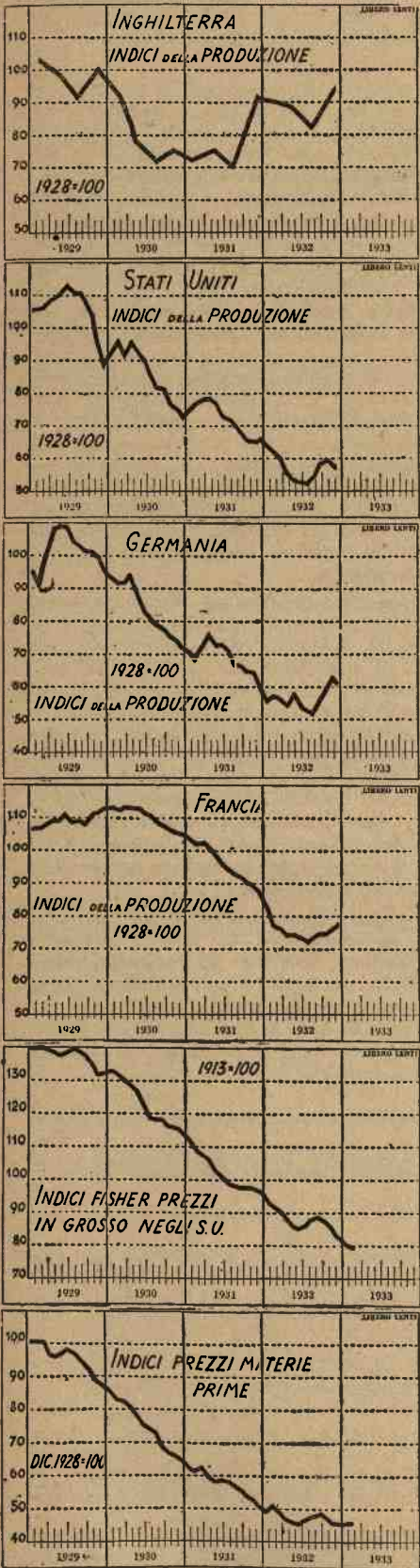


# BORSA

INDICI DELLA PRODUZIONE E DEI PREZZI



## editoriale

**T**RA gli avvenimenti della quindicina, più che il conflitto cino-giapponese, che i disordini del Sud America, che la difficile situazione interna dei paesi balcanici, che il faticoso processo di riassetto del bilancio francese, ha colpito il pubblico il run bancario degli Stati Uniti. Qui la situazione è davvero delicata anche se per ora non preoccupante per il dollaro, come mostrano di ritenere taluni. E' soprattutto difficile poter distinguere se il run bancario segni l'inizio di più vasti disordini finanziari, facendo ripiombare il mondo in quel caos dal quale pareva uscito nella seconda metà del 1932, oppure se possa essere localizzato e attenuato come una delle consuete crisi di convalescenza del malato. Noi pensiamo che questa seconda ipotesi sia più degna di esame.

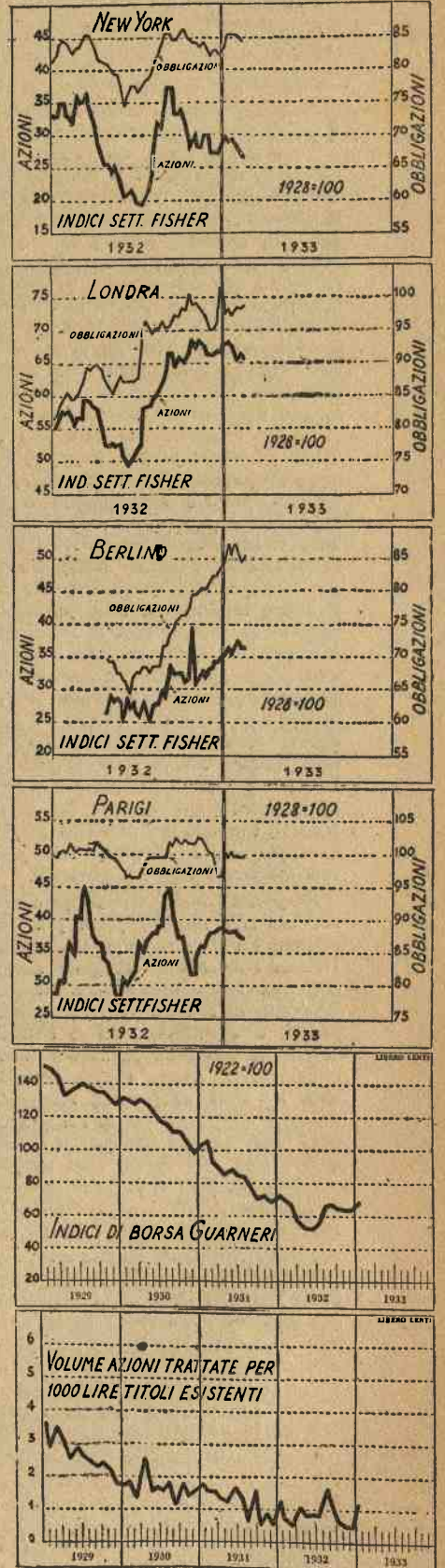
La crisi bancaria americana mette il nuovo Governo di fronte al problema — che la Germania ha già affrontato in pieno, non si può ancor dire con quali risultati ultimi — dell'intervento federale nel sistema bancario: e qualsiasi soluzione non potrà evitare che il Tesoro risenta fortemente del panico dei risparmiatori, si procuri esso i mezzi necessari attraverso nuovi ricorsi al prestito o attraverso inflazioni. Da un lato, agricoltori e industriali fortemente indebitati premono sul governo federale per procrastinare o cancellare i loro impegni; dall'altro i risparmiatori temono che il loro denaro possa essere prestato male, e accentuano la tesaurizzazione in modo pauroso, con l'unico risultato di aggravare la crisi e di allungare il ciclo produttivo, cioè di prolungare il processo di deflazione. Non sarà facile nè sollecito rompere il circolo vizioso.

Frattanto i prezzi delle merci, e soprattutto quelli delle merci agricole, continuano a scendere; gli indici economici non mostrano accenni di miglioramento; i saggi monetari — che erano giunti a livelli bassissimi — risentono della tensione dei rapporti di credito; il processo di liquidità bancaria è ritardato; nuovi colpi sono inferti alla fiducia che parve — in un fugace attimo — esser sul punto di tornare a dominare il mondo economico, ma alla quale si dette troppo precipitosamente un valore eccessivo.

La crisi è sì di fiducia, ma soprattutto crisi di uomini, di fatti, depressione oggettiva. Può darsi che il 1933 sia veramente l'anno della « liquidazione », ma a costo di pagare, cioè di deflazionare i cervelli e gli uomini. Se tale presupposto esiste, non è improbabile che la risoluzione del problema dei debiti (risoluzione che è inevitabile, e ormai sicura a nostro avviso, prima della fine del semestre) porti un soffio animatore non trascurabile nell'angolo morto in cui il mondo si è cacciato.

**milano,  
primo  
marzo**

INDICI DELLE QUOTAZIONI DEI TITOLI



### SOMMARIO DELLE PAGINE INTERNE

Mercato monetario, pag. 2 — Gli uomini e la borsa (MARIO MAZZUCHELLI), pag. 3 — Gli indici "Borsa" (I.1.) pag. 4 — Caledoscopio bancario americano (H. G.), pag. 5 — La forma e la sostanza (TREM.), pag. 6 — Esami di bilanci, (pagg. 6 e 7) — Mercato Valori (m. s.), pagg. 8 e 9 — Le merci e i prezzi (c. v.) pag. 10 — L'industria, pag. 11 — La liquidazione coattiva dei contratti di borsa (FRANCESCO TOFFANIN), pag. 12 — Politica dei dividendi (ERNESTO D'ALBERGO), pag. 13 — In tema di azioni privilegiate (ORFEO MALAVASI), pag. 14  
Notizie, pagg. 15 e 16.

