODERNO

LA PUBBLICITA

la rivista che studia e risolve tutti i problemi aziendali

Fascicolo L. 8 - Abb.° annuo L. 60

Via Torino, 15 - MILANO

SI PUBBLICA IN ROMA IL SABATO

## LA CRITICA

Rassegna politica economica e finanziaria delle comunicazioni e dei trasporti ...

18 anni di vita

Direzione ed Amministrazione: Roma (123) - Tel. 42.745 - Via Cavour 185

ABBONAMENTO ANNUO L. 40,30

BOLOGNA - NICOLA ZANICHELLI - EDITORE

## RIVISTA ITALIANA

DI

### STATISTICA, ECONOMIA E FINANZA

Organo bimestr. dell'Istit. di Politica Econom. e Finanz. della R. Univ. di Roma e della Scuola di Statistica della R. Univ. di Bologna

DIRETTORI:

L. AMOROSO A. DE STEFANI F. VINCI  
Prof. ordin. nella Acc. d'Italia Prof. Prof. ordin.  
R. Univ. di Roma ord. R. Un. Roma R. Un. Bolog.

Redattori: Prof. RAFFAELLE D'ADDARIO,  
Prof. RENATO SPAVENTA, Prof. FRANCESCO SPINEDI

Prezzo d'abbonamento per 1934: L. 50  
(cumulativo con « BORSA »): L. 80  
Prezzo d'ogni fascicolo: L. 10

## L'ORGANIZZAZIONE SCIENTIFICA DEL LAVORO

Rivista mensile dell'ENIOS

E' un completo osservatorio dei progressi tecnici ed organizzativi che si realizzano in Italia e all'estero.

Abbon. annuo: L. 45 - Un numero separato: L. 5

Direzione ed Amministrazione: Piazza Venezia N. 11 - ROMA



# Le rilevazioni di "Borsa" sugli utili delle società

**Di 260 società, 144 migliorano i propri risultati finanziari nel 1933 - Aumento di attivo e diminuzione di passivo - 885 milioni di utile netto nel 1933 contro 534 nel 1932: il 6,3% contro il 3,9% - L'opera di assestamento delle anonime è ormai compiuta? È questo l'inizio di tempi migliori?**

Molti sono i sintomi di una migliorata attività degli affari: oltre all'aumento in certi rami di produzione, all'aumento dell'occupazione operaia e alla diminuzione della disoccupazione, che si riferiscono tendenzialmente a specifiche attività industriali, il complessivo miglioramento seppur lieve della situazione economica è confermato dall'aumento registratosi in generale nelle quotazioni di borsa dei titoli delle società. Questi aumenti, come va regolarmente segnalando il nostro corrispondente dalla borsa, non sono indipendenti dalla constatazione dei risultati di bilancio delle anonime, risultati che in molti casi, mostrano sensibili aumenti di utile in confronto allo scorso anno. Secondo gli ottimisti, anzi, come già si è scritto su queste colonne, vi sono diverse società che stentano a mascherare nei loro bilanci i pingui frutti dell'attività del 1933 e alle varie restituzioni di capitali vengono attribuite oscure possibilità future, piene di promesse. I pessimisti temono che tali guadagni siano di breve durata e giustificano i rimborsi di capitali con la diminuita attività, con i prezzi ridotti e con la riconquistata liquidità per merito della diminuzione delle scorte: liquidità che del resto rappresenta un non trascurabile elemento di ripresa.

Ma l'esame isolato dei singoli bilanci, che risentono di circostanze specifiche ad ogni azienda, non basta a dare un'idea panoramica dell'andamento dei risultati finanziari del 1933. Occorre considerare invece un grande numero di bilanci, nella cui somma complessiva le condizioni specifiche talvolta si annullano o scompaiono. E' questa la rilevazione che si compie già in Inghilterra e negli Stati Uniti, e che lo scorso anno BORSA ha intrapreso giungendo a risultati interessantissimi, che furono esposti, nei loro dati definitivi, nei numeri di agosto e settembre 1933. Ma se allora eravamo stati costretti a constatare la dannosa influenza esercitata dalla crisi nell'amministrazione delle società, quest'anno i nostri primi calcoli promettono di segnalare decisivi miglioramenti.

E' noto il sistema col quale noi eseguiamo questo calcolo: considerando da un lato il capitale delle società, non comprese le riserve e le obbligazioni, e dall'altro gli utili o le perdite di esercizio, sommiamo insieme, per le medesime società, i dati degli ultimi esercizi, a partire dal 1929, distinguendo per ogni anno le società attive, di cui calcoliamo la percentuale di utile, dalle società passive e da quelle che hanno chiuso in pareggio. Sommando nuovamente i dati dei capitali e detraendo le perdite dagli utili, calcoliamo poi la percentuale dell'utile netto conseguito.

Le società di cui siamo riusciti a raccogliere i bilanci sono, fino ad oggi, 261. E' poca cosa di fronte alle 1800 società in base alle quali abbiamo dato, lo scorso anno, i risultati definitivi della nostra rilevazione e una cifra irrisoria in confronto alle 19.674 anonime esistenti alla fine del 1933. Esse però comprendono già molte delle maggiori società, tanto che il capitale complessivo da esse rappresentato, oltre 14 miliardi di lire, è pari a circa il 30% del complessivo capitale di tutte le anonime (47.934 milioni alla fine del 1933). Lo scorso anno i risultati definitivi ci avevano fatto raggiungere la somma capitale di 29 miliardi, pari a circa il 60% del capitale complessivo.

A complemento di questa rilevazione abbiamo poi voluto calcolare il numero delle società che mostrano variazioni nei risultati di bilancio, dal 1932 al 1933 nel senso di un aumento o una diminuzione di utili o di perdite ovvero il passaggio da perdita a utile

e da utile a perdita. Dalle 261 società considerate, ben 110 segnalano un aumento nell'utile, 17 una diminuzione di perdite e 17 il passaggio da perdita ad utile; di contro solo 90 società diminuiscono l'utile, 13 aumentano le perdite e solo 11 passano da un utile a una perdita; 3 società restano col bilancio in pareggio.

Ecco le cifre complessive date dai bilanci da noi fino ad ora raccolti (in migliaia di lire):

TOTALE SOCIETA' ATTIVE				
Anno	Num.	Capitale	Utile	% di attivo
1929 ..	239	13.150.414	1.515.529	15,8
1930 ..	222	12.587.053	1.315.087	12,0
1931 ..	214	12.500.917	1.099.772	8,1
1932 ..	206	12.056.587	929.843	7,7
1933 ..	214	12.851.722	1.008.757	7,9

TOTALE SOCIETA' PASSIVE				
Anno	Num.	Capitale	Perdita	% di pass.
1929 ..	24	268.670	66.079	24,7
1930 ..	31	1.629.350	780.925	47,7
1931 ..	38	661.546	305.295	46,4
1932 ..	47	1.126.532	395.507	35,0
1933 ..	42	587.994	121.136	20,7

TOTALE SOCIETA' (numero 261)				
Anno	Capitale complessivo	Utile netto	% di attivo netto	
1929 ..	13.453.384	1.449.450	10,8	
1930 ..	13.431.703	(534.161)	(4,0)	
1931 ..	13.362.364	794.477	5,8	
1932 ..	13.064.719	534.336	3,9	
1933 ..	14.153.307	885.620	6,3	

Il risultato finanziario che questi dati ci mostrano è veramente tale da suscitare la più lieta sorpresa anche in chi fa deliberatamente professione di pessimismo. Di fronte alla costante, progressiva contrazione degli utili e del numero delle società attive dal 1929 al 1932, nel 1933 aumenta il numero delle società attive e l'ammontare del loro capitale, ed aumenta pure la somma di utili conseguiti: inoltre, ciò che pure ha grande importanza, delle società passive diminuisce il numero e il capitale e, specialmente diminuisce la perdita complessiva. L'utile netto, quindi, risulta notevolmente superiore a quello del 1931 (il risultato del 1930 non è significativo perchè eccezionalmente influenzato dallo smobilizzo della Snia). La percentuale di utile delle società attive migliora dal 7,7% nel 1932 al 7,9%, assai prossima alla percentuale del 1931 pari all'8,1%. Considerate anche le perdite, l'utile netto che, per lo stesso società, ammontava nel 1929 al 10,8% e che si era ridotto fino al 3,9% nel 1932, risale al 6,3%.

E' opportuno rilevare che per questo calcolo si è pure tenuto conto del capitale delle società che chiusero in pareggio, che furono: 5 nel 1929, per un cap. di L. 34.300 mila; 9 nel 1930 per un cap. di L. 215.300 mila; 8 nel 1931 per un cap. di L. 699.900 mila; 8 nel 1932 per un cap. di L. 781.600 mila e 5 nel 1933 per un cap. di L. 713.600 mila.

Dei risultati finanziari del 1933 la più significativa e confortante circostanza è rappresentata dalla forte diminuzione delle perdite. La spiegazione è evidente: il compito di selezione della crisi è durato già abbastanza. I grandi smobilizzi, che hanno caratterizzato il 1931 e il 1932 hanno ormai epurato a sufficienza l'ambiente creato dalle mentalità inflazioniste antecedenti alla crisi. Non diremo già che il processo sia ormai esaurito: in certi bilanci vi è ancora molto marcio da tagliare. Ma le società commerciali che hanno resistito fino al 1932, per quanto stremate di forze, debbono poter essere in grado di superare anche le difficoltà dell'avvenire che si preannunciano meno insormontabili. Fa eccezione, nel 1933, lo smobilizzo dell'Alfa Romeo, che comprende la maggior porzione di perdita: trattasi però, in questo caso, di una situazione che già

si trascinava da anni e che ha tardato ad essere risolta.

Tutti questi risultati però, come si è avvertito, debbono essere considerati come provvisori e destinati ad essere trasformati e completati dai risultati finanziari di oltre mille altre società. L'esperienza della rilevazione dello scorso anno ci avverte anzi, che generalmente i bilanci per primi pubblicati sono quelli che presentano una più elevata percentuale di utile.

Le presenti cifre valgono tuttavia come anticipazione, come promessa e come augurio.

\*\*\*

Il numero dei bilanci consultati è ancora troppo esiguo per permetterci, come riproveremo, l'esame dettagliato dei risultati di singoli gruppi di attività. Tale esame potrà essere fatto in base alle cifre definitive e sarà di grandissimo interesse perchè, com'è ovvio, non in tutte le categorie di industrie si è verificata una tendenza uniforme. Possiamo peraltro tentare una indagine approssimativa per alcuni gruppi che hanno una larga rappresentanza.

Ecco, ad esempio, i risultati delle somme di 37 bilanci di banche (migliaia di lire):

BANCHE				
Anno	Num.	Capitale	Utile	% di attivo
1929 ..	37	2.065.082	330.683	16,0
1930 ..	37	2.265.140	287.782	12,5
1931 ..	37	2.270.277	248.685	11,4
1932 ..	37	2.331.847	192.700	8,3
1933 ..	37	2.326.793	190.574	8,2

E' questo un caso in cui la nostra rilevazione male si presta all'interpretazione dei fatti. Tenendo conto solo del capitale, senza considerare le riserve, desumiamo negli anni di grassa un utile sproporzionato: d'altro lato, nel 1933, non possiamo tener conto degli importanti smobilizzi eseguiti in queste partite di bilancio. Il problema ha aspetti troppo complessi per essere anche soltanto delineato in questa occasione.

Più significativi sono i risultati di 39 società tessili (migliaia di lire):

SOCIETA' TESSILI ATTIVE				
Anno	Num.	Capitale	Utile	% di attivo
1929 ..	34	1.984.950	182.069	9,2
1930 ..	27	834.050	92.679	11,5
1931 ..	25	1.118.150	98.438	8,8
1932 ..	29	1.057.400	82.176	8,1
1933 ..	28	1.124.600	83.797	8,6

SOCIETA' TESSILI PASSIVE				
Anno	Num.	Capitale	Perdita	% di pass.
1929 ..	5	111.000	26.566	24,7
1930 ..	11	1.132.700	694.274	61,5
1931 ..	12	129.750	24.802	19,3
1932 ..	11	363.150	64.218	18,0
1933 ..	8	104.025	12.331	11,5

Constatamo qui il netto miglioramento rispecchiato dall'aumento del numero delle società attive e dell'aumento dell'utile, in corrispondenza a una perdita fortemente ridotta. La percentuale di attivo delle società che hanno conseguito un utile passa dall'8,1% nel 1932 all'8,6% nel 1933, di poco inferiore alla percentuale del 1931. Considerando l'utile al netto delle perdite (occorre tener presente che chiusero in pareggio: 1 società nel 1930 per un cap. di L. 150 milioni; 2 società nel 1931 per un cap. di lire 203.600 mila; 2 società nel 1932 per un cap. di L. 15.600 mila e 2 società nel 1933 per un cap. di L. 103.600 mila), nel 1933 raggiungiamo l'utile netto del 5,4% contro l'esiguo utile dell'1,25% nel 1932. E' un risultato senza dubbio confortante date le specifiche circostanze che tuttora ostacolano le possibilità di ripresa di questa industria.

Un miglioramento sensibile, che riporta la percentuale di utile al livello del 1931, è



# Il traffico, la gestione, il patrimonio dell'Azienda ferroviaria italiana

Il traffico che si svolge sulle ferrovie è certo uno degli indici che si seguono con maggiore attenzione per conoscere ed interpretare l'andamento della congiuntura. In Italia, poi, vi è una ragione di più per interessarsi ai dati del traffico ferroviario: l'esercizio è in gran parte nelle mani dello Stato e quindi ogni cambiamento, in più o in meno, del traffico, interessa tutti i contribuenti.

Il traffico ferroviario italiano per ragioni evidenti, non poteva andare esente dall'influenza della depressione mondiale degli scambi. Si è posto in opera ogni accorgimento per rendere meno aspra questa contrazione che, purtroppo, nel momento attuale, è stata, ulteriormente aggravata dalla vittoriosa concorrenza automobilistica.

Per rendersi conto dell'entità della contrazione giova riportare questi dati per i vari esercizi:

	Tonnellate merci (in migliaia)		totale
	Num. viaggiatori (in migliaia)	per conto privati	
1927-1928 ..	113.738	54.351	61.869
1928-1929 ..	111.181	58.757	64.490
1929-1930 ..	110.060	58.487	65.274
1930-1931 ..	96.493	48.851	55.369
1931-1932 ..	83.533	40.643	46.536
1932-1933 ..	80.458	35.584	40.713

Completiamo questa tabella con questi dati che si riferiscono ai vari mesi del secondo semestre del 1933 ed ai primi del 1934 confrontandoli con quelli dello stesso periodo dell'anno precedente.

	Numero viaggiatori (in migliaia)		Tonnellate merci (totale in migliaia)	
	1932-33	1933-34	1932-33	1933-34
Luglio .....	7.182	7.230	3.519	3.456
Agosto .....	8.458	8.580	3.651	3.466
Settembre .....	8.393	8.881	3.711	3.719
Ottobre .....	7.416	7.193	3.858	3.709
Novembre .....	6.146	5.674	3.475	3.259
Dicembre .....	6.351	6.184	3.287	2.945
Gennaio .....	5.668	5.561	2.993	3.123
Febbraio .....	—	—	2.935	3.158

Dal 1928 si è dunque verificata una tendenza discendente tanto nel traffico dei viaggiatori quanto in quello delle merci caricate per conto dei privati. Tale tendenza discendente, per quanto si sia notevolmente attenuata come velocità, non si è ancora arrestata per i viaggiatori. Difatti tutti i dati mensili del 1933-34 sono in gran parte inferiori a quelli dello stesso mese degli anni precedenti. Leggermente migliore appare invece l'andamento del traffico delle merci. Nei primi due mesi del 1934 notiamo una cifra di tonnellaggio di merce caricata complessivamente (cioè tanto per i privati quanto per i bisogni dell'Amministrazione ferroviaria) superiore agli stessi mesi del 1933.