1933 (XI)

1 marzo n.

c. c. postale

2

"BORSA," esce il 1 e il 15 di ogni mese  
Abbonamento annuo L. 40 (estero L. 65)  
Un fascicolo . . . L. 2,- (estero L. 3,-)  
**CASA EDITRICE ARACNE**  
MILANO - Via Kramer, 52 - Tel. 21-543



**“potrà il dollaro superare un terzo riacutizzarsi della crisi finanziaria?..”**

Saggi monetari all'estero (fine mese)		sett. 1932	ottob. 1932	nov. 1932	dic. 1932	genn. 1933	15 febb. 1933	25 febr.
Londra	ufficiale	2	2	2	2	2	2	2
	sconto privato 4 mesi prestiti giornalieri	$\frac{1}{8}-1$ $\frac{1}{2}-\frac{3}{4}$	$\frac{7}{8}-1$ $\frac{1}{2}$	$1\frac{1}{4}-1\frac{5}{16}$ $\frac{3}{4}-\frac{1}{2}$	$1\frac{1}{4}-1\frac{5}{16}$ $\frac{3}{4}-\frac{1}{2}$	$\frac{7}{8}-\frac{15}{16}$ $\frac{1}{2}$	$\frac{3}{4}$ $\frac{1}{2}$	$\frac{3}{4}-\frac{15}{16}$ $\frac{1}{2}$
New York	ufficiali	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
	sconto privato 4/6 mesi call money	2 2	$1\frac{3}{4}$ 1	$1\frac{1}{2}$ 1	$1\frac{1}{4}$ 1	$1\frac{1}{4}-1\frac{1}{2}$ 1	$1\frac{1}{4}$ 1	$\frac{5}{8}-\frac{3}{4}$ 1
Parigi	ufficiale	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
	sconto privato (breve) prestiti giornalieri	$1-1\frac{1}{16}$ $\frac{6}{8}$	$\frac{7}{8}-1\frac{1}{16}$ $\frac{1}{2}-\frac{5}{8}$	$1-1\frac{1}{4}$ $\frac{1}{2}$	$\frac{3}{4}-1\frac{1}{4}$ $\frac{6}{8}-\frac{7}{8}$	$1\frac{1}{4}-1\frac{1}{2}$ $1-1\frac{1}{8}$	$2-2\frac{1}{4}$ $1-1\frac{1}{8}$	$2-2\frac{1}{8}$ $1\frac{1}{4}-1\frac{1}{2}$
Berlino	ufficiale	4	4	4	4	4	4	4
	sconto privato (breve) prestiti giornalieri	$3\frac{7}{8}$ 5-6	$3\frac{7}{8}$ $4\frac{7}{8}-5\frac{7}{8}$	$3\frac{7}{8}$ $4\frac{7}{8}-5\frac{7}{8}$	$3\frac{7}{8}$ $4\frac{7}{8}-5\frac{7}{8}$	$3\frac{7}{8}$ $4\frac{7}{8}-5\frac{7}{8}$	$3\frac{7}{8}$ $4\frac{7}{8}-5\frac{7}{8}$	$4\frac{1}{4}-5\frac{3}{4}$ $3\frac{7}{8}-5\frac{3}{8}$

Il denaro, per quanto ancora « facile », risente del run bancario americano. I saggi monetari rimangono pressochè invariati a Londra (leggera tensione sulle accettazioni che passano da  $\frac{7}{8}$  - 2 a 1-2) e Parigi: qualche aumento, invece, a New York (da  $\frac{1}{2}$  -  $\frac{3}{4}$  a  $\frac{3}{4}$  -  $\frac{5}{8}$ ). I deposits sul dollaro tendono a progredire (a 1 mese: 2 - 3 cents anziché 6 - 7): la speculazione tenta dunque il gioco al ribasso del dollaro. La sterlina è fermissima. Così il franco svizzero e il fiorino.

**..ma neppure a questo proposito è opportuno drammatizzare...”**

GLI avvenimenti concernenti la situazione bancaria americana si vanno succedendo gli uni agli altri con tale rapidità, da rendere alquanto difficile il compito del cronista. Decisamente non è un momento felice per i depositanti, neppure agli Stati Uniti. Si apprese la scorsa settimana che le banche del Michigan, (chiuso per una diecina di giorni, su ordine del Governatore, premuroso di evitare un'acuta crisi bancaria) si sono riaperte il 24 febbraio; ma che il ritiro dei depositi è seriamente limitato da disposizioni restrittive. Giunge ora notizia che nello Stato di New Jersey fu approvata una legge che autorizza ogni istituto bancario ad « avvertire » i propri creditori che esso non è in grado di far fronte ai propri impegni, per ora, che nella proporzione « X » od « Y », consentita gli date proprie disponibilità immediate; ed il rimborso totale viene naturalmente differito. Anche in altri Stati (a New York ad esempio, dove è stata sottoposta una legge analoga alla firma del Governatore) la struttura creditizia è stata puntellata con simili mezzi di fortuna. E tutto naturalmente concorre ad aggiungere toni oscuri al quadro piumingo della situazione economica. Talchè le parole dello « Speaker » alla Camera dei Rappresentanti (« non v'è luogo attualmente agli Stati Uniti, dove depositare centomila dollari, con la sicurezza di poterli ritirare a volontà ») che provocarono sorrisi alcuni giorni fa, come per un paradosso ben trovato, vengono ora prese sul serio in Europa, quasi volessero alludere alla possibilità di una moratoria bancaria generale.

In questa contingenza è facile drammatizzare: ciò che sarebbe forse più dannoso che peccare per l'eccesso contrario. Non vi è alcun sistema bancario — l'inglese non escluso — che non abbia manifestato, in qualche contingenza, di soffrire per il protrarsi della depressione economica. Ed il sistema bancario americano, assai « decentrato » (con i suoi 18 mila istituti, anche a fine gennaio '32 dopo anni ed anni di fusioni, riorganizzazioni, e dissesti) ha possibilità di resistenza assai minori dei sistemi bancari « accentrati », di quelli cioè che hanno basi in pochi istituti assai forti. Non ci si può quindi stupire se terminazioni nervose periferiche, cadono e muoiono. Ma i centri nervosi superiori, i maggiori istituti di credito cioè, stabiliti sulle piazze di New York, Chicago, Filadelfia, San Francisco ecc. — e sono praticamente i soli che abbiano vaste relazioni all'estero — non danno segni di stanchezza. Essi fan fronte con sicurezza agli inevitabili ritiri di depositi, da parte delle banche provinciali in crisi, e data la loro situazione di grande liquidità è probabile (anche nell'eventualità di una maggiore estensione della moratoria bancaria promulgata, come a Nuova Jersey, sotto forma di disposizioni « facoltative ») che continueranno a far fronte senza restrizioni ai loro impegni, mantenendo alto il credito degli Stati Uniti, in ispecie verso l'estero. E ciò appar probabile, tanto più se si riflette che essi possono senza dubbio contare, in casi di bisogno, sugli aiuti del Federal Reserve System in primo luogo, ed eventualmente della Reconstruction Finance Corporation.

Ed in effetti anche nel mese di febbraio,

gli aiuti delle banche centrali non sono mancati. Valgono a dimostrarlo i pochi dati che seguono in ispecie se si osserva l'andamento, non soltanto degli « sconti », ma anche del « portafoglio titoli di Stato », le cui variazioni dipendono come è noto, da operazioni compiute su iniziativa delle stesse Banche della Riserva Federale:

### BANCHE DELLA RISERVA FEDERALE (milioni di dollari)

Data	Riserve auree	Biglietti in circol.	Effetti scont.	Accettaz. acquis.	Portaf. tit. St.
Genn. (fine)	3,258	2,706	265	31	1,763
2 Febbraio	3,255	2,729	269	31	1,763
9 »	3,247	2,773	252	31	1,783
16 »	3,200	2,891	286	31	1,809

Si ha notizia d'altro canto che nonostante l'avenuto aumento dei saggi di acquisto per accettazioni sul mercato libero (i quali si aggirano attualmente intorno a  $\frac{3}{4}$  = 1  $\frac{1}{8}$  %, a seconda delle scadenze) la Banca della Riserva Federale si è dichiarata disposta a ricevere tali effetti, per dieci giorni, ad un saggio di favore del  $\frac{1}{2}$  %, purchè presentati da banche che si trovino nella necessità di aumentare i loro depositi-riserve, per improvvisi ritiri. Anche in quest'occasione, gli istituti centrali saprebbero immettere fresche disponibilità sul mercato alleviando la pressione che si esercita sul sistema bancario nel suo complesso, qualora la crisi finanziaria prendesse nuovamente toni acuti.