La contrazione del traffico, abbiamo detto, è stata aiutata dalla concorrenza degli automezzi. La ferrovia, per ragioni tecniche ed economiche si trova in uno stato di inferiorità in questa lotta: deve fare il servizio per tutti, con tariffe legali che non possono essere mutate di frequente e che, entro certi limiti, non possono tener conto delle reali esigenze di ogni singolo utente; deve poi seguire itinerari fissi con orari prestabiliti. Gli automezzi, invece, possiedono la più completa indipendenza e questa loro superiorità è stata accentuata dalla crisi.

Il numero dei biglietti venduti, cioè dei viaggiatori, non è un buon indice dell'effettivo traffico: bisogna infatti tener conto anche della percorrenza dei singoli viaggiatori. Ora da 8072 milioni di viaggiatori-km. nel 1928-29 si è passati a 6293 milioni nell'esercizio 1932-1933.

Questi dati mostrano, come nel nostro paese si viaggia ancora poco: i treni popolari, i viaggi domenicali, nuziali, ecc. sono una utile propaganda in questo campo, che consente, del resto, all'Amministrazione di trarre nuovi cespiti di guadagno in quanto molte spese sono fisse,

Anche i dati delle merci trasportate per conto dei privati mostrano un notevole decremento. Dobbiamo in questo caso distinguere tra depressione ciclica e depressione a lunga tendenza. In questi ultimi anni, infatti, hanno coinciso diversi fattori che hanno durevolmente aggravata la situazione dell'industria ferroviaria italiana: a parte il fatto della concorrenza automobilistica, di cui abbiamo già discusso, dobbiamo ricordare lo sviluppo dell'industria idroelettrica e la vittoria del grano: questi due fattori hanno ridotto in modo sensibile e durevole, i trasporti di grano e di carbone. L'Amministrazione ferroviaria, invero, è corsa ai ripari: ha cioè adottato una serie di provvedimenti atti, nel limite del possibile, ad attenuare la concorrenza automobilistica. Ma si tratta per lo più di palliativi: il vero rimedio sarà la nuova tariffa, razionalmente studiata e congegnata, in modo da rispondere ai bisogni effettivi del traffico e da essere in accordo con l'attuale livello dei prezzi. Si pensi che da un decennio le tariffe ferroviarie sono immutate.

L'esame della situazione dell'Azienda ferroviaria si può fare prendendo in esame il traffico, l'esercizio ed il patrimonio. Finora abbiamo succintamente indicato i dati del traffico. Osserviamo ora i risultati dell'esercizio. Diamo nella tabella seguente alcuni dati che illumineranno la situazione.

	Prodotti viaggiatori e bagagli (milioni di lire)	Prodotti del traffico merci (milioni di lire)	Coefficiente di esercizio	Avanzi o disavanzi (milioni di lire)
1927-28 ..	1623,6	2849,98	89,75 %	+ 110,1
1928-29 ..	1621,1	3049,56	87,20 %	+ 206,7
1929-30 ..	1613,3	3032,85	88,73 %	+ 91,7
1930-31 ..	1464,4	2516,05	88,44 %	+ 10,3
1931-32 ..	1255,1	2072,88	92,95 %	- 197,8
1932-33 ..	1181,0	1804,20	100,88 %	- 603,2

I prodotti del traffico, che nel 1930-31 avevano subito la diminuzione di milioni 665,9 (pari al 14,33 %) e nel 1931-32 altra di milioni 651,9 (pari al 16,38 %), ebbero nel 1932-33 l'ulteriore riduzione di milioni 343,1 (pari al 10,31 %). Il coefficiente di esercizio, che rappresenta il rapporto percentuale tra le spese di esercizio (ordinario e complementare) e le entrate, ugualmente di esercizio, in confronto al 1931-32 è passato da 92,95 a 100,88 per il fatto che le entrate si sono ridotte del 10,49 % mentre le spese di esercizio ordinarie e complementari sono diminuite del 2,85 %.

La contrazione dei prodotti del traffico viaggiatori e merci ha costretto l'impresa ferroviaria e ridurre le spese. Ad esempio il numero degli agenti, in questi quattro anni di crisi, è diminuito da 166.141 a 138.858. Naturalmente a questa contrazione non ha fatto seguito una uguale contrazione nella spesa relativa, per effetto dell'onere fisso delle pensioni. Ad ogni modo si è avuta una economia di 631 milioni dall'esercizio 1929-1930 all'esercizio 1932-1933, e 80 milioni circa dall'esercizio 1931-1932. Altre economie si realizzarono sul combustibile per cui risultano spesi 216 milioni nel 1932-33 contro 267 milioni nell'esercizio precedente. La spesa di energia elettrica per la trazione dei treni aumentò da 68 milioni nel 1931-32 a 71 milioni nell'esercizio 1932-33. La spesa per la manutenzione del materiale rotabile diminuì da 484 milioni a 438 milioni; quella per la manutenzione delle linee e degli impianti di trazione elettrica diminuì pure da 188 milioni a 181. Le spese complementari (lavori di prevenzione e riparazione dai danni di forza maggiore, miglorie di linee e di impianti, rinnovamento dell'armamento, rinnovamento del materiale rotabile) aumentarono da 79 milioni a 154 milioni. Le spese

accessorie passarono da 529 milioni a 577 milioni. In totale, dunque, nell'esercizio 1932-1933 si spesero 3748,2 milioni contro un'entrata di 3144,9 milioni: la differenza di 603,2 milioni rappresenta il disavanzo di gestione.

Consideriamo ora il conto del patrimonio dell'Azienda ferroviaria. Come è noto l'Amministrazione deve versare al Tesoro una annualità per la cessione da parte dello Stato del capitale d'impianto della rete. L'industria ferroviaria è caratterizzata dagli ingenti oneri fissi per il pagamento degli interessi e degli ammortamenti dei debiti patrimoniali. Anche in tempi normali ben poco rimane, dopo il soddisfacimento di tali oneri fissi, per la retribuzione degli azionisti e degli Enti pubblici che costruirono o dotarono la rete. E' evidente che se questo si verifica negli anni di congiuntura favorevole, negli anni di magra capita sovente che lo Stato, con adeguate sovvenzioni, debba assumersi l'onere del pagamento totale o parziale delle obbligazioni emesse per il rinnovamento costante delle reti.

E' quello che è capitato in questi ultimi due anni per le ferrovie Statali italiane: lo Stato cioè, che negli anni favorevoli aveva ottenuto una somma complessiva di un miliardo e 128 milioni (dal 1924 al 1931) dovette concedere una sovvenzione integrativa, a fondo perduto.

Nella tabella seguente compendiamo alcuni dati per i più recenti esercizi (in milioni di lire):

	1929-30	1931-32	1932-33
Avanzo o disavanzo di esercizio .....	+ 617	+ 247	- 27
Entrate eventuali .....	+ 11	+ 191	+ 16
<b>Avanzo o disavanzo residuo ..</b>	<b>+ 628</b>	<b>+ 368</b>	<b>- 11</b>
Interessi e ammortamenti pagati dall'Azienda ferroviaria al Tesoro e a altri	417	512	560
Spese accessorie estranee all'Azienda .....	120	54	32
	537	566	592
Versam. al Tesoro (628-537)	91	—	—
Sovvenzioni del Tesoro (566-368) (592-11) .....	—	197	603

L'onere del Tesoro, per l'esercizio 1932-33, è stato dunque di 603 milioni. Si tenga presente ad ogni modo che all'Azienda ferroviaria sono addossati oneri senza alcun compenso; fra gli altri i servizi postali. Tenendo conto anche di questi si arriverebbe al disavanzo minore di 391 milioni di lire.

Le notizie qui esposte sono quasi completamente desunte dall'ultima *Relazione per l'anno finanziario 1932-33* dell'Amministrazione delle ferrovie dello Stato: relazione che, per ricchezza di dati e per organicità di esposizione, fa veramente onore all'Azienda ferroviaria italiana e al Ministro Ciano che presiede alle sue sorti.

L. Len.

## RIVISTA INTERNAZIONALE DI SCIENZE SOCIALI

Bimestrale, fondata nel 1893, pubblica articoli di economisti italiani e stranieri sopra problemi economici, finanziari, demografici, statistici e di storia delle dottrine e dei fatti economici. Nell'annesso « Foglio bibliografico » vengono riportati i sommari di cinquantasette riviste economiche italiane e straniere con un sunto degli articoli più notevoli.

Nel fascicolo di novembre Irving Fisher espone la sua teoria delle crisi; Jacopo Mazzei illustra il « memorandum » italiano per i paesi danubiani; Roberto Michels espone alcune considerazioni sulle coalizioni industriali internazionali; Francesco Vito polemizza col prof. Piotrowski a proposito di « trusts ». Abbonamento annuo: Italia L. 30,30 - Estero L. 60,30. — Direzione ed amministrazione: Piazza S. Ambrogio, 9 - Milano.

# Mercato

Milano, 4 aprile

La quindicina è caratterizzata dalle assemblee delle banche e dal definitivo distacco dell'organismo bancario italiano dalle sue funzioni di credito mobiliare, per consentirgli di svolgere in pieno le sue funzioni di credito commerciale. Nelle assemblee delle società, nulla di sostanzialmente nuovo, che non fosse previsto; poche sorprese, qualche insperata — e perciò più gradita dal mercato — distribuzione di azioni gratuite o restituzione di capitale, e qualche voce ottimista intorno all'andamento di alcune tra le migliori società. L'attività delle borse, dopo di essersi ridotta nella seconda decade di marzo, particolarmente in vista dei riporti, ha ripreso negli ultimi giorni di marzo e nei primi di aprile.

## Titoli di Stato

I titoli di Stato, dopo un periodo di oscillazioni e qualche debolezza, riprendono attività e livello di quotazioni nei primi giorni di aprile, proseguendo gradualmente il lavoro di assestamento della parte speculativa del mercato senza che i risparmiatori possano esserne menomamente turbati. Nessuna variazione degna di nota negli altri titoli a reddito fisso. L'attività del mercato milanese nei titoli di Stato risale, nella quinta settimana di marzo a cento milioni di lire, cifra che è la maggiore raggiunta dopo la seconda settimana di febbraio, data della conversione.

## Bancari e finanziari

Nei bancari, nessuna variazione; è questo un comparto da molto tempo insensibile agli avvenimenti, e quindi non hanno avuto alcuna ripercussione le assemblee recenti annunzianti la limitazione di attività bancaria al credito commerciale e il risanamento delle voci di bilancio.

I titoli finanziari mostrano la netta discesa dell'« Elettrofinanziaria » (che giunse a dei minimi di 19 lire e che si quota ora sulle 24-25, dopo aver raggiunto le 40 lire nel mese scorso) ora abbandonata dalla speculazione dopo il boom di marzo; la fermezza della « Centrale », titolo ormai classato e che va capitalizzando i suoi buoni dividendi; la costante sostenutezza delle G.I.M., titolo già a mercato ridotto, ma sul quale influiscono gli ancor rinnovabili ottimistici risultati della Metallurgica e la riduzione di capitale da 40 a 30 milioni con annullamento di azioni.

Nei trasporti, le Meridionali oscillano con un certo parallelismo con le oscillazioni dei titoli pubblici, e si mantengono — con modesta attività di scambi — sui livelli di poco superiori alle

Indici significativi dei mercati valori	V sett. aprile 1933		IV sett. maggio 1933		V sett. giugno 1933		IV sett. luglio 1933		V sett. agosto 1933	
	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932
<b>Borsa di New York</b>										
Indici Fisher azioni (1928=100)	36.1	42.8	51.1	49.2	53.0	53.0	53.0	53.0	53.0	53.0
Idem obbligazioni	81.8	85.8	88.6	91.7	90.2	90.2	90.2	90.2	90.2	90.2
Media giorn. titoli tratt. (000)	3.108	3.801	4.340	2.570	1.940	1.940	1.940	1.940	1.940	1.940
Prestiti «brokers» (mil. doll.)	461	635	764	894	881	881	881	881	881	881
<b>Borsa di Londra</b>										
Indici Fisher azioni (1928=100)	64.1	70.5	74.0	76.8	76.5	76.5	76.5	76.5	76.5	76.5
Idem obbligazioni	97.3	98.2	98.6	98.7	100.1	100.1	100.1	100.1	100.1	100.1
Media giorn. contratti stipul.	6.269	8.042	7.220	7.850	8.420	8.420	8.420	8.420	8.420	8.420
<b>Borsa di Parigi</b>										
Indici Fisher azioni (1928=100)	36.0	39.2	41.7	42.2	42.3	42.3	42.3	42.3	42.3	42.3
Idem obbligazioni	94.4	92.8	93.4	95.3	94.6	94.6	94.6	94.6	94.6	94.6
<b>Borsa di Berlino</b>										
Indici Fisher azioni (1928=100)	46.6	43.4	42.6	41.8	39.0	39.0	39.0	39.0	39.0	39.0
Idem obbligazioni	89.4	86.0	83.5	83.1	82.1	82.1	82.1	82.1	82.1	82.1
<b>Borse italiane</b>										
Media giorn. tit. tratt. a Milano	54.995	56.428	25.650	16.518	30.532	30.532	30.532	30.532	30.532	30.532
Id. valore obbligaz. (000 lire)	502	425	317	265	207	207	207	207	207	207
Migl. lire titoli di Stato trattati nelle Borse del Regno	14.223	26.283	15.588	15.658	19.088	19.088	19.088	19.088	19.088	19.088

600 lire. Deboli le Rubattino. Tutto il comparto è però piuttosto trascurato dal mercato.

## Ottimismo per i tessili

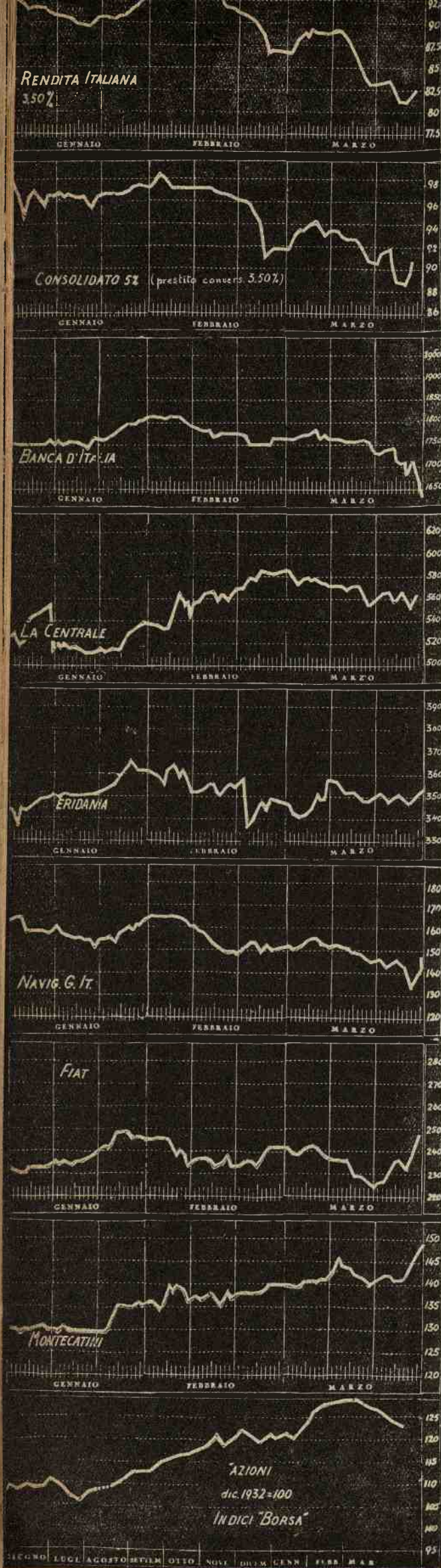
Dei tessili, la trattatissima Snia si è già largamente guadagnata la cedola, su voci di un ottimo andamento industriale e su commenti favorevoli al bilancio recentemente presentato. Anche i principali titoli cotonieri risentono dell'atmosfera di ottimismo lasciata dalla sistemazione dell'Istituto Cotoniero; l'Olcese si è pure riguadagnato la cedola, la De Angeli partecipa al movimento di ascesa e la Coats risente delle soddisfacenti dichiarazioni fatte alla recente assemblea. Buon mercato è riservato anche agli altri titoli tessili. La Cascami torna ad essere largamente scambiata in vista del prossimo rimborso parziale di capitale. La Pacchetti, dopo qualche anno di tranquillità borsistica, riprende ad interessare e si guadagna un buon 20 per cento di quotazione, su voci di prudenziale bilancio.