Ma allora i dubbi si spostano. Ed anzichè volgersi agli istituti « appartenenti » al sistema bancario, vengono espressi a proposito degli enti « direttori » del sistema: le Federal Reserve Banks. Oppure — ciò che è inevitabile, poichè è compito principale di ogni banca centrale, in regime di « gold standard », il mantenere la propria valuta unita all'oro, — convergono sulla « solidità » del dollaro. Potrebbe il dollaro superare un terzo riacutizzarsi della crisi finanziaria?

La « solidità » del dollaro è argomento sul quale molto si è discusso, negli ultimi anni. Tesi contrarie sono state sostenute, con insolito spiegamento di forze, e calore convinto. Ma difficile è giungere a qualche risultato concreto; e se v'è alcuno che, ancor oggi potrebbe insistere sulle enormi disponibilità di oro delle Banche della Riserva Federale (quali appaiono più sopra), sulle risultanze attive della bilancia dei pagamenti, degli Stati Uniti ecc. altri, prontamente prospetta il caso in cui, riserve auree, crediti sull'estero « et similia » sarebbero insufficienti. E si difonde sulla fenomenologia di una « fuga del dollaro », non soltanto per parte dei portatori esteri, (di poco conto, essendo le disponibilità in dollari, degli stranieri ridotte al minimo) ma degli stessi cittadini americani con il suo inevitabile bagaglio di divieti, restrizioni eccetera, equivalenti alla luce del sole, ad un virtuale abbandono del « gold standard ».

Conviene, in simili casi, continuare a ragionare in termini di probabilità come si è fatto finora. Ed appar subito allora come sia limitata la probabilità del verificarsi del primo anello di quella catena che potrebbe forse inferire il colpo mortale, al « gold standard ». La tesaurizzazione stessa di biglietti di banca — qualora non trattasi di certificati d'oro — mi pare possa escludere l'esistenza fra il pubblico di quella stessa « psicosi inflazionista », cui si intende riferire parlando di « fuga dal dollaro »; ed i ritiri di oro, dalle F. R. Banks, non hanno assunto per ora che un'ampiezza insignificante.

Da questo riacutizzarsi della crisi bancaria quindi le ampie basi del dollaro non sono che lievemente intaccate: ed è assai probabile quindi che, anche in quest'occasione si possa evitare un passo che avrebbe ripercussioni innumerevoli su tutto il mondo civile. Neppure a proposito della solidità del dollaro è opportuno drammatizzare.

Saggi monetari in Italia	1929	1930	1931	1932	Agos. 1932	Sett. 1932	Ott. 1932	Nov. 1932	Dic. 1932	Gen. 1933	Febr. 1933	stes. mese anno prec.
medie												
Saggio ufficiale dello sconto	7.-/6-	7./5.50	7./5.50	7.-/5-	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	4.00	4.00	7.00
Saggio su carta comm. a 4 mesi												
massimo	7.00	7.00	7.25	7.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	4.75	4.50	7.25
minimo	5.75	5.00	4.75	4.50	5.00	5.00	4.75	4.50	4.50	4.00	4.00	5.75
Saggio su carta finanz. a 4 mesi												
massimo	8.50	8.50	8.50	8.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50
minimo	7.50	6.50	6.50	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	5.50	5.50	7.25
Rendimento rendita 3.50 %	5.27	5.16	4.84	4.45	4.83	4.63	4.61	4.63	4.56	4.34	.....	4.78
Rendimento consolidato 5 %	6.34	6.31	6.25	5.95	6.26	6.13	6.09	6.10	6.01	5.82	.....	6.19
Saggi per riporti consol. (Milano)												
massimo	7.00	6.00	4.50	5.00	4.00	5.00	4.25	4.00	4.00	4.25	4.12	3.50
minimo	5.75	3.75	3.25	2.50	3.75	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75	3.00
Saggi per riporti titoli industriali (Milano)												
massimo	7.75	7.25	7.00	7.00	5.50	6.00	6.00	6.00	6.00	5.25	5.25	7.00
minimo	6.25	5.25	4.75	4.50	4.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	5.25
Cambi medi della lira												
Cambio su New York	19.09	19.09	19.17	19.47	19.54	19.49	19.51	19.54	19.55	19.53	19.53	19.66
Cambio su Londra	92.79	92.83	87.16	88.43	88.13	87.68	86.54	84.05	84.20	85.63	86.3	88.05
Cambio su Parigi	74.83	74.94	75.35	76.67	76.66	76.33	76.63	76.60	76.65	77.19	76.50	77.86
Cambio su Zurigo	368.44	370.07	373.02	378.67	380.11	378.31	377.02	376.31	376.50	376.56	378.26	386.19
Cambio su Berlino	4.55	4.58	4.54	4.65	4.63	4.65	4.66	4.66	4.67	4.66	4.67	4.74



**Mario Mazzucchelli:**

**“Per far riprendere, far tonificare e per rialzare la fiducia azionaria, occorre che il problema uomo, nelle società per azioni, sia una buona volta affrontato con serietà di intenti...”**

**L**E Borse — si parla qui delle Borse valori — stanno uscendo lentamente dalla lunga e grave depressione nella quale piombarono per la « crisi di credito ». La somma di nuovo capitale che si forma, pur in mezzo alla persistente crisi economica, e la mancanza di domanda di capitale fresco da parte dell'economia privata, premono, colla loro azione congiunta, sui saggi di interesse, prima del denaro a breve scadenza e consecutivamente su quello a scadenza meno breve, e spingono d'altro lato il capitale nuovo a cercar impiego.

Fenomeno psicologico abbastanza noto, si è quello che quanto meno si vede domandata la propria merce, il proprio danaro (ed anche la propria opera) più si sente la volontà e lo stimolo di offrire l'una o l'altro. Anzi, per quanto riguarda il danaro, sembra che si svolga proprio un prepotente bisogno di collocarlo quando meno è richiesto. Importa meno, psicologicamente, tenere la merce a magazzino o restare disoccupati che vedersi il proprio danaro inerte, inedito.

Il fenomeno non si verifica nè improvvisamente nè violentemente, ma matura adagio adagio. Per contro esso diventa poi tanto più imperioso per il possessore ordinario di danaro.

Ora siamo ai primi inizi di questo svolgimento e la Borsa ne vede i principii di ripercussioni.

L'attività cresce progressivamente. Forse troppo adagio per i desideri a lungo compressi, ma cresce. Il mercato dei titoli di Stato o garantiti sostanzialmente dallo Stato, ed il mercato di tutti gli altri valori a reddito fisso si anima man mano in tutte le Borse internazionali.

La facilità dei riporti, e di qualsiasi forma di « credito » per la Borsa, agevolano le prime speculazioni professionali. Il pubblico investitore è, pressochè dovunque, ancora assai scarso per i titoli azionari, ma, pur scarso, si è rifatto presente per i titoli considerati buoni. Ritorna man mano quel pubblico che si potrebbe chiamare semispeculatore, il quale cioè compera per presunzioni di guadagni sui corsi, anzichè per ricevere un fruttuoso interesse sul proprio capitale.

Questo pubblico, ed altresì una piccola parte della speculazione « professionale », si getta, con dose di preferenza, sui titoli cosiddetti leggeri i quali comportano spesa relativamente piccola e rischio alquanto limitato, mentre diventa — non foss'altro che per la accennata richiesta che si fa di tali titoli — assai probabile un guadagno di corso. Il che, naturalmente, dura finchè l'aumento di quota di tali titoli sia contenuto in adeguata misura. Chè, se si oltrepassa questa, avviene, immancabile, la reazione che può offrire campo di profitti ai venditori in « speculazione ».

Se l'orizzonte sembra aprirsi, almeno lievemente, alle Borse anche nella parte azionaria, manca però a questa parte la base solida per poter far sperare in un movimento pronunciato, durevole, affidante e materiato di realtà.

La situazione economica è e permane depressa, i profitti industriali e commerciali restano, in complesso, incerti, instabili quando non aleatori.

La ragione fondamentale della depressione economica è lo squilibrio profondo fra i prezzi agricoli ed i prezzi industriali, squilibrio cui dice anche e da par suo l'Anderson nella intervista concessa a Carlo Pagni e pubblicata sul primo numero di questa rivista.

Nè lo squilibrio può sperarsi di vincerlo col rialzo dei prezzi agricoli al livello dei prezzi industriali, per la inelasticità (non assoluta, si intende, ma molto marcata) dei prodotti agricoli alimentari in confronto ai prodotti industriali.

L'idea di rialzare i prezzi colle « reflazioni », colle inflazioni creditizie o monetarie, colle svalutazioni tipo sterlina e

seguaci, colla riabilitazione monetaria dell'argento e con tutti gli artifici monetari o creditizi che pensare si possano, non tiene conto di questo fatto: che coll'artificio monetario-creditizio si rialzano (in teoria, perchè in pratica, giuoca potentemente l'influenza della misura, la quale non è certo quella « lieve » pensata, che possa influire in questi tempi postbellici abituati alle alte ed altissime dosi) che, ripetesi, si rialzano teoricamente tutti i prezzi e cioè tanto quelli industriali che quelli agricoli, mantenendosi quindi in toto il fenomeno basilaramente perturbatore dello squilibrio fra le due grandi categorie di prezzi. L'artificio monetario creditizio ribassa una sola categoria di prezzi: quelli dell'esistente capitale creditizio e del risparmio con vantaggio temporaneo dei debitori, i quali poi devono pagare caruccio la momentaneità del vantaggio.

Ora, mantenere lo squilibrio tra prezzi agricoli ed industriali significa non curare per niente la depressione ed anzi vuol dire prolungarla.

Ma oltre la situazione economica e la ragione, qui appena sfiorata, del suo permanere in grado troppo lentamente decrescente, un altro e grave problema impende contro una salda e robusta duratura ripresa della Borsa nel comparto azionario.

Il problema è quello delle dirigenze delle Società che hanno emesso ed emettono azioni.

Dirigenze vuol dire uomini.

L'elemento uomo ha procurato tali esperienze dolorose, continue e spesso reiterate, presso una istessa Società, ai portatori di azioni ed agli stessi « commercianti » in azioni, che bisogna che il « male dell'oblio » si stenda sopra il passato, prima che una sufficiente parte di « pubblico » intervenga « sufficientemente » anche nella misura dei suoi acquisti, di nuovo in Borsa.

Le Società, almeno quelle i cui titoli formano il grosso delle contrattazioni nel riparto azionario delle Borse, e che si identificano colle Società a volume più importante di capitali, non sono, di regola, più gestite dai diretti interessati.

Al posto dell'imprenditore che opera coi capitali propri, è subentrato il Direttore Generale od assai più spesso il Consigliere delegato che non è altro, capitalisticamente parlando, che un alto funzionario, che sovente non possiede di azioni della Società che egli governa, che il nulladidente minimo legale, od in ogni modo che ha investito od investe nella sua Società una parte assai limitata (e studiatamente limitata) del suo patrimonio personale o dei risparmi che egli fa sui suoi non limitati emolumenti complessivi.

La mentalità di un Capo con relativamente assai scarso interesse patrimoniale proprio nell'azienda non può che essere diversa da quella di chi, guidando l'azienda, guida il grosso del proprio patrimonio.

Le eccezioni, che vi sono o che vi possono essere, non modificano la regola.

Il dirigente così fatto sente di più il movente dell'ambizione che quello dell'interesse realistico: quindi lusso nelle sedi, negli impianti, lusso nel numero di personale « elevato », lusso nelle relative remunerazioni, lusso negli andamenti, nelle spese generali tutte. Insieme: tendenza, che diventa in taluni smania, di ingrandire l'azienda e di ingrandire sè stessi con Consigliere nelle molteplici aziende filiali od affiliate. Tutto si vuol abbracciare, acquistando o interessandovisi con misura controllatrice, in aziende anche radicalmente dissimili che non hanno nessun rapporto nè « verticale » nè « orizzontale » coll'azienda acquirente. Nè si è badato, o si bada, ai prezzi degli acquisti e degli assorbimenti.



Ancora oggi in piena crisi si pensa ai « concentramenti », e, quando questi non si ottengono, si tende ai cartelli obbligatori di diritto o, più che di diritto, di fatto.

Cambi, manipolazione di azioni, non di rado per mascherare, momentaneamente e quindi illusoriamente per i detentori di azioni, perdite, situazioni incerte od insostenibili sono ancora oggi, nei vari Paesi, dove più, dove meno, all'ordine del giorno.

Tutto questo per cagione di uomini. Uomini che, quasi per un senso di omertà sociale, si mantengono ai loro posti di comando. Uomini che talvolta hanno un notevole valore tecnico, ma difettano di criterio amministrativo: quello che, economicamente, sommamente importa.

Nè quando si mutano si esce dalla cerchia di uomini già conosciuti di nomea, ma altresì già indulgenti ad andamenti che hanno condotto alle condizioni attuali e colla tabe interna di tendenzialità verso il diventare quelli che Luigi Einaudi — mente economica che sa, come pochissime tra le poche, vedere attraverso il cristallo ed il fosforo della scienza nei meandri della vita vissuta giornaliera, — chiamava Padri Eterni. Quando non sono Padri Eterni sono figure che all'atto pratico — qual si sia la loro presenza — si mostrano comunque inadatte.

La riunione poi di tali Società sotto il controllo di Enti finanziari giganteschi di cifre, e giganteschi di debiti verso gli Enti finanziatori non ha fatto che peggiorare l'elemento Uomo nelle singole Società. La mancanza di effettiva responsabilità finanziaria ha minorato le virtù ed accresciuto il viceversa dell'elemento uomo. L'elemento sodo, positivo, non può che far posto all'elemento brillante, la cui maggior consistenza sta nell'apparire, anziché nell'essere. Bisogna essere graditi al nuovo padrone il quale ha bisogno di ritrarre profitti diretti ed indiretti dalla sua costruzione finanziaria e bisogna accettare i mezzi ed i metodi che servono all'uopo. Da qui quelle molteplici e intense manipolazioni di azioni, di loro passaggi, e di loro aumenti accollati alle Società controllate, molto sovente mediante accensione di debiti presso l'Ente finanziatore.

Tutta questa architettura finanziaria finisce col non poter reggersi e si indebolisce proprio in ragione quasi geometrica del suo allargarsi. Allora cominciano i grandi dolori per gli azionisti e per le Borse. Si cerca allora di procedere a « riorganizzazioni », ma difettando l'Uomo ed abbondando invece sempre il parauomo, si finisce col piombare in un'altra operazione ad intento schiettamente finanziario invece di ascendere al risanamento duro, lento, ma sicuro. La nuova operazione corre difilato verso una nuova disillusione per azionisti e per le Borse.

Un altro problema che si ricollega sempre all'elemento

uomo è quello dei « Cartelli ». I deboli di salute e non forti di testa cercano di salvarsi colle vaste unioni di Società, che dovrebbero regolare prezzi, entità di produzioni, sbocchi.

Le Borse mostrano simpatia a tali cartelli perchè, qualcuno per merito di Uomo, è andato e va bene, tenendo alti i prezzi, ottenendo di tenere altissimi i dazi doganali e proteggendosi contro la nascita di concorrenze con la politica di conservare bassi i consumi. Ora poi coi consumi ridotti ancor più, in grado notevole, dalla depressione generale la protezione contro eventuali nuovi concorrenti è piena.

Ma salvo pochi di tali esempi che furono e sono... fortunati per le Borse e per gli azionisti, i cartelli hanno preparato il proprio sfacelo e si sono sfasciati, con nuove ricostruzioni e nuove dissoluzioni ma sempre con dolori per Borsa ed azionisti.

Le Borse sono strettamente legate alle disponibilità di capitali. La misura di tali disponibilità è la misura della « temperatura » di Borsa. Ma come la temperatura è, nel mondo fisico, avvertita a seconda del grado di umidità dell'aria e del grado della pressione atmosferica, così la temperatura di Borsa si esplica sugli andamenti a seconda del grado di fiducia che il pubblico nutre.

Questo grado di fiducia, nel reparto azionario delle Borse, è ora assai basso. Vi fa parziale eccezione solamente la Borsa di Londra perchè la finanza e l'industria inglese hanno « peccato » relativamente meno, nella gonfiatura e negli Uomini, della finanza e dell'industria degli altri Paesi.