## Molto scambiate le Catini...

La Montecatini, sempre molto trattata, è stata oggetto di vivacissimi scambi specialmente dopo il riporto di mar-

## Gli indici sett

(base dio. 1932=100)	Banche	Assicurative	Minerarie	Metallurgiche	Mechaniche e automobilistiche	Chimiche
N. dei titoli	3	2	2	3	4	2
<b>1933</b>						
26 giu.-1 luglio (26 sett.)	99.07	115.53	110.73	113.52	125.38	116.18
31 lugl.-5 ag. (31 sett.)	98.53	116.54	107.36	113.48	120.68	110.86
18 ag.-1e sett. (34 sett.)	99.17	120.28	110.19	115.17	128.94	111.91
25-29 sett. (38 sett.)	100.18	131.07	115.36	120.30	139.43	113.58
30 ott.-3 nov. (43 sett.)	101.26	138.12	118.51	122.83	143.41	111.17
27 nov.-2 dic. (47 sett.)	101.42	137.81	126.79	132.06	128.62	111.31
27-30 dic. (51 sett.)	102.38	137.09	148.38	128.57	131.29	115.90
<b>1934</b>						
2-5 genn. (1 sett.)	101.55	137.63	127.17	127.73	130.60	115.13
8-13 genn. (2 sett.)	101.80	143.22	127.53	128.42	132.56	116.14
15-20 genn. (3 sett.)	101.83	142.64	126.45	128.90	132.38	119.46
22-27 genn. (4 sett.)	102.5	145.57	129.80	132.44	136.77	122.84
29 genn.-3 febb. (5 sett.)	102.84	152.03	132.64	135.68	137.59	125.84
5-10 febb. (6 sett.)	102.70	154.41	134.91	136.85	135.49	125.36
12-17 febb. (7 sett.)	102.16	150.63	135.50	136.06	133.42	122.81
19-24 febb. (8 sett.)	101.67	149.65	133.79	138.39	136.09	124.58
26 febb.-3 marzo (9 sett.)	101.53	151.39	135.62	141.49	138.11	125.89
5-10 marzo (10 sett.)	101.69	150.80	137.80	143.13	137.39	125.70
12-17 marzo (11 sett.)	101.45	149.27	140.44	143.30	133.52	125.70
20-24 marzo (12 sett.)	101.22	150.65	138.41	142.04	131.56	125.86
26-30 marzo (13 sett.)	100.19	150.86	141.99	136.15	134.81	126.45







## Italiana Pirelli

All'assemblea di questa società si sono fatte le solite domande che si fanno quando un'azienda ha avuto la fortuna di fare un prestito in America. Ed i 20 milioni, colla svalutazione del dollaro, sono un debito alquanto ridotto.

Il Consiglio ha dichiarato che non è possibile procedere ad acquisti molto cospicui, perchè ne vengono assai poche su mercato.

Il Consiglio ha pure dichiarato che la concorrenza giapponese non interessa il mercato italiano.

Nel complesso la relazione dimostra la soddisfazione per i risultati raggiunti nel 1933, per quanto, naturalmente, le barriere doganali e monetarie non favoriscano certo l'esportazione. Tuttavia pare che il mercato interno abbia permesso di compensare la diminuzione del lavoro all'estero.

In conseguenza dei risultati economici e della crescente liquidità della Pirelli, il Consiglio ha deliberato la distribuzione di una azione gratuita ad ogni gruppo di 24, oltre il pagamento del solito dividendo di L. 50. In un secondo tempo, su tutti i 200 milioni di capitale, verrà rimborsato il 20% e cioè il capitale si ridurrà a 160 milioni. Cioè, ad operazione compiuta, si dovranno commisurare a questa cifra le riserve complessive di oltre 107 milioni. All'attivo del bilancio stabili, macchinario, attrezzi ecc., ammontano a quasi 59 milioni, e le merci ed i materiali diminuiscono, rispetto alla fine del '32, da 35 a poco meno di 26 milioni. Il portafoglio titoli è ora composto di 40 milioni di titoli a reddito fisso e di 123 di azioni e partecipazioni. Il totale di oltre 163 milioni, ha reso, nell'anno, 8,3 milioni, e cioè poco più del 5%. Occorre ricordare che i dividendi in questa società sono tutti contabilizzati per cassa.

I crediti ammontano a 273 milioni, di cui 93 verso clienti, 64,4 verso banche, ed altri 115 verso correntisti e diversi. Quest'ultima cifra trova la contropartita in 113 milioni di debiti verso correntisti e diversi.

Nella relazione vien dato ampio spazio a quanto si riferisce alle aziende affiliate, all'andamento dell'industria principale, ed alle nuove iniziative. Nulla è stato aggiunto in questo campo, all'assemblea. (m. s.)

## Pirelli & C.

In certe riviste vi sono dei problemi molto difficili, ma risolvibili, perchè contengono alcuni dati sicuri; nel bilancio « Pirelline » (è il soprannome borsistico) non vi è voce che non sia talmente piena di riserve, da rendere impossibile lo scoprire un dato. Ora la società ha tre stabili in bilancio per 5 lire (e rendono oltre seicentomila lire d'affitto) ed ha un portafoglio tutto composto di azioni Pirelli It. (comprate a tutti i prezzi, anche a quelli bassissimi del 1932), che rendono più di 2.237 mila lire, poichè i Gerenti continuano nel sistema di passare una somma minore, per giungere a registrare le cedole per cassa, anzichè per competenza. Ecco le ragioni per quali non si riesce a stabilire l'ammontare delle due voci dell'attivo. L'anno prossimo, in seguito all'aumento di capitale gratuito della Pirelli It. ed al rimborso di 100 lire per azione, la Pirelli e C. avrà disponibile un certo numero di milioni, che nostri conteggi approssimati, valutano ad oltre cinque, e cioè un largo 20-25% del capitale, che dovrà essere in qualche modo impiegato, oppure rimborsato agli azionisti. (m. s.)

## Società del Linoleum

Nella relazione al bilancio della Pirelli Italiana si dice che la Linoleum è tornata a far parte del gruppo Pirelli. All'assemblea del Linoleum se n'è parlato come di un segreto e si è detto che non vi è pericolo, per i 4 milioni e mezzi di debiti, appunto perchè sono verso il maggior azionista.

Dopo la svalutazione dello scorso anno, la

situazione è assai semplice: il capitale di 9 milioni non ha riserve. Ci sono al passivo i 4,5 milioni di debiti surricordati ed un fondo indennità licenziamento di oltre 1.300.000 lire.

All'attivo vi sono gli immobili, macchinario, impianti, ecc. per 5.316 mila lire, altre voci di poco conto, quasi 4 milioni di crediti e oltre 5 milioni e mezzo di merce lavorata e materie prime (contro quasi 7 milioni per l'esercizio precedente). Il Consiglio assicura che la valutazione dei crediti è molto prudenziale.

Il Conto Profitti e Perdite chiude con un saldo attivo di un quarto di milione, dovuto ad una sopravvenienza attiva, per ricupero d'imposte (chi lo crederebbe possibile!), di 446 mila lire. E' evidente quindi che, senza quella simpatica combinazione, non facilmente rinnovabile, anche questo bilancio 1933 si sarebbe chiuso in perdita. D'altra parte il Consiglio dichiara che certe spese non si possono ridurre senza pericolo, quali quelle di réclame, per esposizioni, ecc. e comunica all'assemblea d'aver assunto una fornitura assai importante per il palazzo nuovo di Via Manin, e di sperare in altre forniture statali. (m. s.)

## «Montecatini»

Chi si ricorda l'assemblea dello scorso anno di questa società, deve aver constatato, assistendo a quella di pochi giorni or sono, un cambiamento tale, nelle considerazioni espresse dal Presidente, nella relazione e nelle dichiarazioni successive, da poter dire, senza tema di sbagliarsi: la crisi è finita. Se si tien conto del fatto che l'attività di questa azienda è quanto mai estesa e multiforme, dai concimi ai colori, dagli esplosivi all'estrazione dei minerali, dal rayon ai lubrificanti, la constatazione di poco fa assume una ben maggiore importanza. Ne sia la prova l'aumento di oltre 4000 operai e 350 impiegati, dall'anno scorso a quest'anno.

Non è possibile, senza ripetere la lunga, esauriente, interessantissima relazione, sfiorare l'andamento dei singoli rami di questa molteplice attività, per cui ci limitiamo ad aggiungere quel poco che è stato detto ai 267 azionisti presenti, ed esamineremo le cifre del bilancio, che sommano a quasi un miliardo e mezzo in ognuna delle due parti.

Il programma, che, nella fusione approvata dall'assemblea, ha inizio con l'assorbimento di cinque società (51 milioni di capitale ed oltre otto di riserve) nella Montecatini, non è certamente esaurito. Infatti il Presidente ha annunciato altre modificazioni nella sistemazione delle trentuna società affiliate, assestamento che dovrebbe riflettersi, in un secondo tempo, in un aumento di capitale della Montecatini, gratuito per gli azionisti.

La massa di riserve accumulate, sia attraverso sovrapprezzo pagato dagli azionisti stessi, che con utili conseguiti ed accantonati, ora raggiunge e supera largamente il mezzo miliardo (tenendo conto del fatto che il prestito americano è in bilancio col dollaro calcolato a 22,75), per cui la prospettiva, già esaminata dal Consiglio, di aumentare il capitale gratuitamente, è di vicina attuazione.

Esaminiamo ora se il Conto Profitti e Perdite potrebbe giustificare tale provvedimento: i profitti dell'esercizio ammontano a 64 milioni ed i dividendi, interessi e cedole hanno superato i 46,5 milioni. Dal totale di 110 milioni occorre togliere spese generali, imposte, interessi, deperimenti per complessivi 45 milioni circa (da notarsi che la cifra portata a deperimenti e consumi è salita in tre anni da 13 milioni 775.000 a 17 milioni) e restano oltre 65 milioni che, nel bilancio 1931 avevano permesso la distribuzione di un dividendo di 12 lire, anzichè le 8 di quest'anno. Risulta evidente che, ad utili non mutati, si potrebbe retribuire un capitale pari ad una volta e mezzo quello attuale.

Le dichiarazioni del presidente, in risposta alle domande di alcuni azionisti, hanno portato in evidenza la riserva occulta del prestito americano, che con le attuali quotazioni del dol-

laro, importa un minor peso di 75 milioni. E' già stata coperta la quota d'ammortamento del 1934 e resta ora da preparare la restituzione di 5.000 dollari, che possono essere rimborsati a partire dall'anno prossimo.

Gli avalli, che ammontavano al 31 dicembre 1933 a quasi 116 milioni, sono ora assai ridotti, perchè erano a favore, in gran parte, della « Marengo », che si è sistemata, attraverso un aumento di capitale e l'emissione di obbligazioni.

Un azionista che veniva da Roma per guadagnarsi i 75 centesimi per azione, ha espresso il desiderio di veder rinnovato il premio per un altro anno. Giustificando il premio col fatto della maggioranza necessaria per l'assemblea straordinaria, non bisogna dimenticare che il pagamento delle cedole costa alla società, e perciò agli azionisti, il 2,50% ed il pagamento del premio è stato il 25%. (m. s.)

## Filatura dei Cascami di Seta

Dopo la lunga, laboriosa, battagliera assemblea dello scorso anno, molti speravano di assistere ancora ad una riunione interessante. Invece il bilancio al 31 dicembre 1933 a. XII è stato approvato all'unanimità, senza discussioni.

La relazione era, in verità, assai estesa, ed il suo contenuto soddisfacente; il bilancio, chiuso con poco più di trecentomila lire di utili, dimostra una notevole liquidità, tanto da permettere il rimborso del 20% del capitale, cioè di oltre dodici milioni e mezzo.

Il Conto Profitti e perdite persiste a mantenersi in una forma talmente sintetica, da farci esprimere, pure in questo caso, la speranza che amministratori e sindaci, in un tempo non lontano, riescano a capire che il conto profitti e perdite è altrettanto importante, per l'azionista, quanto il bilancio. Come si può esaminare, sia pure nella forma superficiale permessa dai dati forniti, la situazione di una società? come si può apprezzare l'attività di un Consiglio d'amministrazione, come si possono vedere alcuni fatti della vita dell'azienda, quando si ha a disposizione un conto composto da « Utili lordi dell'esercizio » e da « Spese generali, imposte e tasse, interessi e sconti »? Ci si dice (non nella relazione, naturalmente) che gli utili sono stati ridotti dalle spese di liquidazione di personale, in seguito alla riorganizzazione interna, per giungere ad ulteriore riduzione di costi. E' questo un elemento interessante che dovrebbe apparire dal Conto Profitti e Perdite, se le liquidazioni sono state superiori alla differenza fra i tre milioni accantonati l'anno scorso ed il residuo fondo indennità, che ammonta, al bilancio al 31 dicembre 1933, a 1.539.561,52.

Occorre poi mettere in luce il fatto che il cosiddetto « Conto dell'esercizio » ha quest'anno mutato forma, cosicchè manca ora un elemento che prima vi era: il ricavo delle vendite. Può darsi che la semplificazione di detto conto faccia parte della riorganizzazione della azienda.

Il bilancio al 31 dicembre 1933 non presenta sostanziali differenze, rispetto al precedente, salvo le modificazioni conseguenti le deliberazioni dell'assemblea di un anno fa. E' vero che le scorte, materie prime e filati si sono ridotte di uno scarso 20%, i crediti sono aumentati di un milione e mezzo, ed il portafoglio titoli è cresciuto di oltre un milione, ma le modificazioni più interessanti sono quelle surricordate e quelle che deriveranno dalle deliberazioni dell'ultima assemblea. Quando pure queste ultime verranno attuate, il bilancio della Cascami sarà così composto: capitale di 50 milioni e 400 mila e riserva ordinaria di 1.690.000; fondo indennità di licenziamento per un milione e mezzo, e poco più di un milione di debiti.

All'attivo, gli stabilimenti, terreni, macchine, impianti idroelettrici sono in bilancio per poco più di cinque milioni (in questa voce sono rimaste intatte considerevoli, evidenti, riserve occulte); le scorte, materie prime e filati am-

montano a poco più di 19 milioni; vi sono sette milioni e mezzo di titoli e rimarranno ancora quasi 22 milioni di crediti.

La situazione è tale che, se le vecchie e le nuove lavorazioni permetteranno di raccogliere le messi promesse dal Consiglio, basandosi sul successo iniziale della « Lamiset » (il nuovo filato di lana e seta pura pettinate), il bilancio prossimo dovrà presentare risultanze più soddisfacenti. (m. s.)

## Unione Manifatture

La crisi non ha colpito in egual misura tutte le aziende cotoniere, e non crediamo neppure che la crisi, come la fortuna, sia tanto cieca da colpire, a caso. L'esame di diversi bilanci, ci permette di credere che la crisi non abbia benda sugli occhi. L'Unione Manifatture, ancora nel 1933 è in grado di distribuire 17 lire di dividendo ad ogni azione da 100 lire nominali. E' vero che tale dividendo è inferiore alla metà di quello distribuito nel 1928, ma occorre ricordare che nel 1930 il capitale è stato aumentato da 20 a 30 milioni, mediante distribuzione gratuita di azioni, che, ancor oggi vi sono in bilancio oltre 21 milioni di riserve, e che all'attivo gli stabilimenti (5 filature, 9 tessiture, una stamperia, l'impianto idroelettrico, le case operaie, ecc. ecc.) sono in bilancio per due milioni e mezzo.

All'attivo vi sono ancora quasi 11 milioni di cotone sodi, filati e tessuti, 29 milioni e mezzo di crediti e 12 di cassa e portafoglio. Titoli di Stato per oltre due milioni e quasi 12 milioni di partecipazioni (nel conto profitti e perdite non v'è modo di sapere cosa rendano).