Per far riprendere, far tonificare e far rialzare la fiducia « azionaria » occorre che il problema uomo nelle società per azioni sia una buona volta affrontato con serietà di intenti, e che ne derivi una garanzia di soda e sana e ponderata amministrazione per le Società. Occorre altresì che le grandi unioni industriali (cartelli) procedano con senso di misura e colla direttiva, l'unica che sia veramente economica, di non rialzare i prezzi dei loro prodotti e anzi di moderarli viepiù (il che sarebbe davvero il mezzo più efficace di soffocare, sul nascere ed anche prima di nascere, gli outsiders). Occorre, in aggiunta, che le Borse siano lasciate al loro libero sviluppo di fronte sia ai poteri pubblici quanto — e più — di fronte alle manipolazioni ed alle interferenze e pressioni dei gruppi finanziari, i quali specialmente nelle Borse italiane, hanno preso il dominio dei titoli azionari, li hanno tolti al pubblico, iniziando la dissuefazione di questo dalle Borse ed hanno causato ad operatori ed al pubblico che è rimasto le gravi disillusioni provate ed in corso di prova. I gruppi sono ora « inediati ». Spetterebbe ai supremi poteri che ora cercano di liquidarne gli immobilizzi, dannosi all'intera economia generale, di impedire che riprendano la loro non proficua azione.

Mario Mazzucchelli

## Gli indici "borsa" delle quotazioni dei titoli

Iniziando la sua pubblicazione, « Borsa » ha pure incominciato l'elaborazione di numeri indici originali settimanali riflettenti l'andamento dei corsi dei titoli azionari nelle borse italiane. I titoli considerati sono 50, scelti con particolari criteri, affinché avessero pieno valore di rappresentatività di tutto l'andamento del mercato. Questi titoli sono stati raggruppati in 13 comparti per ognuno dei quali si calcola, pure, un numero indice settimanale.

Ecco i titoli scelti. Banche (Banca d'Italia, Banca Commerciale, Credito Italiano), Assicurazioni (Adriatica di Sicilia, Assicurazioni generali), Minerarie (Montecatini, Monte Amiata), Metallurgiche (Magona d'Italia, Metallurgica, Ilva), Meccaniche ed Automobilistiche (Fiat, Breda, Officine meccaniche, Savigliano), Chimiche (Candele Mira, Italgas), Tessili (Olcese, Unione Manifatture, Cucirini Coats, De Angeli Frua, Cascami seta, Bernasconi, Lanificio Rossi), Elettriche (Edison, Meridionale di Elettricità, Romana di Elettricità, Unes, Seso, Valdarno, Sip, C.I.E.L.I.), Immobiliari (Beni Stabili, Risanaamento Napoli), Alimentari (Distillerie Italiane, Eridania, Molini Alta Italia), Navigazione (Navigazione generale, Lloyd Triestino, Cosulich), Finanziarie (Consorzio mobiliare, SS, FF, Meridionali, La Centrale, Elettrofinanziaria, Adriatica

	Banche	Assicurative	Minerarie	Metallurgiche	Meccaniche e Automobilistiche	Chimiche	Tessili	Elettriche	Immobiliari	Alimentari	Navigazione	Finanziarie	Varie	Indice generale
Dicembre 1932	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2-7 gennaio (1 sett.)	101.38	102.31	103.78	103.00	100.98	130.69	97.66	100.71	102.49	99.26	97.18	99.47	101.72	101.42
9-14 gennaio (2 sett.)	101.98	105.93	109.23	107.48	105.14	120.61	102.48	104.80	103.92	101.75	93.06	100.12	107.18	103.70
16-21 gennaio (3 sett.)	101.56	103.68	108.64	106.23	105.86	105.04	102.77	104.07	104.81	100.00	96.74	100.17	106.55	102.87
23-28 gennaio (4 sett.)	103.77	106.65	111.94	120.17	115.62	114.02	101.54	105.60	107.81	102.08	101.44	103.05	109.62	106.64
30 genn.-4 febb. (5 sett.)	103.64	106.13	118.43	119.59	118.76	117.69	107.24	109.93	110.27	103.70	108.20	104.69	110.40	108.20
6-11 febbraio (6 sett.)	103.28	105.96	117.01	116.74	116.52	118.02	105.03	109.50	108.49	101.99	110.71	103.2	107.89	107.26
13-18 febbraio (7 sett.)	102.61	105.58	115.22	115.53	113.54	115.11	104.40	109.35	104.84	100.47	104.67	100.64	107.49	106.00
20-25 febbraio (8 sett.)	102.03	104.18	113.04	112.86	109.04	109.64	104.89	108.28	103.51	100.44	103.92	99.19	105.49	104.76

di Elettricità), Varie (Pirelli e C., Italcementi, Richard Ginori, Cartiere Burgo).

Delle precedenti azioni è stata calcolata la media mensile con le quotazioni giornaliere di chiusura del mese di dicembre 1932 e tale dato è stato fatto uguale a 100 e assunto come base degli indici.

Le quotazioni sono quelle della borsa italiana in cui il titolo è solitamente più trattato. Per l'azione degli arbitraggi non è da temere che il titolo vari grandemente di valore da una borsa all'altra in uno stesso giorno. Il dato settimanale, per il calcolo dell'indice, è ottenuto facendo la media delle quotazioni giornaliere di chiusura nella settimana. In tal modo l'indice è veramente significativo dell'andamento di tutta la settimana e non di un solo momento come accadrebbe se si prendesse, come solitamente si fa, la quotazione della fine del periodo assunto per il calcolo dell'indice (settimana o mese).

Per riassumere i singoli indici dei vari titoli negli indici di comparato nell'indice generale si è adoperata la media geometrica ponderata che è quella che da i migliori risultati.

Per quanto riguarda la ponderazione abbiamo usato un criterio sin'ora non adoperato per gli altri indici di borsa. Di solito, per la ponderazione, si assume il valore del capitale azionario sottoscritto. Ritenendo che il valore dato dalle contrattazioni di borsa sia più vicino al vero che non il valore nominale di capitali sottoscritti in epoche e condizioni diversissime, abbiamo preso come peso dei nostri indici il valore del capitale secondo le valutazioni di borsa del mese di dicembre 1932. Ogni anno tali pesi saranno variati in relazione al valore del precedente mese di dicembre. Gli indici saranno tra di loro incatenati in modo da avere una serie continua. Con lo stesso metodo della catena si procederà se si dovessero verificare variazioni o sostituzioni di titoli.

In uno dei prossimi numeri di « Borsa » inizieremo pure la pubblicazione di numeri indici settimanali dei corsi delle obbligazioni, elaborati con criteri simili a quelli delle azioni.

L. L.



# caleidoscopio bancario americano

Siamo alla vigilia d'un nuovo *run* bancario negli Stati Uniti? Era evidente che, nelle condizioni attuali di estremo timore dei risparmiatori, qualsiasi capocchia di fiammifero che facesse fumo nel pagliaio bancario americano, provocasse allarmi, nuove tesaurizzazioni, minori possibilità di risoluzione della crisi di liquidità delle banche, attacchi al dollaro, proposte di leggi eccezionali, intervento di moratorie. Il panico si sa dove comincia, ma è difficile prevedere dove finisce; e ogni nuovo scossone al malato durante il processo di convalescenza (smobilizzi, graduale liquidazione in corso) può provocare ricadute di cui è bene evitare prognosi azzardate.

L'attuale situazione bancaria degli Stati Uniti non si può peraltro definire in condizioni gravi; ma molta letteratura giornalistica ingigantisce inutilmente il diavolo delle mille paure, che è nascosto in ogni uomo possessore di risparmi sudati.

Per giudicare l'importanza del recente *run* bancario, occorre rilevare alcuni fatti essenziali:

a) Il processo di graduale smobilizzazione bancaria procede negli Stati Uniti, come in ogni Paese, molto lentamente, data l'imponenza dei prestiti a lunga scadenza e data l'impossibilità di investimenti a breve scadenza, non richiesti dal mercato.

b) Un processo strutturale di spostamenti di depositi dalle banche regionali (e in genere quelle dell'Ovest) verso le banche di New York (e in genere quelle dell'Est) è in atto; e ciò diminuisce sensibilmente il « margine di sicurezza » delle prime, strette dalla crescente pressione degli agricoltori indebitati che vieta smobilizzi rapidi o esecuzioni ipotecarie, e dall'ingigantita tesaurizzazione di moneta cartacea: tutto ciò dà luogo a una crisi bancaria locale, che si ripercuote sull'economia intera del Paese.

c) Gli indici economici generali sono in netto peggioramento, la disoccupazione è in aumento (e ciò esige, da parte dei piccoli risparmiatori, assorbimento dei risparmi precedentemente accumulati presso una banca); l'interregno politico è fonte di nervosismo e dei più disparati progetti; il marasma in talune industrie (automobilistica, ad esempio) è particolarmente accentuato dal fatto che si era creduto in una reale ripresa durante il boom dell'ottobre 1932, e che ci si trova invece di fronte a decisi peggioramenti.

d) Non va confusa la situazione finanziaria generale con una crisi locale di banche. Ma va tenuta in considerazione la ripercussione che possono avere le necessità contingenti di realizzare titoli sul mercato, il che appesantisce la condotta della Borsa. Nè va dimenticato che gli interventi della Rec. Fin. Corp. sono necessariamente limitati e

metà del paese indebitata verso l'altra metà - i due corni del dilemma: congelare tutti i depositi o far intervenire il tesoro. - le banche di New York al salvataggio di quelle dell'Ovest e del sud - verso un intervento del governo federale.

lenti per le stesse condizioni costituzionali dell'Ente, e che tali interventi richiedono anticipi da parte del Tesoro, già fortemente indebitato. Però le autorità finanziarie si trovano in un momento particolarmente felice (se si pensa alle condizioni in cui erano nel primo semestre 1932) per fronteggiare un panico di risparmiatori abbastanza circoscritto e, per ora, non suscettibile di provocare fughe di capitali all'estero nè tesaurizzazione aurea. E' quindi relativamente difficile quella inflazione di cui si parla tanto insistentemente: o, almeno, essa incontrerà opposizioni formidabili.

La chiusura e la riapertura delle banche del Michigan, la proclamazione delle varie moratorie o restrizioni al prelievo di depositi hanno senza dubbio avuto ripercussioni psicologiche notevoli, e dipenderà dalla resistenza del popolo americano ogni possibile sviluppo del *run*. In questi ultimi giorni le dichiarazioni — rese pubbliche davanti alla commissione senatoriale che ricerca le cause della situazione presente di Wall Street — dichiarazioni non molto invitanti alla fiducia nei sistemi usati dalle Banche (e particolarmente una delle principalissime, la National City Bank) hanno contribuito al tono deprimente, tanto che si invocano sedute segrete e non pubbliche. L'accavallarsi di provvedimenti di moratoria — nelle varie forme — per le banche dipendenti dalle legislazioni degli Stati, dà luogo a presentazioni dei più svariati progetti di legge di « controllo bancario »; e senza dubbio il nuovo Governo ha così di fronte a sè un altro ponderoso problema.

## Caratteristiche del bilancio della F. R. B.

L'ultima situazione settimanale della F.R.B. mostra queste caratteristiche (terza settimana di febbraio):

1) Aumentano di 215 milioni di dollari le emissioni di credito (di cui 143 di sole accettazioni bancarie, e di cui 56 per il solo distretto di New York, che è quello chiamato al salvataggio, in forma più accentuata) e il saggio di sconto viene diminuito per facilitare l'assorbimento di tale nuova carta; aumentano inoltre di 41 milioni le cifre di effetti riscattati dal F.R.S., mentre si arresta l'acquisto di titoli di Stato (il che spiega la debolezza delle quotazioni, scese finora del 5%) dei quali si avrà una nuova emissione al 15 marzo.

2) Aumenta di 134 milioni la moneta in circolazione (nelle ultime 5 settimane tale aumento ammonta a 377 milioni di dollari), mentre la riserva aurea diminuisce di 96 milioni.

3) La diminuzione di riserve auree del F.R.S. supera di 31 milioni l'annunciata diminuzione dello stock d'oro monetario; si pensa dunque che si sia prodotta, oltre l'esportazione d'oro, una certa tesaurizzazione di metallo giallo.

4) Fortunatamente la liquidità delle banche di New York, che sono quelle che hanno il ruolo più importante nel salvataggio, è ancora ampia e le riserve superano nettamente i minimi legali. I conti correnti creditori delle banche affiliate di New York si flettono soltanto da 5.717 milioni (8 febbraio) a 5.545 (15 febbraio) e a 5.380 milioni (22 febbraio). Le attività liquide da 1.537 a 1.418 e a 1.176 milioni.

L'ecatombe bancaria intanto continua.

Il numero delle banche negli Stati Uniti, dalle 28.275 alla fine del 1925 si riduce a 24.630 alla fine del 1929, a 22.769 alla fine del 1930, a 19.966 alla fine del 1931 e a 18.794 a fine settembre 1932. Ora si hanno circa 18 mila banche, vale a dire oltre il 30% di meno delle banche esistenti nel 1925.

Importante è il numero delle banche chiuse negli ultimi tre anni:

	Banche chiuse		Banche riaperte	
	N.	depositi milioni dollari	N.	depositi milioni dollari
1929	642	235	58	26
1930	1,945	865	147	62
1931	2,298	1,692	276	158
1932	1,453	730	290	276

La *Bradstreet* ha compiuto uno studio sui profitti netti, rispetto al capitale, delle sei principali banche degli Stati Uniti (*Bankers' Trust, Chase National, National City, First National, Guaranty Trust, Irving Trust*) che hanno capitale e riserve per 1.042 milioni di dollari e depositi per 5.230 milioni di dollari; e ha raffrontato i risultati con quelli delle sei principali banche inglesi (*Barclay, Lloyd, Martin, Midland, Westminster, National*), il cui capitale è soltanto di 373 milioni di dollari, ma i cui depositi sono di 6.213 milioni di dollari. (Si noti il rapporto tra capitali e depositi negli Stati Uniti: uno a cinque circa; e lo stesso rapporto in Inghilterra: uno a venti circa).

I profitti risultano (indice 100 il 1929) di punti:

	6 Inglese	6 Americ.
1930	84, -	93,2
1931	76,4	32,5
1932	68,6	- 69,3 (perdite)

il che potrebbe indurre a molte considerazioni sulla enorme ripercussione che le depressioni cicliche hanno sul sistema bancario americano, quando la politica classica delle banche inglesi ne resta quasi immune.

(continua a pag. 15)



## forma e sostanza

Le eleganze paradossali ma scintillanti della forma turbano i sonni, o allietano i sogni, degli uomini d'affari. E guai a chi li richiama alla sostanza, che spesso calpesta gli estetismi formali, gli scenarii sgargianti, i teatrali riflettori cari all'ipocrisia o ai desiderii delle folle.

L'inflazione delle forme sopravvive all'inflazione delle monete. Agli economisti si chiedono dei "piani" per uscire dalla crisi; agli uomini politici si chiedono leggi per affrettare la ripresa; a Madama di Thebe si domanda di puntellare l'incerto ottimismo con deliziose previsioni di prosperità. Si tenta di rivestire la realtà — che è quella che è — con la crosta dorata delle forme, che sono quali si desidera siano.

Probabilmente questa è pigrizia intellettuale che ci ha insegnato la guerra prima, l'inflazione monetaria poi; ma guai a chi, stando alla finestra, ammonisce che le soluzioni economiche non si vestono con abiti d'oro falso. Spesso si tenta di rimediare a una condizione di cose che è lontana dai nostri desiderii con una forma nuova. Gli uomini d'affari che ricercano così affannosamente le cause della crisi possono pensare ai periodi cosiddetti di prosperità, nei quali — ingannati dalla forma, che è effimera — hanno costruito impianti che non sono, ahimè, effimeri. Gli economisti direbbero che si scambiano le tendenze secolari o quelle cicliche con quelle occasionali; i periodi di anormale sviluppo del consumo con quelli di normale crescita.

E' senza dubbio molto difficile scerverare quel ch'è forma da quel ch'è sostanza. La nostra educazione dà, purtroppo, molta parte alla coreografia, e il nostro abito mentale di uomini di affari non è l'abito mentale dello scienziato, il quale ha pur bisogno spesso del microscopio o del telescopio.

Tutto questo per dire — se ce n'era bisogno, e pare di sì, che i risanamenti di imprese attesi da provvedimenti doganali, o da consorzi, o da combinazioni azionarie, vanno pesati con molta sapienza; e che si deve allontanare da noi il comodo e facile miraggio di soluzioni formali, le quali molte volte allontanano anche dalle soluzioni di sostanza, cioè reali. Dio ci guardi dal tirar la croce addosso ai cercatori di intese, di combinazioni, di protezioni, o ai maniaci dei consorzi. Ma il solito grano di sale, e un provvido scetticismo, non sono inutili. Lo sforzo di ricercare il perchè profondo degli avvenimenti — che non si lasciano superare dalle forme, e che non avvengono senza ragione — è forse lo sforzo più educativo che la crisi dovrebbe aver insegnato.