Al passivo non vi sono che 12 milioni di debiti.

Nel Conto Profitti e Perdite, l'unica cifra che meriterebbe qualche parola di commento, sarebbe quella delle « Perdite diverse » che ammonta a oltre due milioni. Va ricordato che i tempi giustificano perdite sui crediti, anche per le aziende più prudenti, e crediamo che sia bene mettere in luce tale ammontare nel Conto Profitti e Perdite.

L'assemblea ha esaminato la situazione molto liquida della società, ed un azionista ha chiesto se non sarebbe il caso di rimborsare una parte del capitale. Il presidente ha promesso di prendere in considerazione la proposta per il prossimo bilancio, se le condizioni non muteranno.

E' stata pure proposta la modifica della ragione sociale, per includere in essa i nomi di coloro che si sono dedicati a vantaggio degli azionisti e della compagine sociale. (m. s.)

## Manifattura Tosi

Tutti avevano premura all'assemblea, anche due azionisti che non hanno approvato il bilancio, col lieve peso delle loro 650 azioni, senza una parola, come se nulla vi fosse da chiedere su di un bilancio che presenta una perdita di oltre 8 milioni.

Fin dall'anno scorso il Consiglio aveva il programma di vendere gli immobili, il cui realizzo avrebbe dato la possibilità di notevole guadagno, e quella di rimborsare almeno una parte di onerosi debiti. Nella relazione ultima non si parla più di tale intenzione e gli immobili restano in bilancio per l'esigua somma di due milioni.

La situazione della Tosi non è allegra, ma, come ben dice il Consiglio, la colpa non è tutta della crisi, perchè hanno pure contribuito « situazioni particolari al nostro bilancio ». Infatti, con un capitale di 24 milioni (le riserve sono completamente inghiottite dalla perdita di quest'anno), la Tosi ha 22 milioni di debiti verso banche e 6 e mezzo di debiti diversi. Rimane la voce, nuova, « Accantonamenti e svalutazioni » per 2.600.000.

All'attivo, oltre i surricordati immobili, vi sono pure le macchine per 664.281. Queste due voci, a detta del Consiglio, sono valutate molto al disotto del valore attuale, ma, in compenso, i 28 milioni di Titoli e Valori, pure per ammissione del Consiglio, valgono molto meno. Infatti le azioni Val d'Olonza, Ognà Candiani sono in bilancio alla medesima valutazione di alcuni anni or sono, per quanto le quotazioni di borsa sian scese di non poco. Sia, per contro, di conforto il fatto che ora tali azioni son quo-

tate oltre il doppio dei minimi corsi toccati l'anno scorso. Questi dati non avranno certo facilitato il compito all'azionista che voglia giungere a valutare il portafoglio titoli della Tosi, ma son dati interessanti.

All'attivo vi sono poi circa 12 milioni di crediti verso consorelle ed estranei e dieci milioni di merci.

Il Conto Profitti e Perdite è molto interessante. Da due anni dimostra che il saldo conti industriali e commerciali non è in grado di coprire spese generali, imposte e tasse e interessi, per quanto si possa già notare un miglioramento. Infatti nel 1932 il saldo conti era di poco più di 2 milioni, con 2 milioni e mezzo di spese generali e un milione di imposte e tasse. Nel 1933 il saldo è passato a quasi 2.400.000, e le spese si son contratte a 2 milioni e le imposte a meno di un quarto di milione. Ma la strada per il risanamento non è breve, quando alla voce « cedole » per 26.983 si contrappone quella « interessi » per quasi un milione e mezzo, e permangono le perdite fallimentari per poco meno di 2 milioni. E certamente i 2 milioni di perdite e svalutazioni titoli non sono che un tentativo per alleggerire quella pesante voce.

Siamo persuasi che, se non avessero avuto tutti premura d'andare ad applaudire il bilancio dell'Unione Manifatture, avremmo udito una discussione interessante fra i due soci contrari, ed il Consiglio.

Ma resta un particolare interessante: l'ordine del giorno, nella parte straordinaria, proponeva la modifica dell'art. 3 dello Statuto sociale. Nè la relazione degli amministratori, nè quella dei sindaci nulla aggiungono alla cruda dizione dell'avviso di convocazione. Siamo in grado di poter assicurare che l'art. 3 riguarda la sede sociale, che vien trasferita da Busto Arsizio a Milano. Dobbiamo però aggiungere che all'assemblea non c'era a disposizione degli azionisti neppure una copia dello Statuto, per cui non ci assumiamo alcuna responsabilità per quanto si riferisce al contenuto dell'art. 3. (m. s.)

## Compagnia Fondiaria Regionale

Ancora una volta i 64 azionisti presenti hanno inteso un'altra parte della discussione sui fatti che riguardano il passato, fatti che attendono il responso della giustizia. Tale discussione non ha quasi consentito l'esame particolareggiato del bilancio, che pure meritava l'attenzione degli azionisti. Alludiamo, naturalmente ai possessori di azioni privilegiate, poichè quelli delle ordinarie hanno (come ben disse un azionista) il solo diritto d'assistere alle assemblee. Noi aggiungiamo che, per quanto nelle anonime sia più comune l'improvvisa scomparsa del capitale, di quanto non sia l'improvviso arricchimento della società, esiste tuttavia la speranza, finchè vi son debitori che non pagano e creditori che non esigono. Si può sempre sperare nel ravvedimento di entrambi.

Certo è che la situazione odierna patrimoniale non può illudere il possessore di azioni ordinarie, perchè la perdita accertata di oltre 35 milioni supera l'importo delle azioni ordinarie, che ammontano a poco più di 26 milioni.

Il bilancio è quanto mai complicato, per le numerose partite d'ordine: le tredici voci di detti conti all'attivo ed al passivo fanno più che raddoppiare le cifre del bilancio. Questo si compone di altre 22 voci, di cui alcune sono saldi o somme di altre. Per semplificare le cose, vi sono poi delle postazioni che non hanno alcuna giustificazione. Serva d'esempio quella, al capitale sociale, delle 370 azioni privilegiate 7% estratte e rimborsate, in L. 148.000. E' vero che tale voce costituisce una riserva, ma in un bilancio che chiude con una perdita di oltre 35 milioni, rasenta il ridicolo l'accantonare, in una forma molto discutibile, quella esigua ed inutile riserva.

Vi sono poi le contabilità delle società affiliate, il cui saldo di 400.000 lire (saldo attivo per la Regionale) non giustifica il commento della relazione del Consiglio alla voce « Dividendi e interessi attivi »: nell'esercizio precedente, infatti, il saldo delle società affiliate era maggiore.

Il Conto Profitti e perdite per il 1933 chiude con oltre 40.000 lire di utile. Ma un esame più

profondo dimostra che tale utile è dovuto al fatto che le vendite hanno consentito un guadagno (evidentemente rispetto alle valutazioni di bilancio) di quasi otto milioni e mezzo. Cosicché il conto esercizio è questo: per la parte immobiliare affitti e proventi meno di 2 milioni, contro spese generali e servizi diversi delle case per oltre 2 milioni e mezzo; dividendi diversi e interessi attivi 2 milioni e mezzo, contro nove milioni d'interessi passivi. Vi sono poi le imposte e tasse e le sopravvenienze diverse.

Le azioni privilegiate, a parte il fatto che quelle sorteggiate non sono state pagate per evidenti ragioni, possono sperare che gli interessi passivi non assorbano tutto l'attivo e quindi non debbano assistere al progressivo aumento della perdita. Rimane ancora una riserva nel calcolo del valore attuale delle annualità dovute dallo Stato che, conteggiato al 4%, a detta del Consiglio, presenterebbe un maggior valore di 8 milioni e mezzo. Poco meno della voce « Interessi passivi » del 1933. (m. s.)

## Società Emiliana di Esercizi Elettrici - Parma

Ogni assemblea ha i suoi oratori: quella dell'Emiliana ne ha alcuni tipici, ed altri, invece, comuni a società consorelle. Gli azionisti parlatori si dividono, caratteristica generale, in due categorie: gli azionisti elogiatori delle preclare virtù degli amministratori, e gli azionisti assetati di notizie sulla vita della società. I primi urtano i nervi, perchè non è facile che si sappiano mantenere nei limiti del buon gusto; i secondi sono assai utili, e lo sarebbero ancor di più se quanto vien loro risposto fosse reso noto anche a chi non ha avuto la possibilità d'assistere all'assemblea.

Dei primi oratori, naturalmente, non parliamo: dedichiamo, invece, tutta la nostra attenzione ai secondi. Un azionista si preoccupò del fatto che, nel bilancio, gli ammortamenti degli impianti in concessione ascendono a poco più di quattro milioni e mezzo, contro oltre 126 milioni di impianti industriali. Gli fu risposto che tali ammortamenti si riferiscono soltanto agli impianti che, alla fine della concessione, passano gratuitamente allo Stato. Ora, l'Emiliana ha pochi impianti simili, poichè è una società di distribuzione, quindi la maggior parte dei suoi impianti, le appartengono e sono le reti di distribuzione, le cabine di trasformazione, ecc. Gli ammortamenti di queste attività non appaiono dal bilancio, perchè vengono sottratte d'anno in anno dalla postazione all'attivo. In ogni relazione vi è però la cifra dedicata a tali ammortamenti: nel 1931 furono 3 milioni 264.931,19; nel 1932, 3.838.273,16 e nel 1934 oltrepassarono i quattro milioni. Nello stesso periodo la voce impianti è passata da 123 a 126 milioni. Naturalmente il portafoglio titoli ha destato l'interesse degli azionisti, anche perchè, pur superando di poco i 20 milioni, è stato fonte di non trascurabili perdite: nel 1932, le perdite causate da titoli alienati furono 965 mila lire e nel 1933 superarono il milione e mezzo. Il Consiglio assicura che i titoli rimasti son sani.

Nella concisa relazione si dice che le diminuzioni nel portafoglio dovute a riduzione del capitale di società, sono parzialmente compensate dall'aumento per versamenti a saldo di azioni. Questa compensazione non ha significato patrimoniale, naturalmente, ma soltanto contabile.

In quest'ultimo anno il quantitativo di energia distribuita, è aumentato del 25% rispetto al 1932, per l'avvenuto collegamento delle utenze prima servite dall'Ente Adige Garda e per il maggiore consumo per l'irrigazione. Il risultato si concreta in un maggior utile di tre milioni e mezzo, che, depurato dalle perdite sui titoli e dai maggiori ammortamenti, consente l'aumento del dividendo da 20 a 21 lire (dal 5,70 al 6%).

Molto si è detto, all'assemblea, sulla fine del Consorzio Adige Garda, e con maggiori particolari, rispetto alle brevi notizie contenute nella relazione dell'Adriatica d'Elettricità, pure assai interessata in questo affare.

Un consorzio di enti pubblici creò l'Ente Adige Garda, che costruì impianti costosi per provvedere l'energia elettrica per la regione.



In seguito, per l'impossibilità di continuare un esercizio passivo, per l'interessamento del Governo, tali impianti vennero assunti dai due gruppi Adriatica e Edison, per togliere di mezzo delle concorrenze dannose, e per far assorbire dai due potenti gruppi produttivi ciò che non sarebbe stato possibile dalle piccole società regionali direttamente interessate. Gli Enti fondatori perdettero oltre 20 milioni, e gli assuntori ne sacrificarono altri non pochi per giungere ad una sistemazione radicale.

Pure l'Emiliana si è impegnata per quasi 8 milioni nell'operazione, ma ciò le ha permesso di migliorare i risultati dell'esercizio.

L'attuale situazione dell'Emiliana è assai semplice: un capitale di 91 milioni e quasi 8 milioni di riserve; un debito obbligazionario, in corso d'ammortamento, di 28 milioni e mezzo, ed altri 37 milioni di debiti.

All'attivo gli immobili ammontano a un milione, i mobili salgono a 4 milioni e gli impianti, già ricordati, a 126 milioni. Vi sono quasi 22 milioni di crediti ed i succitati 20 milioni di portafoglio titoli.

Il conto profitti e perdite è ancor più succinto del bilancio, e le quattro voci non si possono mettere in relazione alle varie postazioni del conto patrimoniale. (M. S.)

## Società Brioschi per imprese elettriche

Il portafoglio titoli di questa società non è stato fonte di molte soddisfazioni per amministratori ed azionisti. Questo terzo esercizio, chiuso in pareggio, dovrebbe essere l'ultimo senza dividendo, perchè le partite dubbie sono ormai eliminate. Con la distribuzione delle azioni Idroelettrica di Cerro al Lambro (una per ogni Brioschi) dal valore nominale di lire 100, s'inizia un nuovo periodo. Con nuovo nome (Società Elettrica Piacentina), dopo aver ricordato le benemerite del fondatore (e se era così benemerito, il fondatore e capo, perchè sopprimere il suo nome? quali possono essere i vantaggi della nuova denominazione? perchè questa è più consentanea ed appropriata alle circostanze di fatto?), ecco la nuova forma della vecchia azienda: capitale 36 milioni, riserve inferiori di poco ai tre milioni, fondo ammortamenti di circa 20 milioni. Vi sono poi 19 milioni di obbligazioni 6%, altri 19 di debiti e 25 milioni di avalli (erano 41 alla fine del '32).

All'attivo gli impianti ammontano a 68 milioni (il fondo ammortamento ascende quindi ad un largo 25% degli impianti), il portafoglio titoli scenderà a poco più di sei milioni ed i crediti corrispondono all'importo dei debiti.

Situazione, dunque, assai semplificata, che dovrebbe assicurare la distribuzione di futuri dividendi. L'esame del conto profitti e perdite (a due voci: *ricavo vendita energia elettrica, redditi su nostre partecipazioni e proventi vari, e spese e perdite di esercizio, interessi e ammortamenti*) degli ultimi anni ci fa formulare un desiderio: in tanto fervore di rinnovazione non si potrebbe pure trovare una forma meno schematica, più persuasiva, oseremmo dire, più logica, per questo conto Profitti e Perdite, vera Cenerentola dei bilanci delle anonime italiane? (M. S.)

## Petrolifera Italiana - Fornovo Tarò

Il diligente azionista che, con notevole disturbo, si è recato all'assemblea a Fornovo Tarò, ha ammirato il bel panorama, ha visto con compiacimento l'edificio di proprietà sociale, ha visitato alcuni impianti interessanti, ma non ha potuto esaminare il bilancio e meditare sulle relazioni degli amministratori e dei sindaci, poichè la sola copia a disposizione degli azionisti, durante l'assemblea era nelle mani del Consiglio.

E' interessante il constatare che i numerosi azionisti presenti non si sono lamentati di tale inconveniente, nè del fatto che le azioni, non essendo quotate ufficialmente, sono soggette a movimenti d'una considerevole ampiezza, nè del fatto che i certificati azionari sono in circolazione soltanto per tagli grossi, tanto che la liquidazione mensile non si svolge a mezzo della Stanza di compensazione.

I presenti hanno, invece, tutti trovato parole di plauso per l'instancabile attività del Consiglio, per i risultati raggiunti e per l'attuale situazione della società.

Il bilancio, infatti, è chiaro, ed il conto profitti e perdite esauriente e dettagliato come pochi altri.

Al capitale di 25 milioni e mezzo si aggiungono quasi dieci milioni di riserve. La società non ha debiti: dispone anzi di oltre 18 milioni, che sono affidati alla società madre (Italo Americana del Petrolio). Non ha più portafoglio titoli (realizzati con gravi perdite) e tutti i terreni, le miniere, gli impianti e le costruzioni sono in bilancio per poco più di 20 milioni.

Nel Conto Profitti e Perdite si notano oltre due milioni di perdita per pozzi ed impianti abbandonati, 1.609.720 di perdita sulle partecipazioni e crediti, ed 1.700.000 per riserva per tasse.

La produzione appare pressochè invariata, negli ultimi due anni, ed il dividendo si mantiene nella misura del 20% del valore nominale delle azioni (3 su 15).

Le prospettive sono discrete, poichè il Consiglio ha dichiarato all'assemblea, in forma ufficiale, che il decreto 5 febbraio sul trattamento fiscale del petrolio, verrà modificato in modo tale da non danneggiare la società e che la modificazione avrà effetto retroattivo. (m. s.)

## Stabilimenti di Dalmine

E' molto difficile, ed in qualche caso impossibile, riuscire a ricostruire il portafoglio titoli di una società, specie quando alcune variazioni vengono spiegate a voce dagli amministratori e di tali spiegazioni non restano tracce in quel sunto di verbale, che si trova allegato ai bilanci.

Al 31 dicembre 1929 il portafoglio titoli della Dalmine non raggiungeva i due milioni. Nel corso del 1930, in seguito alla partecipazione alla S. A. Tubi Centrifugati Italia, salì a 4,7 milioni. Nessuna variazione nel 1931, salvo l'andamento della Tubi Centrifugati, comunica-

## "Borsa" alle assemblee di Roma...

### Acqua Marcia

L'assemblea degli azionisti, ha approvato il bilancio al 31 dicembre 1933, che presenta un utile di L. 9.218.683 e la distribuzione di un dividendo di L. 42 per azione (6%). Dall'esame delle voci del bilancio, risulta: Patrimonio sociale L. 134.791.647,42; il Fondo ammortamento L. 11.150.000; quest'ultima cifra suscita la preoccupazione di un azionista, il quale ricorda al Consiglio, che nel 1964 avrà fine la concessione e la società dovrà restituire allo Stato le condutture e gli impianti, in perfette condizioni, rimanendo proprietaria della sola acqua. Non sapendo quindi quanti dei 134 milioni del patrimonio sociale, si dovranno devolvere allo Stato, sembra all'azionista che 11 milioni accantonati siano somma troppo esigua, chiede quindi al consiglio un adeguamento atto a formare alla fine della concessione una somma pari al valore degli impianti da rendere allo Stato. A suffragare la sua tesi, fa osservare che se gli impianti sono praticamente illogorabili, non sono però esenti dai danni di forza maggiore.

Nè d'altra parte è impossibile, oggi, non tener conto del valore dell'acqua, onde evitare che alla fine della concessione, dovendo valutare questo patrimonio non si dia ad esso il suo giusto valore. L'azionista conclude consigliando di fare gli ammortamenti senza tener conto del valore dell'acqua.

Il Consiglio fa osservare che la quota di ammortamento 1933, di L. 1.750.000, è sufficiente a coprire l'eventuale valore d'impianti non recuperabile, e che ne darà ampia prova, in una esposizione che farà in altra assemblea.

Riguardo l'erogazione dell'acqua, un azionista fa osservare che date le tariffe odierne vi sarebbe maggiore convenienza a spingere la vendita dell'acqua in confronto dell'abbonamento, più di quanto sia stato fatto fino ad oggi. Il Consiglio risponde che per vendere è

to a voce all'assemblea. Nel 1932 la Dalmine assume una partecipazione di quasi otto milioni nella Consorzio Mobiliare Finanziario (non parliamo dei 12 milioni di partecipazione Soffindit, scomparsi nel bilancio seguente) e circa un milione di Consolidato. Nella relazione al bilancio 1933, su questo argomento, il Consiglio dice: «...la voce «titoli di proprietà» presenta una contrazione in relazione all'avvenuta sistemazione ed alienazione di titoli nel corso dell'annata ed è ora principalmente costituita da valori pubblici, che destiniamo ai nostri depositi cauzionali».... La contrazione è di circa due milioni e mezzo, ed il Consolidato non può superare i tre milioni, per i dati surricordati. Se il Consiglio voleva comunicare che, nel portafoglio titoli, le Consorzio Mobiliare Finanziario sono state sostituite da Consolidato, poteva scegliere una formula più chiara.

Ma trascurando queste nostre predilezioni per il portafoglio titoli, il bilancio si presenta ottimo, ed il conto profitti e perdite eccessivamente schematico (cosa rendono i titoli di proprietà? pagano interessi i debitori? costano cari i debiti della società? Il mezzo milione di interessi attivi dovrebbe essere il corrispettivo dei quaranta milioni di saldo fra debitori e creditori, e non è molto).

Il capitale è di 75 milioni e le riserve ammontano a oltre 4 milioni. I debiti non raggiungono i 15 milioni e vi è un fondo liquidazione personale di due milioni.

All'attivo gli impianti sono per circa 23 milioni, le merci per 17 ed oltre gli 11 milioni di titoli, vi sono 56 milioni di crediti. La natura stessa dei clienti della Dalmine (amministrazioni pubbliche e grandi aziende elettriche) lascia tranquillo il Consiglio su quest'ultima cifra, che ascende ad oltre due terzi del capitale, e, come si disse più sopra, non rende molto.

Gli utili consentono di remunerare col 9% il capitale sociale, e l'avvenire appare sereno, poichè la produzione è in ripresa, tanto d'aver raggiunto il livello del 1930. (m. s.)

necessario ci sia un compratore, e che è anche impossibile ribassare il prezzo di vendita al di là di un dato limite.

Nel bilancio troviamo le seguenti voci:

Titoli di proprietà L. 2.235.370 investiti completamente in titoli di Stato.

Beni immobili L. 5.200.000.

Conto rendite beni immobili L. 97.409; un azionista nota, come il reddito dei beni immobili sia troppo esiguo, e non renda all'azionista chiara visione delle spese di gestione. Invita quindi l'amministrazione ad elevare tale reddito.

Obbligazioni sociali n. 35.912, L. 17.956.000; non c'è nessun programma per ora di rimborso anticipato delle obbligazioni.

Il flusso dell'acqua nel 1932 raggiunse oncie 13.500; poichè questa notizia di grande importanza, dando una chiara visione all'azionista dello sviluppo della società è stata appresa dai giornali quotidiani si invita l'amministrazione a volerla includere nelle prossime relazioni.

Il bilancio di questa società, così saggiamente ed onestamente amministrata, dà sicuro affidamento che per gli anni futuri i redditi saranno sempre migliori, con un maggiore sviluppo della sua opera a favore della cittadinanza. (Evis)

### Romana Gas

La maggioranza di azioni ordinarie e preferenziali di questa società è nelle mani della Italgas.

Prima di passare alla discussione del bilancio, il Consiglio ricorda le deliberazioni prese nell'assemblea del 1932 che stabilivano la garanzia che la Romana Gas dava all'I. M. I. per il mutuo di 140 milioni all'Italgas. All'uopo dichiara, che alla data 1 marzo 1934, l'Italgas ha già rimborsato 49 milioni, ed avrebbe rimborsato tutto il resto, se non vi fossero delle difficoltà opposte dall'I.M.I. che vuol si rispet-

tino le clausole contrattuali per l'estinzione del mutuo.

In ogni modo le condizioni dell'Italgas sono floride, e non danno nessuna preoccupazione alla Romana per la garanzia data. Il debito obbligazioni della Romana, 44 milioni, passerà all'Italgas, che provvederà all'estinzione, e verrà iscritto al passivo della Romana come un debito verso la capo gruppo Italgas.

La discussione è aperta da un azionista, che riferendosi alla voce del bilancio « Impianti di distribuzione » rileva l'incremento dato alle nuove canalizzazioni, ed avverte che varie abitazioni sono state visitate da agenti di società elettriche, facenti campagne attive per l'impianto dei loro apparecchi.

Furono poi chiesti schiarimenti circa eventuali provvedimenti per i Gasometri di via Flaminia e del quartiere Nomentano. Il Consiglio prima di rispondere a queste domande, ha voluto ricordare che le società anonime devono tutelare l'interesse delle minoranze; e quando gestiscono un servizio pubblico devono essere considerate sotto un certo aspetto come un ente parastatale; è compito quindi dell'amministrazione di curare l'interesse del capitale per la

sua giusta remunerazione, ma anche l'interesse della cittadinanza.

Per la parte tecnica ricorda che quando si acquistarono i terreni di via Nomentana (incolti e senza abitazioni nelle vicinanze) la società vi trasportò l'officina di via de' Cerchi. Qualche tempo dopo una Cooperativa costruì nelle vicinanze approfittando del basso prezzo del terreno; ma, senza rispettare le dovute distanze a tutto suo rischio e pericolo; cominciarono poi le lagnanze aventi per fine l'abolizione del gasometro ritenuto nocivo per gli abitanti del luogo; una commissione del Governatorato ha escluso invece ogni pericolo; pur tuttavia la Romana Gas prese nuovi provvedimenti tecnici e fece aumentare la vigilanza. Anche per il gasometro di via Flaminia si sono avute proteste da persone il cui scopo è quello di far apparire il proprio nome nella rubrica del « cittadino che protesta ». In ogni modo è nel programma della società la costruzione di una condotta ad alta pressione attorno alla città e di un nuovo grande gasometro. La società è al riparo da ogni responsabilità verso la cittadinanza, qualora a causa dell'alto livello delle acque del Tevere, dovesse sospendersi il servizio del gas. (Evis)

una società esercente un servizio pubblico di primissima importanza e che il Comune di Genova si è procacciata la maggioranza assoluta dell'azienda. Inoltre la concorrenza degli autobus se pure incide sugli utili della società, non viene praticamente affrontata per le ovvie considerazioni di pubblica utilità che tendono ad un miglioramento dei servizi anche un po' a scapito dello scopo utilitario.

D'altronde anche l'Amministrazione nella sua relazione non ci promette gran che di buono per il prossimo avvenire. (edram)

## Acquedotto De-Ferrari Galliera

Bilancio evidentemente ottimo: nessun immobilizzo, situazione assai chiara, notevoli attività liquide. Vogliamo però rilevare che l'Amministrazione è poco tenera verso l'azionista.

Quando l'anno scorso sono state rimborsate in contanti 50 lire sul capitale, e si è proceduto al frazionamento delle azioni, si è sperato che ciò potesse portare ad una maggiore retribuzione annuale. Invece il dividendo rimane proporzionalmente immutato, anche se crescono gli utili e gli accantonamenti.

Pure qui la società fa la Cassa di risparmio per l'azionista, e la scarsità della retribuzione, che si ragguaglia a poco più del 3 % sul valore attuale delle azioni (415 ex), non si ripercuote affatto sul valore delle azioni, che vengono apprezzate appunto in considerazione della loro consistenza patrimoniale.

Ciò costituisce certamente saggezza amministrativa, ma molti preferirebbero un piatto di più a pranzo, anche a costo di un ottimo quadro di meno sulle pareti. Concludendo ci troviamo di fronte ad una situazione ottima che promette con i nuovi sviluppi annunciati e i cui mezzi sono forniti dagli utili non distribuiti, un sempre più brillante andamento patrimoniale. (edram)

## « Ilva »

Il bilancio di quest'anno è nettamente migliore di quello dello scorso anno: senza addentrarci ad osservare cifra per cifra possiamo però affermare che il passivo si è alleggerito assai, specialmente nei conti più gravosi. Con l'operazione di finanziamento con l'I.M.I. si è potuto iniziare un nuovo programma di smobilizzi e risanamento alle radici.

E' scomparsa all'attivo la voce « Spese emissione obbligazioni », vera e propria spesa recuperabile ed è stato stanziato al passivo un « Fondo liquidazione personale » con un complesso di oltre 10 milioni che alleggeriscono il bilancio: l'attivo è rimasto pressoché invariato, mentre il passivo effettivo è diminuito di circa 50 milioni.

Un azionista, ha rilevato giustamente che è troppo invalsa nelle società l'abitudine di costituirsi in Casse di Risparmio degli azionisti, trattenendo gran parte degli utili, anziché distribuirli. Tale abitudine ha creato nei tempi migliori delle disponibilità liquide, che necessariamente si sono reinvestite nell'azienda, creando partecipazioni, e cioè immobilizzi, che hanno portato all'elenfantiasi ed allo squilibrio fra produzione e consumo. Oggi tali immobilizzi si stanno liquidando e si cerca quindi di riversare e diffondere nel pubblico i valori industriali prima accentrati. E' però necessario che questi siano sufficientemente retribuiti, quando il reddito esiste, perché, d'altra parte, esiste anche il rischio.

In questo bilancio abbiamo 20 milioni e mezzo di utili dichiarati, più gli 11 e mezzo degli esercizi precedenti. A questi 32 milioni di utili ben palesi dobbiamo aggiungere la larghezza degli ammortamenti e gli accantonamenti vari, che portano il totale a 43 milioni. Gli azionisti ne prendono 18. Sono un po' pochi, specialmente considerando che gli amministratori ci dicono che han tenuto conto degli attuali prezzi bassi nelle valutazioni.

Rimane quindi a sperare nell'avvenire ancor più favorevole: a questa speranza aggiungiamo quella che gli accantonamenti e le riserve speciali che vengono conservati a profitto degli azionisti, possano emergere e diventare anche tangibili. (edram)

## ...e delle assemblee di Genova

### Molini Alta Italia

Patrimonialmente questa Società ci presenta un bilancio, nel quale il passivo è costituito unicamente da capitale e riserve e l'attivo rappresenta quasi il triplo del capitale sociale.

Ma le conseguenze derivanti a queste aziende dalla battaglia del grano e dal conseguente annullamento quasi totale delle importazioni granarie, rendono assai esigui gli utili; anche le spese però vengono contratte, ciò che permette quest'anno una distribuzione di 10 lire (4 1/2 per cento sul valore corrente). Non possiamo disconoscere, come auspica il Consiglio, che la più piccola provvidenza del Governo a favore di queste aziende, avrebbe certamente una favorevole ripercussione. (edram)

### Eridania

Assemblea poco interessante: apatica ed indifferente. Bilancio sempre ottimo: poche variazioni intrinseche.

Aumentano di 4 milioni e mezzo gli stabili e gli impianti, che vengono valutati in base a nuove moderne sistemazioni; sono diminuiti di 40 milioni i titoli in portafoglio: in gran parte si tratta di Obbligazioni Eridania cedute ad altre società del gruppo.

Il rimborso delle obbligazioni è proceduto regolarmente e quindi anche questa voce diminuisce di entità.

In assemblea è stato detto che il commercio dello zucchero è in regresso a causa della restrizione dei consumi, in conseguenza dei prezzi assai elevati, e che i sottoprodotti subiscono anch'essi falcidie nei prezzi e nel consumo. Ciononostante la società ha voluto distribuire 20 lire, come lo scorso anno.

Il bilancio, sia patrimonialmente che rispetto alla liquidità è da considerarsi buono: se le speranze di smolizzo dello stock diverranno realtà, la società si troverà in una situazione brillante per l'enorme massa di riserve e accantonamenti predisposti. (edram)

### Terni

Il bilancio che questa società ci presenta è certamente migliore, nel suo insieme e nei suoi elementi, di quello dello scorso anno. Si è lavorato di più e si è prodotto di più: anche se non si è maggiormente guadagnato si è speso di meno, ciò che permette di distribuire alle azioni privilegiate un 6 % ed un residuo 4 % alle ordinarie (che, ai corsi attuali, equivale a poco più del 5 %).

Anche in questa assemblea è stato chiesto se non si esageri nel limitare la distribuzione degli utili, ma le risposte dell'Amministratore Delegato sono state abbastanza convincenti circa

la reale utilità e necessità degli accantonamenti, più o meno celati, eseguiti quest'anno.

Infatti gli ammortamenti sono saliti da 16 a 20 milioni e i debiti verso l'estero per obbligazioni sono valutati col dollaro a 18,90.

Ha sollevato una piccola discussione il fatto che quest'anno si siano passate per cassa anziché per competenza, come per gli esercizi scorsi, le Cedole su titoli di proprietà, riducendo così a poco più di mezzo milione gli introiti di circa 70 milioni di titoli, di cui 45 milioni sono di Stato.

Però la particolare situazione della società che vedrà scadere fra un anno circa i vari sindacati industriali per le sue molteplici attività, ha giustamente consigliato l'ottima amministrazione ad essere di una prudenza che, se alla massa degli azionisti può forse sembrare eccessiva, appare tuttavia più che giustificabile.