La «ripresa» — di cui molti chiaccherano e su cui molti ricamano, per-

chè è sempre dolce cullarsi nei rosei ottimismo, e certo più facile della lotta per raggiungere quei risultati — avverrà per questo sforzo di padroneggiare la realtà, attraverso la realtà, non con le forme eleganti e lusinghiere. Occhi avanti, dunque, e ricerca dei provvedimenti che modifichino una condizione di cose non più adatta ai tempi di severa deflazione, scarnificando la vostra impresa dagli illusori riflessi tentatori della maschera formale. Che è fatica non da poco.

trem.

## esami di bilanci

### Compagnia Fondiaria Regionale

Un cieco si accorgerebbe dei cambiamenti avvenuti in questa società, palpendo il bilancio 1929 e quello 1932. Alla lussuosa veste tipografica di quello, si sostituisce questa miserevole carta, per logico risparmio di spese. Bisogna ridurre le spese, dove si può. Questo è il motto di tutti gli abili amministratori.

Forse non è il caso di approfondire l'esame del bilancio, perchè una superficiale lettura persuade che le azioni ordinarie valgono soltanto in quanto venga pagato il saldo dividendo 1929 ancora in sospeso, per il fatto che tutti sono, pare, persuasi che il bilancio 1929 era poco vicino alla realtà, e perciò tengono in sospeso le 3,75 per azione. Sul valore delle azioni privilegiate è più difficile dare un giudizio, ma questo per ora non interessa perchè crediamo che una larghissima maggioranza sia in mano all'istituto di credito che tiene in piedi questo relitto della crisi, essendone anche il maggior creditore.

Potremmo perciò anche esimerci dall'espore alcune cifre interessanti, comunicate all'assemblea, se queste non fossero la prova che la deflazione nei crani degli amministratori di molte società anonime non è ancora avvenuta.

La società di cui parliamo ha avuto nel 1932 le seguenti spese: *stipendi ed indennità* Lire 835.000 - *Viaggi* L. 106.000; - *Commissioni* L. 300.000. - *Varie* L. 678.000. - *legali* Lire 258.000 - *Bolli cambiali* L. 168.000.

Ci hanno comunicato cifre su alcuni stipendi ed emolumenti assai elevate. E' vero però che con il 1933 le faccende cambieranno, perchè il Consiglio si riduce da 16 a sette membri e l'amministrazione degli stabili passa alla Beni Stabili di Roma.

Resteranno le spese di bolli sulle cambiali. Se Angelo Pogliani e l'ing. Dante Ferraris fossero stati presidente e vice presidente di uno spaccio di Tabacchi e Valori Bollati anzichè dell'Itala, quanti dolori sarebbero stati risparmiati agli azionisti della Regionale!

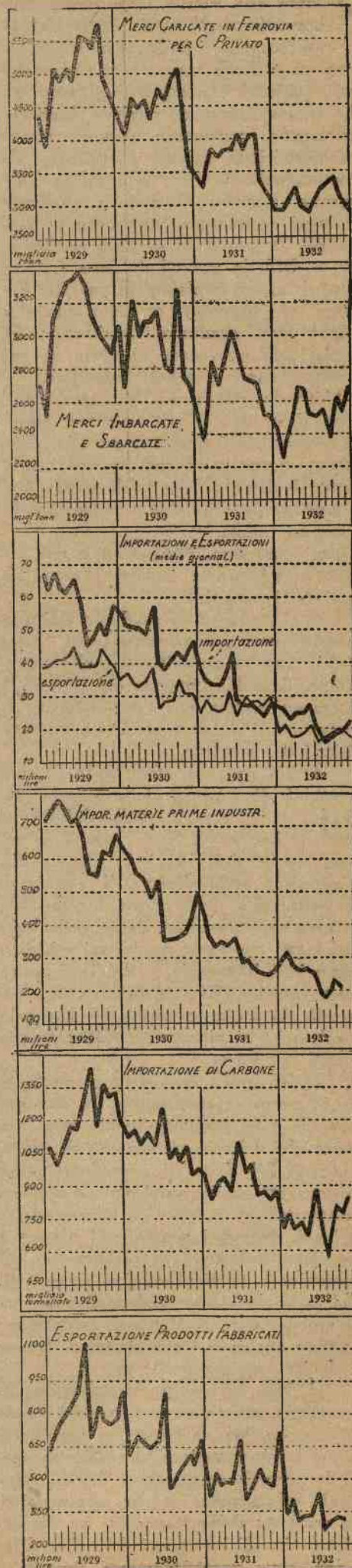
Dal 1928 ad oggi la percentuale che avrebbe guadagnato lo spaccio sulle cambiali consumate dalle Regionali avrebbe servito per sanare un po' il bilancio.

E' un vero peccato che il bilancio del 1929 sia irrealista! Era così ben scritto; il dissesto dell'Itala era annunciato con le seguenti parole: «Malauguratamente poco prima della fine dell'anno, è intervenuto il dissesto della S. A. Itala di Torino, che ha colpito la nostra Società moralmente e materialmente. Moralmente, perchè il Presidente dell'Itala era anche Presidente della Comp. Fond. Reg. Materialmente, perchè la Regionale è creditrice dell'Itala per rilevante somma, che sebbene in massima parte rappresentata da obbligazioni ipotecarie, non potrà essere realizzata senza perdita».

La Regionale è uno degli episodi più tipici dell'allegria finanza del dopo guerra: l'episodio è costato duecento milioni di lire.

(la rubrica segue a pag. 7)

## curve della situazione economica italiana





# e s a m i d i b i l a n c i

## Cotonificio Vittorio Olcese (già Francesco Turati).

Vi sono ancora delle Società anonime che non sembrano tali, per l'atmosfera familiare nella quale si svolge l'attività dell'azienda, per i criteri che guidano gli amministratori della Società i cui interessi coincidono perfettamente con quelli della società stessa, essendo essi i principali azionisti. Amministratori responsabili, quindi, nati con l'azienda o nell'azienda, sanno che la vita della società e la loro sono intimamente legate.

Alcuni dati del bilancio del Cotonificio Olcese ci dimostrano quale influsso abbia quella serie di rapporti suaccennati sui risultati dell'attività di questo Cotonificio. Con un capitale di 50 milioni, riserve per oltre 11 milioni e mezzo, debiti inferiori a sei milioni, questa società possiede 480.000 fusi, in perfetta efficienza e, quello che più importa, in attività; ed impianti idroelettrici per 11.000 HP.

Facendo il confronto degli ultimi bilanci, si nota la considerevole diminuzione di alcune voci, il che dimostra l'armonico andamento, rispetto alla riduzione dei prezzi. Dal 1929 alla fine del 1932, le scorte e merci sono quasi dimezzate, i debiti hanno subito la stessa contrazione, mentre le cifre dedicate ad ammortamenti sono rimaste pressoché invariate.

Gli opifici ed impianti idroelettrici sono in bilancio per lo stesso ammontare di cinque anni or sono, e nel frattempo, si è quasi ultimato l'impianto di Pian di Lova e gli opifici han subito notevoli miglioramenti.

Non stupisce la riduzione degli utili, quando si sappia che la massa d'affari si è ridotta, per la diminuzione dei prezzi (poiché i quantitativi prodotti non sono lontani da quelli degli anni precedenti) al 40% rispetto al periodo di maggior lavoro. Naturalmente le spese generali e le tasse non sono state comprimibili nelle stesse proporzioni e perciò, per quanto i costi siano continuamente vigilati e limati, gli utili decrescono in maggior proporzione.

Occorre qui considerare la situazione del mercato mondiale dei filati: non è il caso di ritornare alla nota spinosissima questione delle barriere doganali che tanto danno producono alla nostra industria cotoniera. Ma vi son altri ostacoli ancor più gravi: la difficoltà del trasferimento delle divise e la concorrenza giapponese. Il primo problema troverà la soluzione col tempo, quando tutti i paesi si persuaderanno che occorre sistemare radicalmente le valute per poter riprendere a lavorare in pace. Il secondo problema è più difficile da risolvere. L'invasione industriale giapponese è giunta in Africa e nel Mediterraneo, valendosi della svalutazione della propria moneta, del minimo costo della propria mano d'opera e dell'annozio del proprio governo.