Aggiungiamo ancora che, basandosi su quanto è stato detto all'assemblea, l'esercizio 1934 sarà probabilmente migliore e che quindi le speranze degli azionisti, quest'anno non del tutto soddisfatte, potranno essere con molta facilità pienamente raggiunte in un prossimo futuro. (edram)

### Mira Lanza

Malgrado il giustificato pessimismo sul mercato dei prodotti di questa fabbrica di saponi e candele, dovuto alla crisi e al continuo ribasso dei prezzi, la relazione mette in luce che il risultato industriale è stato buono.

L'aumento delle voci « Materie prime » e « Merci viaggianti » non grava sul bilancio, che si presenta più che sufficientemente liquido e gli amministratori ritengono di avere coperto il fabbisogno futuro a condizioni assai vantaggiose.

Il dividendo di L. 5 distribuito, corrispondente ai corsi attuali a un 5 3/4 %, costituisce una retribuzione sufficiente, trattandosi di un titolo a mercato tranquillo. (edram)

### Unione Italiana Tramway Elettrici

Pochissimo interessante l'assemblea ed il bilancio di questa società: nulla di sostanzialmente variato nelle voci di quest'ultimo: con un aumento di un milione e mezzo del valore degli impianti e di 200.000 lire di quello del magazzino, si è avuta una diminuzione di 4 milioni e mezzo nella voce Debitori diversi.

Un leggero ma sensibile regresso appare dal Conto Perdite e Profitti. Infatti i proventi del traffico sono quest'anno diminuiti di 1 milione, mentre le spese sono aumentate di 300.000 lire: ciò ha portato alla diminuzione di ben 15 lire nel dividendo azionario.

E' però necessario ricordare che si tratta di

## “Petroli d'Italia”

Non è facile spiegare quel velo di diffusa tristezza che rese opaca l'assemblea di questa società, quando otto giorni prima, alla Petrolifera Italiana avevamo appreso che il decreto 5 febbraio (per chi si occupa di petroli non occorrono altri particolari) non avrebbe avuto le deleterie conseguenze temute, e che anzi, con decorrenza del 6 febbraio stesso, si sarebbe provveduto alla modificazione delle norme relative ai petroli nazionali.

Assemblea triste, quella dei Petroli, anche per i risultati del bilancio, per l'esito delle ricerche, per tutta una serie di circostanze sfavorevoli. Non manca tuttavia la fiducia nell'avvenire, nell'attività degli amministratori, ma è certo che alla lieve perdita del 1931 e del 1932, si aggiunge quella del 1933, ed in totale sono oltre un milione e mezzo, contro le quali stanno quasi due milioni e mezzo di riserva e 14 milioni di capitale.

Bilancio semplice: non vi sono quasi debiti: gl'immobili e gl'impianti ammontano a poco più di sei milioni, il materiale in servizio supera i quattro milioni, ed i crediti ascendono ad oltre tre milioni.

Ma il Conto Profitti e Perdite, a quattro voci, porta 449 mila lire di spese generali e tasse e mezzo milione di perdita industriale. Nelle rendite non vi è che la partita dividendi, interessi, ecc. per 225 mila lire, ed il saldo passivo. Da questo conto non risulta quanto siano costate le ricerche nuove, nè quanto abbia reso la attività della raffineria.

La discussione, all'assemblea, ha messo in luce il duro lavoro dei tentativi nel Monferato e la discussione ha sfiorato la parte tecnica: ne è risultato che i pochi mezzi finanziari della Società non consentono molti esperimenti, senza intaccare il capitale. Se ne deduce l'impressione che, per tutta una serie di elementi dipendenti dal caso, oggi la Petroli d'Italia si limiti a perseverare nelle ricerche già iniziate, con un piano d'economie, proporzionato ai mezzi, e che l'avvenire della Società (a parte i provvedimenti fiscali) dipenderà in grandissima parte dalla fortuna. Vien quasi la tentazione di consigliare agli amministratori l'acquisto di un biglietto della lotteria di Tripoli! (m. s.)

## La minoranza della Unes (Unione Esercizi Elettrici)

Si tratta della riunione del Sindacato di tutela azionisti minoranza Unes, presenti circa 70 azionisti, uniti dal desiderio di riuscire a salvare il più possibile del loro patrimonio, nella sistemazione, ormai imminente, della società.

La situazione è nota: con un capitale di 288 milioni, e 107 di riserve, vi sono obbligazioni in lire per circa 90 milioni, obbligazioni in dollari per circa 100 milioni, e debiti diversi per circa 350 milioni. La società è industrialmente sana, ma il peso di quell'elenco di debiti, ai tassi elevati ai quali sono stati stipulati, assorbe completamente gli introiti industriali. La maggioranza delle azioni è ora in mano all'Istituto di Ricostruzione Industriale, in attesa della definitiva sistemazione. Questa potrebbe avvenire in vari modi: ponendo la società in liquidazione si realizzerebbero le notevoli attività, e gli azionisti avrebbero la differenza risultante tra il realizzo ed i debiti. Incognita interessante, che toglierebbe agli azionisti ogni speranza nel futuro. Si potrebbe, invece, (e quanto se n'è già parlato!) smembrare la Unes in pochi pezzi, che verrebbero assorbiti dalle società limitrofe: questa soluzione potrebbe avvenire con cambio di azioni, od in altra forma, ma sarebbe pur ancora la fine della Unes.

Terza soluzione: assorbimento di tutta la Unes, da parte di una delle società esistenti, che dimostrano ed hanno dimostrato di saper amministrare bene i loro patrimoni. Ma vi è appunto la loro saggezza amministrativa, che fa paura agli azionisti, i quali temono assai nell'affare che vorrebbe fare l'acquirente.

Quarta soluzione (e qui s'inizia l'elenco, breve, delle sistemazioni che lascerebbero integro il nucleo Unes): ridurre il capitale della Unes,

riaumentarlo, consolidare i debiti a tassi vicini a quelli attuali del mercato del danaro. Ma questa soluzione non garba agli azionisti, i quali, in una troppo energica svalutazione del capitale, vedono svanire molte speranze, diluite tra il nuovo capitale ed il piccolo rimasuglio del vecchio.

Ma esiste la quinta soluzione, proposta appunto dal gruppo di minoranza, e proposta tenendo presente l'origine di alcuni debiti non completamente commerciali e finanziari, ma di origine dubbia: si annullano le riserve; il creditore rinuncia ad una sessantina di milioni del suo avere; si sistemano i debiti, mediante mutuo od emissione di obbligazioni, e la capacità produttiva dell'azienda è tale da giustificare i suesposti provvedimenti. Infatti (parla sempre il Comitato di minoranza) i proventi della Unes si aggirano sui 115 milioni, e le spese d'esercizio si limitano a 60 milioni. Ne restano 55: con 25-30 milioni si fa il servizio dei debiti e restano ancora 25-30 milioni per ammortamenti e dividendo.

Si sa però che verrebbe adottata una riduzione di capitale ed un successivo aumento; il che, a parere di alcuni, risolverebbe più radicalmente il problema, ammortizzando impianti ed attirando nuovo capitale, permettendo di estinguere subito una parte dei debiti. E' ormai sicuro che nel corrente mese si avrà l'assemblea che varerà la soluzione scelta a Roma.

Ulteriori nostre notizie ci confermano la convocazione dell'assemblea da parte del C. d. A. (riunitosi il 2 aprile) entro aprile, la riduzione del capitale a 1/5 e successivamente da 57 a 157 milioni mediante diritto ai vecchi azionisti di acquistare 5 azioni nuove ogni 3 vecchie; l'abbuono di 90 milioni da parte di creditori, l'assunzione di un prestito di 170 milioni con la I. R. I. al 5 1/2 %. In tal modo verrebbe alleggerita la posizione, consolidato il vecchio debito fluttuante di 360 milioni, ridotto il gravame del servizio finanziario. (m. s.)

## Società Lombarda per Distribuzione di Energia Elettrica (Vizzola)

Non era facile far trangugiare in un sorso solo l'attuazione di numerose misure prudenziali, che si concretavano, però, con l'ulteriore riduzione del dividendo da 20 a 16 lire. Le energiche provvidenze erano: aumento degli ammortamenti da 10 a 17 milioni, passaggio delle somme percepite quali sussidi governativi a diminuzione dei valori degli impianti anziché a introiti vari, ed infine contabilizzazione dei dividendi per cassa, e non per competenza. Tutte misure logiche, sanissime, che aumentano la consistenza della società; ma fra i 151 presenti, vi erano pure diversi piccoli risparmiatori, i quali non possono attendere l'anno prossimo per incassare una parte del dividendo, che magari serve loro per fare diverse spese necessarie, ed in qualche caso improverabili.

E' questa la giustificazione della vivace reazione, dei nutriti applausi agli oratori violenti, dell'ordine del giorno contrario al bilancio come è stato presentato. Gli azionisti presenti hanno dovuto poi convincersi dell'inutilità della loro reazione, quando, durante la votazione dell'ordine del giorno, il primo che rispose all'appello, lo bocciò con oltre cinquecentomila azioni (sulle 604.040 azioni presenti). Durante la discussione, se così la si può chiamare, si è fatto, come al solito, il processo al passato, si son dette grosse parole, dimenticando un solo fatto, e cioè che il passato pesa non poco sul presente, e che occorre fare tutti gli sforzi possibili per mettere l'azienda nelle migliori condizioni per riprendere l'antica posizione.

La relazione del Consiglio informa che il quantitativo di energia immesso nelle reti è risultato nel 1933 di 753 milioni di kwo., cioè il 23 % in più del 1932. L'incremento maggiore si ebbe nell'utilizzazione di energia per usi poveri, che passò da 251 a 367 milioni di kwo., mentre quella per forza motrice crebbe del 7.2 %, a 251 milioni di kwo., e pressochè immutata rimase l'energia per illuminazione. Furono rimesse in azione gradualmente tutte le centrali idrauliche ancora inattive. La concorrenza del motore termico — secondo il Consi-

glio — rappresenta un pericolo meno grave di quanto comunemente si creda.

Come è noto, l'assemblea straordinaria dell'8 novembre 1933, aveva effettuato l'aumento del fondo di ammortamento a 95 milioni, la riduzione del capitale a 435 milioni, l'assorbimento del fondo di riserva straordinario di 34 milioni, la svalutazione di titoli per 95 milioni e di altre attività per 3 milioni.

Al 31 gennaio 1933 si sono poi ridotti gli impianti di 2 milioni di lire (da 636 a 634); si è avuta una riduzione di scorte da 5,6 a 4,1 milioni; la voce titoli di proprietà è scesa da 184 a 26 milioni, le disponibilità sono salite da 5 a 29 milioni per ricavo vendita titoli; la voce « debitori per avalli » è scesa da 67 a 47 milioni: detta voce è ridotta attualmente a 9.7 milioni e scomparirà nel corrente anno.

Nel conto profitti e perdite, le spese generali sono diminuite di 5.8 milioni, gli ammortamenti sono aumentati da 10 a 17 milioni; il ricavo della vendita dell'energia accusa un aumento di 2 milioni di lire. L'utile netto fu di 15.3 milioni. (m. s.)

## MINERVA BANCARIA

RIVISTA MENSILE

Direzione e amministrazione:  
Via Meravigli, 14 - MILANO (1-16)

ABBONAMENTO ANNUO:  
ITALIA E COLONIE: L. 50 - ESTERO: L. 100  
Numeri di saggio a richiesta

VOLETE conoscere le opinioni più accreditate sui fenomeni e le questioni di attualità?  
VOLETE tenervi al corrente di quanto si pubblica nelle principali riviste economiche dell'Italia e dell'estero?

MINERVA BANCARIA

riassume « QUELLO CHE SCRIVONO GLI ALTRI » e Vi consente di leggere molto in pochissimo tempo.

## ASSICURAZIONI

RIVISTA DI DIRITTO, ECONOMIA, STATISTICA E FINANZA DELLE ASSICURAZIONI PRIVATE  
a cura dell'Istituto Nazionale delle Assicurazioni e della Federazione Nazionale Fascista delle Imprese Assicuratrici

Studi e articoli - Rassegna statistica economica e finanziaria - Rassegna bibliografica completa - Legislazione mondiale (supplemento) - Giurisprudenza italiana e straniera

Abbonamento (compresi i supplementi):

Italia Lit. 80 - Estero Lit. 120

Per gli abbonati a « Borsa »: Lit. 70

Un fascicolo separato (senza diritto al supplemento): Italia Lit. 16 - Estero Lit. 25

Amministrazione della Rivista (Roma, via Salustiana, 52) - Versamenti sul c. c. postale n. 1-16333 (Amministrazione Rivista « Assicurazioni », Istituto Nazionale delle Assicurazioni)

Dal gennaio 1934 si pubblica:

19

## “COMMERCIO”

RIVISTA MENSILE DELLA CONFEDERAZIONE NAZIONALE FASCISTA DEL COMMERCIO

Abbonamento annuo L. 35  
(cumulativo con “Borsa” L. 70)

ROMA - Piazza Sidney Sonnino, 2

## AGENDA ANNUARIO DI BORSA

Il Dr. B. Vasile ha edito anche quest'anno il suo noto « Annuario di Borsa », preceduto da un'agenda di borsa. Il volume, che si presenta in rinnovata e bella veste editoriale, comprende non soltanto un ricco notiziario e tabellario utile ai risparmiatori, ma gli elenchi degli agenti di cambio d'Italia, cifre sui titoli quotati, sul servizio cedole, notizie economiche e fiscali. E' un prontuario di indubbia utilità.

1934

B. Vasile, editore  
ROMA

# Sui contenuto della buona fede necessaria per l'acquisto di titoli al portatore

Come è noto, i titoli al portatore rubati o smarriti non si possono rivendicare se non contro il ladro o il ritrovatore o coloro che li abbiano acquistati *conoscendo il vizio della causa del possesso* (art. 57 cod. comm.).

Quando si verifica ciò? chi non ignora l'irregolare provenienza di essi, perchè ha avuto notizia del furto o dello smarrimento, è senz'altro da considerarsi a conoscenza di tale vizio, in mala fede, oppure può essere in buona fede quando ritenga che il suo autore od uno qualunque dei precedenti possessori li abbia acquistati in buona fede, epperò ne sia divenuto egli stesso proprietario?

Mentre la più recente giurisprudenza si va ormai orientando verso la seconda opinione, la dottrina è ancora divisa ed autorevoli scrittori continuano a sostenere la tesi più rigorosa.

Tali scrittori partono dalla premessa che la buona fede che viene presa in considerazione in questa materia sia non già la ignoranza dei vizi del titolo in genere o del vizio in alienità, ma l'assenza della coscienza di far torto al titolare del diritto.

Ciò posto, si dice, è affatto erronea l'illazione che, se l'acquisto in buona fede a *non domino* procaccia immediatamente la proprietà della cosa, sia senz'altro in buona fede chi acquista da colui del quale ignori la mala fede, pur non ignorando l'irregolare provenienza della cosa, perchè ignorerebbe di acquistare dal non proprietario. Tale illazione, si soggiunge, è erronea alla stessa guisa dell'altra analoga che, se, malgrado la buona fede, l'acquisto della proprietà è sospeso per il biennio in causa della specie della sottrazione e della cosa di cui si tratta, la credenza che sia trascorso questo periodo prima del proprio acquisto, o che la natura della sottrazione o della cosa sia tale da non ritardare l'acquisto della proprietà per l'autore o per qualunque dei precedenti possessori di buona fede, valga a costituire in buona fede l'acquirente.

Ed essi ritengono, non solo che il testo dell'art. 57 cod. comm. favorisca l'accoglimento di questo concetto di buona fede, che, a loro avviso, sarebbe diverso e più ristretto del concetto fissato nell'art. 701 cod. civ., e più rispondente alla morale sociale, ma che, con tale interpretazione la norma dell'art. 57 armonizzi assai meglio colle disposizioni del codice penale circa la contravvenzione per incauto acquisto o per omessa denuncia (art. 493, 494 cod. pen. Zanardelli; art. 709, 712 cod. pen. Rocco), le quali, come è noto, mirano ad arrestare la circolazione degli oggetti di illecita provenienza e fanno capo, non già alla scienza od ingiustificata ignoranza del *vizio del possesso* dell'autore, ma nel primo caso alla scienza od ingiustificata ignoranza, nel secondo caso alla scienza della *provenienza illegittima* dell'oggetto.

Inoltre, si aggiunge, le conseguenze dell'opinione contraria sarebbero gravissime per il rivendicante e certo non atte a corroborarla. Infatti, se l'acquirente non dovesse considerarsi in mala fede quando, pur conoscendo l'illegittima provenienza, ignori il difetto di proprietà del suo autore, a nulla varrebbe che l'attore dimostrasse la di lui scienza della provenienza illegittima, ma dovrebbe provare che l'autore non era divenuto proprietario e che l'acquirente non ignorava ciò; e per provare che l'autore non era divenuto proprietario, dovrebbe appunto dimostrare che egli era pure in mala fede, e cioè che egli non ignorava il

difetto di proprietà del suo autore, e così di seguito rimontando fino al ladro o al detentore che ha compiuto l'alienazione.

Ed è chiaro che, così intesa la buona fede, non vi sarebbe alcuna probabilità di favorevole esito della lite per l'attore, a carico del quale sta la prova della mala fede, tanto varrebbe il dire che la mala fede non nuoce mai.

Queste le principali considerazioni che si adducono in sostegno della opinione più rigorosa. Alcune di esse sembrano a prima vista assai gravi; tuttavia un più attento esame mostra come non siano affatto insuperabili e non valgono quindi a far respingere la dottrina che non considera in mala fede chi, pur non ignorando l'avvenuto furto o smarrimento, crede tuttavia che il suo dante causa (o uno dei suoi autori) abbia acquistato la proprietà della cosa.

E valga il vero.

Anzitutto, come già si accennò, la formula « *ignoranza di far torto al titolare del diritto* », sostanzialmente, corrisponde a quella adottata dall'art. 701 cod. civ. e non può pertanto condurre ad una conclusione alla quale questa — come è pacifico — non conduce.

Senza dubbio poi ha la coscienza di far torto al titolare del diritto chi sa che della cosa che gli viene offerta è proprietaria una persona diversa dall'offerente; ma non può dirsi lo stesso di chi pur non ignorando che originariamente la cosa apparteneva ad alcuno tuttavia ritenga che il diritto di costui si sia poi estinto in seguito all'acquisto da parte dell'offerente. E, poichè l'acquisto in buona fede del possesso di una cosa mobile produce l'acquisto del diritto, non potrà dirsi in mala fede chi, pur essendo a conoscenza del furto o dello smarrimento, ritenga che sia intervenuta questa circostanza a far perdere il diritto al primitivo proprietario. Certo, una buona fede che si fondi anzichè sul naturale ed immediato apprezzamento dei fatti, sull'argomentazione che si trae dai testi di legge, potrà sembrare alquanto artificiale; essa è pur tuttavia incontestabilmente buona fede sia dal punto di vista etico che da quello giuridico.

Il parallelo tra la presente ipotesi e quella dell'acquisto di cosa rubata o smarrita da parte di chi crede trascorso il biennio oppure ignora che la natura della sottrazione della cosa sia tale da ritardare l'acquisto, appare infondato.

Il decorso del biennio per l'acquisto delle cose rubate o smarrite è un *requisito che si aggiunge* al possesso di buona fede e non può quindi venir *sostituito* dalla semplice opinione della sua esistenza. L'acquisto del diritto da parte del proprio autore, invece, non è un *requisito* per l'applicazione dell'art. 707 cod. civ., chè anzi detta norma presuppone appunto che il diritto non sia stato acquistato ed ammette che la qualità di proprietario dell'alienante venga *sostituita* dall'acquisto del possesso di buona fede da parte dell'acquirente. Inoltre, dell'assunzione di un concetto così rigoroso della buona fede in materia mobiliare (assunzione che urterebbe contro le stesse finalità dell'articolo 57 cod. comm.), che tende ad agevolare il più possibile la negoziazione dei titoli di credito, non v'è alcuna traccia nei testi della nostra legge.

A nulla vale il rilevare che nell'art. 57 cod. comm., il legislatore non abbia creduto di usare la formula « *sapendo che i titoli non appartenevano all'alienante* » od altra consimile, giacchè egli non ha neppure scritto « *conoscendo*

che i titoli furono oggetto di furto o di smarrimento ».

E fu giustamente rilevato come le parole « *causa del possesso* » abbiano in realtà una portata tecnica e valgano ad indicare il titolo; ond'è che il *vizio della causa del possesso* altro non è se non il *vizio del titolo* e la conoscenza di questo è il contrario della « *ignoranza dei vizi del titolo* » alla quale allude l'articolo 701 cod. civ.

A ciò si aggiunga poi che ove il legislatore avesse inteso porre per l'acquisto delle cose mobili un concetto di buona fede diverso da quello fissato in termini affatto generali all'art. 701 cod. civ. esso non si sarebbe limitato a parlare di terzi di buona fede, ma avrebbe meglio precisato l'ambito della norma; e ciò tanto più dal momento che lo collocava subito dopo quelle degli art. 701 segg.

Quanto poi all'art. 712 cod. pen., a parte il fatto che si tratta di una norma che non può essere interpretata se non col sussidio dei principii forniti dal diritto civile, da esso si trarrebbe piuttosto un argomento per sostenere la tesi meno rigorosa. Esso pone infatti in luce come non basti la conoscenza della illegittima provenienza *originaria*, ma occorra la conoscenza od il necessario sospetto circa la illegittima provenienza dell'autore del detentore punito; occorre cioè che chi ha acquistato, abbia acquistato da persona che gli doveva dar sospetto circa il perdurare della viziosità della circolazione, al momento dell'acquisto. La condizione dell'autore, il prezzo offerto, sono sintomi da cui il detentore attuale dovrebbe aver ricavato il sospetto circa la disponibilità degli oggetti nell'offerente; a nulla importando che la furtività sia nata appunto per opera di questo offerente o di anteriore possessore.

Resta ancora da esaminare l'obiezione che si vuol trarre dalla difficoltà della prova incombente al rivendicante ove si accolla la concezione più larga della buona fede.

Osservo preliminarmente a) che l'argomento potrà aver peso *de iure condendo*, ma non di fronte ad una norma di diritto positivo; b) che comunque questa difficoltà di prova, ove esistesse realmente, vi sarebbe in tutto il campo d'applicazione dell'art. 701 cod. civ.; epperò, si giungerebbe alla strana conseguenza che la giungerebbe alla strana conseguenza che la rivendica fosse più difficile per le cose che ricadono sotto l'art. 701 che non per quelle alle quali si riferiscono gli art. 707 e 57 cod. comm. mentre — come è noto — la finalità di quest'ultima norma è di agevolare il più possibile la negoziazione dei titoli al portatore.

Inoltre a ben vedere, si tratta di una difficoltà meno grave di quanto sembri a prima vista. Certo, se all'effetto di provare che il convenuto al momento dell'acquisto conosceva il vizio del titolo, il rivendicante dovesse dimostrare non soltanto che questi sapeva che proprietario era sempre la vittima del furto o dello smarrimento, ma anche la conoscenza da parte sua della mala fede di tutti gli anteriori possessori e quindi la mala fede di ciascuno di questi che sarebbe a sua volta a conoscenza della mala fede di tutti i precedenti e così via fino al ladro o al detentore che ha compiuto l'alienazione, sarebbe nel vero chi afferma che dato questo modo di intendere la buona fede, non v'è alcuna probabilità per il rivendicante di favorevole esito della lite e tanto varrebbe dire che la mala fede non nuoce mai.

Ma in realtà — come fu bene rilevato — pretendere che la prova che il convenuto al momento dell'acquisto conosceva il vizio del titolo si faccia dall'attore dimostrando che nessun possessore intermedio fu in buona fede è, non solo eccessivo, ma anche perfettamente inutile, giacchè il convenuto non poteva conoscere che, malgrado l'acquisto, la proprietà rimaneva pur sempre presso la vittima del furto o dello smarrimento, se non in quanto conosceva che la circolazione non era stata sanata da alcun acquisto in buona fede: basterà pertanto che si dia la prova della conoscenza del risultato, cioè della permanenza del diritto presso la vittima del furto o smarrimento, non avendo nessuna importanza il sapere per quale via il convenuto sia giunto a tale conoscenza.

Alberto Montel



# Il conto del Tesoro e il bilancio dello Stato

## Mercato monetario

Continuazione dalla pag. 24)

Il conto del Tesoro a fine febbraio 1934 presenta notevoli variazioni; soprattutto è in febbraio che avvengono le note sistemazioni relative alle emissioni di buoni del Tesoro e alla conversione del Consolidato. L'eccedenza di cassa del Tesoro a fine febbraio ammonta a 3.948 milioni di lire contro 1.369 milioni a fine gennaio e 2.351 milioni a fine dicembre 1933. Infatti abbiamo (in milioni di lire):

Incessi di bilancio . . . . .	17.080	
Id. di tesoreria . . . . .	51.527	68.607
Pagamenti di bilancio . . . . .	14.689	
Id. di tesoreria . . . . .	51.197	65.877
Saldo attivo . . . . .		2.730
Fondo cassa al 30 giugno 1933 . . . . .		1.218
Fondo dispon. a fine febr. 1934 . . . . .		3.948

Rispetto alla fine giugno 1933, in cui il fondo cassa era di 1.218 milioni, abbiamo un aumento di 2.730 milioni di cui 2.391 per eccedenza d'incassi di bilancio e 339 milioni per eccedenza d'incassi di Tesoreria. La situazione complessiva del Tesoro migliora in tal modo, come appare dalle cifre seguenti (in milioni di lire):

	30-6-'33	28-2-'34	31-10-'34
Fondo cassa . . . . .	1.218	3.948	1.369
Crediti tesor. . . . .	890	2.957	2.882
Debiti tesor. . . . .	12.238	14.715	15.307
Situaz. (+ att. - pass.) . . . . .	- 10.200	- 7.809	- 11.056

### Incassi e pagamenti per la gestione di bilancio

Gli incassi di bilancio nel febbraio furono di 5.166 milioni contro 4.019 nel gennaio e contro 1.621 nel febbraio 1933. Tale aumento di incassi è dovuto per almeno due terzi alla accensione di debiti, che figura nel movimento dei capitali (3.574 milioni). Dal luglio 1933 a tutto febbraio 1934 gli incassi di bilancio furono di 17.080 milioni contro 11.165 milioni nel corrispondente periodo dell'anno precedente. Di tali incassi però solo 10.593 milioni appartengono alle entrate effettive (contro 10.993 milioni lo scorso anno) e il resto è interamente da ascrivere alla categoria del movimento dei capitali.

Le entrate ordinarie effettive diminuiscono nel febbraio 1934, rispetto al febbraio 1933, di circa 28 milioni di lire, ma negli otto mesi luglio-febbraio diminuiscono rispetto all'uguale periodo dell'anno precedente di 385 milioni. Negli otto mesi considerati le entrate straordinarie si flettono, rispetto all'anno precedente, di 15 milioni di lire. Invece il movimento di capitali mostra un aumento di 6.315 milioni dovuto in gran parte all'accensione di nuovi debiti.

Le entrate di bilancio negli otto mesi in parola mostrano diminuzioni di una certa importanza nei prodotti netti delle Comunicazioni e Monopoli (meno 86 milioni); nei redditi patrimoniali dello Stato (meno 6 milioni); nelle Imposte Dirette (meno 104 milioni); (di cui 105 milioni nella Ricchezza Mobile per Ruoli, mentre è in ascesa il gettito della Complementare e quello dell'imposta sui celibi, come pure il gettito dell'imposta fabbricati e della Ricchezza Mobile per ritenute). Le tasse sullo scambio sono in diminuzione di 108 milioni (di cui 50 in quelle di registro, 17 in quelle di bollo, 8 in quelle ipotecarie, 39 in quelle in surrogazione, 17 in quelle sui veicoli). In aumento risultano invece la tassa scambi, con 15 milioni in più, quella di successione con 5 milioni in più e i diritti erariali sui pubblici spettacoli con 2 milioni in più. Le imposte indirette sul consumo danno negli 8 mesi 33 milioni in meno; la riduzione più forte dipende dal gettito delle imposte di fabbricazione sugli spiriti (meno 22 milioni), sulla birra (meno 6 milioni), sullo zucchero (meno 4 milioni); queste riduzioni sono però compensate dall'aumento che si riscontra nelle dogane (più 49 milioni), mentre il dazio d'importazione sul grano si riduce

di 141 milioni. Il gettito delle privative diminuisce di circa 25 milioni soprattutto a causa della diminuzione del consumo del tabacco e il gettito sul lotto diminuisce di 58 milioni. In complesso si può dire che le entrate ordinarie non risentono in grande misura di contrazioni e si mantengono sulle posizioni conquistate lo scorso anno con lievissime diminuzioni. Il fatto che il gettito della tassa sugli scambi, a parità di aliquota, sia superiore a quello dello scorso anno, significa che oltre a un sempre migliore accertamento di questa tassa, si nota anche una sensibile ripresa nel campo produttivo.

I pagamenti di bilancio furono di 1.920 milioni nel febbraio 1934 in confronto a 1.237 milioni nel febbraio 1933. L'aumento è però in gran parte dato dal movimento dei capitali, in quanto le spese effettive sono soltanto superiori di 54 milioni. Negli otto mesi da luglio a febbraio i pagamenti di bilancio risultano aumentati rispetto allo scorso anno di 1.796 milioni, e cioè salgono da 12.874 a 14.689 milioni di lire. Pertanto anche qui le spese effettive, presentano una riduzione di 433 milioni, mentre sono le cifre del movimento di capitali che generano l'aumento in parola. Continuano ad essere in aumento sullo scorso anno le spese relative al Ministero delle Finanze (più 2027 milioni), Ministero degli Esteri (più 50 milioni), Lavori Pubblici (73 milioni), Agricoltura e Foreste (107 milioni), Corporazioni (22 milioni); risultano invece in meno: Ministero dell'Educazione Nazionale (meno 50 milioni), Comunicazioni (meno 85 milioni) Guerra (meno 121 milioni), Marina (meno 179 milioni), Aeronautica (meno 25 milioni), Colonie (meno 28 milioni).

### Bilancio dello Stato

La situazione di bilancio alla fine di febbraio 1934 ci mostra un disavanzo di 2434 milioni di lire (contro 2.771 alla fine febbraio 1933).

Le entrate accertate nel periodo luglio-febbraio furono di 18.433 milioni (contro 12.519 l'anno prima); di esse, pertanto, oltre un terzo sono da ascrivere al movimento di capitali, per l'emissione dei nuovi buoni novennali. Abbiamo in tal modo un'entrata di 1.875 milioni superiore alla previsione. (Astraendo dall'emissione in parola, avremmo un'entrata accertata di 12.048 milioni, cioè 253 milioni in meno del previsto).

Le spese impegnate nel periodo sono di 20.867 milioni, contro 15.289 un anno prima: si hanno cioè 2.066 milioni in meno delle previsioni (l'anno scorso, 84 milioni in meno). Il totale degli impegni assunti a carico di tutto l'esercizio è di 26.875 milioni (contro 21.146 l'anno scorso).

Nel periodo luglio-febbraio si rileva pertanto un disavanzo di 5.987 milioni nella categoria effettiva del bilancio, colmato in parte della eccedenza di 3.553 milioni che si verifica nella categoria del movimento dei capitali: in complesso un disavanzo di 2.434 milioni. (Astraendo dall'emissione dei buoni del Tesoro e dalla conversione del Consolidato, il disavanzo sarebbe di 2.999 milioni. Gli impegni assunti a carico nell'esercizio per l'emissione di nuovi buoni novennali sono di 54,6 milioni; quelli per il Convertito, di 3.005 milioni; quelli per i buoni novennali rinnovati sono di 2.760,5 milioni).

La situazione riassuntiva dei debiti pubblici interni presenta vari mutamenti, sia nella quantità che nella composizione, a fine febbraio, rispetto a quella del mese precedente:

	30-6-'33	31-1-'34	28-2-'34
Consolidati . . . . .	71.289	71.291	9.398
Redimibili . . . . .	17.014	18.958	82.349
Fluttuanti . . . . .	8.912	9.870	9.874
Totale . . . . .	97.215	98.117	102.121

mm.

sta operazione di credito a lunga scadenza: anche questa questione è però legata ai rapporti intercedenti fra il Presidente ed il Congresso.

**SANA SITUAZIONE INGLESE.** — Nella situazione inglese non è segnalata nessuna novità. E' ormai assodato che il bilancio consuntivo darà la lieta constatazione di un aumento di utili: ma il Cancelliere dello Scacchiere ha ammonito di non nutrire troppe speranze su una sensibile riduzione dell'income tax. Si continua a parlare di un grosso prestito di stabilizzazione del debito fluttuante. Il mercato monetario è generalmente facile, con saggi immutati. La sterlina ha avuto nello scorcio del mese un energico raddrizzamento che ha fatto oltrepassare, il giorno 29, la quotazione di 78 franchi. Il problema della stabilizzazione è ancora lungi dall'essere avviato a una soluzione.

La Banca d'Inghilterra continua ad acquistare oro dal mercato libero e a rifornirsi di divise estere; in prossimità delle vacanze Pasquali si è verificato un considerevole gonfiamento della circolazione (quasi 10 milioni di sterline); la Banca ha inoltre aumentato le disponibilità monetarie con l'acquisto di oltre 5 milioni di Titoli di Stato.

**IL FRANCO E IL PRESTITO OLANDESE.** — Immutata, e forse tecnicamente migliorata, è la situazione del franco. La Banca di Francia vede riaumentare le proprie riserve: la scadenza trimestrale ha però gonfiato il portafoglio e la percentuale di copertura agli impegni è risultata peggiorata. Il mercato del denaro è sempre difficile e i saggi sono tesi. A fine mese i rapporti sulla sterlina si sono portati dal livello di 50-60 cents a 95 cents per le operazioni a tre mesi, e sul dollaro da 9-11 cents a 15 cents.

Il problema del riequilibrio del bilancio non è ancora risolto, dato il dissenso col quale vengono accolti dalle categorie colpite i decreti di economia. Il marasma degli scandali politici, a stento soffocati, rende precaria la posizione del gabinetto Doumergue, che non riesce ad acquistare l'autorità di un ministero di concentrazione nazionale. E' sensazione diffusa che una nuova crisi ministeriale potrebbe risolversi in preoccupanti conseguenze di carattere monetario.

Momentanei bisogni di tesoreria sono stati soddisfatti mercè un prestito di 10 milioni di fiorini concesso da banchieri olandesi: avendo alcuni banchieri americani richiesto di partecipare all'operazione, il Tesoro degli S. U., in virtù della recente legge Johnson che impedisce relazioni finanziarie con i paesi che non hanno tenuto fede ai loro debiti di guerra, ha apposto il veto.

**LE RISERVE DELLA BANCA D'ITALIA.** — L'ultima situazione della Banca d'Italia ha accusato una nuova, più accentuata perdita di riserve auree: è un fenomeno comune a quello che si verifica in tutti gli altri paesi a valuta aurea eccetto la Francia. Fino ad ora, peraltro, il deflusso si mantiene su di un ordine di grandezza di poca entità. La nostra riserva in oro e divise ammonta infatti ora a poco più di 7 miliardi di lire, mentre ammontava a 7.140 milioni a fine dicembre 1932 e a 7.390 milioni il 30 novembre 1933. Tale andamento era previsto e, come già qui si è detto, non è tale da suscitare preoccupazioni di sorta. Non mancherà, nel caso, la collaborazione degli altri paesi a moneta aurea di cui il Governatore della Banca d'Italia, nella sua relazione all'assemblea, ha ricordato gli impegni.

C. Van.

# Mercato monetario

**Iniziative per il riordinamento bancario - Pressione sulle riserve del "blocco aureo" - La critica situazione della Reichsbank - La Romania e il suo debito estero - Divergenze fra Roosevelt e il Congresso - Le riserve della Banca d'Italia**

Il problema del riordinamento della struttura bancaria, che in occasione delle recenti assemblee ha avuto in Italia l'onore di una vasta cronaca, rappresenta attualmente, dopo il problema della stabilità monetaria, la questione finanziaria di maggior momento per i principali paesi del mondo. Problema di minore efficacia eversiva del secondo, di portata più indiretta sulla compagine del capitale e del risparmio della nazione, problema, diremmo, meno popolare, esso rappresenta tuttavia, per il modo col quale è prospettato, un sintomo non trascurabile di una situazione finanziaria in via di assestamento: e per il modo col quale sta per risolversi sembra destinato a portare nel campo dell'economia produttiva un ausilio preziosissimo per il riadeguamento a condizioni di equilibrio più favorevole. Dal turbine della crisi che, sconvolgendo il campo dei valori e quindi delle postazioni di bilancio, ha costretto l'ossatura bancaria di ogni paese a uno straordinario sforzo di resistenza, banca e industria escono stremate e sovraccariche di pesi morti che frustrano le possibilità di raddrizzamento e che urge eliminare con coraggiosi tagli chirurgici. La banca ha bisogno di riacquistare una maggiore liquidità e quindi una maggiore elasticità di movimenti per sopprimere ai nuovi bisogni dell'industria: l'industria, eliminati ormai gli organismi malsani ed abolite le sovrastrutture che non hanno potuto resistere alla depressione, si accinge a sfruttare, in base al nuovo metro di valori, le rinnovate possibilità di lavoro produttivo, e richiede nuova linfa vivificatrice, nuovi capitali per realizzare le nuove prospettive di guadagno.

Di questi due fenomeni, quello riguardante l'industria si è verificato, nella prima parte, automaticamente, come fenomeno di selezione; perchè possa continuare ad evolversi in senso ricostruttivo, è ora necessario ricorrere al riordinamento bancario. Ecco perchè l'impostazione del problema può essere interpretata come sintomo favorevole.

Occorre però esaminare le soluzioni proposte.

**SCHEMI DI RIORDINAMENTO BANCARIO.** — Il problema — l'abbiamo detto — non è soltanto nostro: negli Stati Uniti, in Inghilterra, in Germania, si va studiando il modo di concedere all'organizzazione bancaria la possibilità di allentare i cordoni del credito per accordare all'industria quei prestiti a breve e a medio termine che sono insistentemente richiesti. Ogni ambiente richiede necessariamente soluzioni proprie. In Italia si è innanzi tutto provveduto a liberare la banca dalle immobilizzazioni formatesi nel corso della crisi, quando i prestiti anche a media scadenza si sono trasformati in prestiti a lunga, seppure non si sono, come suol dirsi, congelati. Era il compito preliminare di epurazione, che nel 1934 sarà perfezionato dal compito ricostruttivo in base al-

le nuove caratteristiche del bisogno di credito. In America il problema è di più lunga data: e la soluzione che oggi si ricerca è più influenzata da motivi politici che non di natura tecnica. E' forse un danno, poichè le nuove forme assumessero per questo un carattere di precarietà. Nulla ancora si è concluso di definitivo: la creazione di 12 banche industriali destinate alla concessione di prestiti a media scadenza alle aziende che si uniformano alle direttive del National Recovery Act, non esclude altre importanti riforme nel Federal Reserve System: degno di rilievo è fra l'altro il progetto presentato dal senatore Glass, col quale si permetterebbe alle stesse Federal Reserve Banks di concedere prestiti direttamente all'industria. Com'è noto, invece, le F. R. B. funzionano ora come banca centrale, dando credito alle banche riscuotando i loro effetti o acquistando accettazioni bancarie sul mercato. Anche in Inghilterra il problema bancario è di lunga data e fu esaminato anche dal Comitato Macmillan nell'ottobre 1931. La « Bankers Industrial Development Company » costituita nel 1930 per iniziativa della Banca d'Inghilterra, che doveva esercitare ogni attività connessa con la riorganizzazione delle imprese, compresa quella di amministrarle e dirigerle, nei rami basilari dell'industria (cotone, ferro, acciaio, cantieri navali) ha dato un risultato insufficiente. Si prospetta perciò ora la creazione di un organismo simile all'Agricultural Mortgage Corporation, fondata sei anni or sono con un piccolo capitale iniziale fornito dalle grandi banche, alimentato poi da obbligazioni ammortizzabili: una Industrial Mortgage Corp. è propugnata dal Financial Times. In Germania, invece, il problema è del tutto opposto: la banca aveva finito con l'esercitare un eccessivo controllo sull'industria, restandone poi duramente colpita dalla depressione.

Il comitato per l'inchiesta bancaria ha appunto l'incarico di studiare il modo di conseguire la separazione fra industria e banca, e in linea secondaria di esaminare se conviene giungere anche a una decentralizzazione dei più grossi organismi.

**LE OSCILLAZIONI DEI CAMBI AUREI.** — Non è da credere che, data la stabilità della sterlina e del dollaro, il problema monetario sia ora per passare in seconda linea: tutt'altro. Cambia però il punto di osservazione.

Il momento attuale appare alquanto delicato per il blocco aureo. Se il franco francese esce dalla nuova prova del deflusso aureo verso gli Stati Uniti, rafforzato nel suo prestigio di moneta liberamente funzionante in regime di « gold standard », e si mantiene in testa al « blocco » con atteggiamento fiducioso, nelle altre valute auree la situazione non è altrettanto serena, data la persistente ed accentuata debolezza.

Fiorino olandese, franco svizzero e belga,

lira sono prossimi, già hanno oltrepassato talvolta il loro punto d'uscita dell'oro. E dove l'oro delle rispettive riserve non viene utilizzato per la difesa della moneta, defluisce ugualmente dalla banca centrale o per movimento di capitali o per ritiri di speculatori. Il movimento può considerarsi come continuazione del fenomeno che, in febbraio ha interessato quasi esclusivamente la Banca di Francia, la quale ora riesce a riacquistare per questa via parte del metallo perduto. Ma per quanto riguarda la Svizzera, risulta aggravato dalla delicatezza della situazione interna, sintetizzata dalle dimissioni del consigliere Musy, (strenuo difensore della moneta aurea), che presiedeva all'amministrazione finanziaria: le dimissioni di Musy hanno avuto un carattere esclusivamente politico, ma anche oggi, pur dopo numerose assicurazioni in proposito, non può escludersi il pericolo di mutamenti nella politica economica e monetaria svizzera. La situazione finanziaria è tesa: il disavanzo del bilancio dello Stato e delle Ferrovie è preoccupante; il governo si era sobbarcato troppi salvataggi di industrie e di banche e aveva troppo ecceduto negli aiuti all'agricoltura. Oggi dovrebbe fare precipitosamente macchina indietro col rischio però di provocare reazioni nel paese. Il reddito dei capitali investiti all'estero e l'apporto del turismo è stato in questi ultimi tempi ulteriormente ridotto, onde la bilancia dei pagamenti, nella quale queste partite saldavano il disavanzo commerciale, ne risente. Il franco, infatti è debole: per alcuni giorni è stato quotato a Parigi al di sotto del suo punto d'uscita dell'oro e a termine è stato ceduto a un certo momento con un déport di 2 franchi e mezzo. Per la difesa del cambio si sono perciò dovute utilizzare le riserve della banca centrale che si sono ridotte da circa 2 miliardi il 12 febbraio a 1.781 milioni il 23 marzo. La copertura della circolazione resta ugualmente considerevole: sarebbe però necessario che il Governo proseguisse in una rigida politica di deflazione, ciò che il paese non sembra disposto a sopportare.

23

**LA CRITICA SITUAZIONE DELLA GERMANIA.** — All'infuori del gruppo aureo, ma suscettibile di provocarvi eccezionali conseguenze, è la situazione criticissima della Germania. La riserva metallica della Reichsbank si esaurisce con una regolarità inquietante: il 23 marzo 1933 era di 739 milioni di marchi; il 30 giugno si riduceva a 189 milioni per poi risalire il 30 novembre fino a 405 milioni: da questa data la riserva continua a contrarsi progressivamente fino a raggiungere il 23 marzo ultimo 245 milioni. Si noti che nel frattempo anche le divise sono state progressivamente liquidate: il 30 giugno rappresentavano ancora 84 milioni di marchi, ciò che portava la riserva totale a 273 milioni; adesso invece si sono ridotte a 17 milioni, così che la riserva to-

Saggi monetari	30 nov. 1933	30 dic. 1933	30 genn. 1934	28 febb. 1934	14 mar. 1934	30 mar. 1934
<b>Milano</b>	ufficiale . . . . . 3.50	3	3	3	3	3
	privato 4 mesi . . . . . 3.50-4.00	3-3.50	2 3/4-3 1/4	2 3/4-3 1/4	2 3/4-3 1/4	2 3/4-3 1/4
	finanz. a 4 mesi . . . . . 4.50-6.75	4.50-6.50	4.50-6.50	4.50-6.50	4.50-6.50	4.50-6.50
	rendim. Prest. Convers. . . 5.37	5.16	5.21	4.10	4.15	4.15
<b>Londra</b>	ufficiale . . . . . 2	2	2	2	2	2
	sconto privato 4 mesi . . . 1 1/2-1 3/8	1 1/8	1	10/16	15/16-1	15/16
	prestiti giornalieri . . . . . 1 1/2-3/4	3/4-1	3/4-1	3/4-1	3/4-1	3/4-1
	<b>New York</b>	ufficiale . . . . . 2	2	2	1 1/2	1 1/2
	sconto priv. 4-6 mesi . . . 1/2-5/8	1/2-5/8	1/2-5/8	1/2-5/8	1/2-5/8	1/2-5/8
	call money . . . . . 3/4	1	1	1/2-1	1/2-1	1
	<b>Parigi</b>	ufficiale . . . . . 2 1/2	2.50	2.50	3	3
	sconto privato (breve) . . . 2 1/4-2 1/2	2 1/8-2 3/8	2 1/2-2 3/8	2 1/2-3	2 3/4-3	2 3/4-3
	prestiti giornalieri . . . . . 2	1 1/2-2	1 3/4	2 3/4	2 1/2-2 3/4	2 1/2-2 3/4
	<b>Berlino</b>	ufficiale . . . . . 4	4	4	4	4
	sconto privato (breve) . . . 3 7/8	3 7/8	3 7/8	3 7/8	3 7/8	3 7/8
	prestiti giornalieri . . . . . 4 1/4-5 1/4	4 1/4-5 1/4	4 1/4-5 1/4	4 1/4-5 1/4	4 1/4-5 1/2	4 1/4-5 1/2

Cambi	Italia (media dei cambi)				Parigi		Londra	
	franco franc.	franco svizz.	fiorino oland.	marco	ster. lina	dollaro	dollaro	
Parità reciproche	74.40	366.61	763.62	4.52	92.464	(11.22)	124.21 (15.07)	4.8668
4° trimestre 1933								
massimo . . . . .	74.67	369.80	772.—	4.59	92.90	13.57	84.60	18.18
minimo . . . . .	74.27	367.25	764.50	4.51	88.62	11.28	78.67	15.05
Gennaio 1934								
massimo . . . . .	74.77	369.02	776.—	4.56	92.18	12.19	88.48	16.40
minimo . . . . .	74.50	368.10	769.—	4.54	88.62	11.68	79.45	15.66
Febbraio 1934								
massimo . . . . .	76.80	368.85	789.—	4.64	90.82	12.—	79.75	16.17
minimo . . . . .	74.72	367.65	765.50	4.54	87.78	11.45	77.07	15.22
Dal 1° al 14 marzo								
massimo . . . . .	76.80	378.90	795.—	4.63	90.43	11.66	77.57	15.22
minimo . . . . .	76.37	373.80	783.—	4.59	88.60	11.60	77.06	15.19
Dal 15 al 30 marzo								
massimo . . . . .	76.62	378.45	800.—	4.64	90.80	11.66	78.06	15.22
minimo . . . . .	76.50	375.90	793.50	4.60	88.32	11.60	77.25	15.11