Naturalmente tutto questo ha ridotto le esportazioni della Società a zero in certi paesi, in quelli cioè più dissestati, a piccole percentuali; in altri (ad esempio le esportazioni in Germania son scese da 1 milione e mezzo di chili a 150.000 kg.). Vi è ancora una notevole corrente verso l'Argentina.

Per il mercato interno i problemi sono evidentemente assai diversi: la concorrenza è formidabile, e maggiore è il rischio per la solvibilità della clientela; nell'esercizio scorso questa ha dato luogo ancora a dolorose sorprese.

Spinosa questione è quella della concorrenza, perchè, pur avendo spiccata simpatia per l'iniziativa individuale, dobbiamo riconoscere che le aziende sulla via del dissesto, fanno una concorrenza spietata ai produttori sani, in quanto quelle non hanno preoccupazioni nel calcolare i costi, non avendo più nulla da perdere. Ed ancora, il sistema delle doppie squadre costringe per forza alcuni a tener inattivi i propri fusi. Nel Belgio hanno distrutto, perche inutilizzati, oltre 100.000 fusi. In Italia

si è tentato, ed ancor oggi sono in corso trattative, di giungere ad un accordo fra i produttori, ma pare che la faccenda sia molto complicata per la mancanza di solidarietà fra i produttori stessi.

I prezzi sono poco remunerativi, anche perchè in altri tempi i ricuperi di cascami fruttavano assai di più.

Le perdite per insolvenze di questa Società sono ammontate nell'ultimo anno all'1,25 per cento della massa d'affari.

Gli utili si sono ridotto del 40%, il che ha prodotto una proporzionale diminuzione del dividendo da 20 a 12 lire.

Considerando la solida situazione patrimoniale della Società, la ferrea volontà dei dirigenti, le possibilità di ripresa, di cui già si notano i primi sintomi, se ne dovrebbero trarre i migliori auspici. A detta del Presidente e del Consiglio delegato, un accordo tra i produttori italiani, porterebbe nello spazio di pochi mesi cospicui utili alla Società. [m. s.]

## notizie di società

### il bilancio della Fiat...

Confronto del bilancio precedente, con quello che verrà presentato alla prossima assemblea (in milioni di lire, con un decimale):

ATTIVO	1931	1932
<i>Beni stabili</i> . . . . .	69,1	67,6
<i>Macchinario</i> . . . . .	49,9	41,7
<i>Mobilio (per memoria)</i> . . . . .	—	—
<i>Merci, materiale in lavorazione, lavorato e scorte</i> . . . . .	202,9	183,3
<i>Crediti verso clienti e agenti</i> . . . . .	315,6	313,0
<i>Effetti da esigere</i> . . . . .	44,6	33,1
<i>Titoli</i> . . . . .	192,6	186,8
<i>Denaro</i> . . . . .	25,2	25,5
<i>Crediti verso Banche</i> . . . . .	192,7	211,2
	<u>1.092,8</u>	<u>1.062,1</u>
<i>Conti d'ordine</i> . . . . .	356,2	305,6
	<u>1.449,0</u>	<u>1.367,7</u>
	<u>====</u>	<u>====</u>
<b>PASSIVO</b>		
<i>Capitale sociale</i> . . . . .	400,0	400,0
<i>Riserva statutaria</i> . . . . .	37,3	37,4
<i>Riserva straordinaria</i> . . . . .	30,0	30,0
<i>Riserva prestito americ.</i> . . . . .	32,7	32,7
<i>Obbligazioni prestito americano</i> . . . . .	151,2	140,4
<i>Debiti verso fornitori e diversi</i> . . . . .	278,1	286,8
<i>Residuo obbligazioni ex-Ferriere</i> . . . . .	1,7	1,7
<i>Debiti verso Banche</i> . . . . .	76,0	47,5
<i>Filiali estere</i> . . . . .	29,6	29,6
<i>Residui attivi esercizi precedenti</i> . . . . .	56,1	56,1
	<u>1.092,8</u>	<u>1.062,1</u>
<i>Conti d'ordine</i> . . . . .	356,2	305,6
	<u>1.449,0</u>	<u>1.367,7</u>
	<u>====</u>	<u>====</u>
<b>CONTO PROFITTI e PERDITE</b>		
<b>Profitti</b>		
<i>Ribassi e abbuoni</i> . . . . .	0,4	0,3
<i>Dividendi e interessi tit.</i> . . . . .	5,6	2,5
<i>Affitti e rendite stabili</i> . . . . .	0,6	0,6
<i>Saldo conto gestione</i> . . . . .	41,9	37,1
	<u>48,4</u>	<u>40,5</u>
	<u>====</u>	<u>====</u>
<b>Spese e perdite:</b>		
<i>Ribassi e abbuoni</i> . . . . .	0,7	1,1
<i>Interessi, spese e commissioni bancarie</i> . . . . .	2,7	1,9
<i>Spese d'amministrazione</i> . . . . .	13,9	11,9
<i>Pubblicità e reclame</i> . . . . .	5,7	4,4
<i>Imposte e tasse</i> . . . . .	12,6	9,0
<i>Spese di trapasso e legali</i> . . . . .	0,3	0,4
<i>Interessi spese e commissioni prestito all'estero</i> . . . . .	12,2	11,5
<i>Varie</i> . . . . .	0,1	0,3
	<u>48,4</u>	<u>40,5</u>
	<u>====</u>	<u>====</u>

### ...e quello della Snia Viscosa

Confronto del bilancio precedente, con quello che verrà presentato alla prossima assemblea (le voci sono depurate dagli ammortamenti, e arrotondate in milioni di lire, con un decimale).

ATTIVO:	1931	1932
<i>Immobilie</i> . . . . .	5,0	5,0
<i>Mobili ed arredi (per memoria)</i> . . . . .	—	—
<i>Stabilimenti, terreni, impianti ecc.</i> . . . . .	190,8	185,6
<i>Case civili operaie ecc.</i> . . . . .	15,2	13,5
<i>Azioni e partecipazioni</i> . . . . .	29,3	30,3
<i>Merci e scorte</i> . . . . .	48,3	38,0
<i>Debitori</i> . . . . .	25,5	16,9
<i>Corrispondenti debitori</i> . . . . .	6,2	3,9
<i>Contanti crediti verso Banche</i> . . . . .	152,1	128,0
<i>Titoli di Stato, obbligazioni</i> . . . . .	60,5	78,2
<i>Obbligazioni Snia Viscosa</i> . . . . .	20,0	21,8
<i>Effetti da esigere</i> . . . . .	12,4	11,1
<i>Azioni « Snia Viscosa » acquistate</i> . . . . .	3,1	16,9
	<u>568,4</u>	<u>549,1</u>
<i>Conti d'ordine</i> . . . . .	107,1	130,8
	<u>675,5</u>	<u>679,9</u>
	<u>====</u>	<u>====</u>
<b>PASSIVO:</b>		
<i>Capitale sociale</i> . . . . .	350,0	350,0
<i>Residuo utili esercizio preced.</i> . . . . .	—	0,7
<i>Riserva</i> . . . . .	46,6	47,8
<i>Obbligazioni</i> . . . . .	80,9	74,7
<i>Fondi vari</i> . . . . .	41,5	40,0
<i>Creditori diversi</i> . . . . .	25,8	13,6
<i>Utile netto</i> . . . . .	23,5	22,3
	<u>568,4</u>	<u>549,1</u>
<i>Conti d'ordine</i> . . . . .	107,1	130,8
	<u>675,5</u>	<u>679,9</u>
	<u>====</u>	<u>====</u>
<b>CONTO PROFITTI e PERDITE</b>		
<b>Profitti:</b>		
<i>Utile gestione vendite</i> . . . . .	62,8	53,9
<i>Dividendi e interessi su titoli</i> . . . . .	4,0	5,0
	<u>66,8</u>	<u>58,9</u>
	<u>====</u>	<u>====</u>
<b>Spese e perdite:</b>		
<i>Imposte e tasse, spese generali e diverse</i> . . . . .	21,8	15,1
<i>Ammortamenti</i> . . . . .	21,5	21,5
<i>Utile netto</i> . . . . .	23,5	22,3
	<u>66,8</u>	<u>58,9</u>
	<u>====</u>	<u>====</u>

Nel prossimo numero di « Borsa » daremo una dettagliata relazione delle relative assemblee.



1° marzo 1933



**DIVIDENDI DI BANCHE ITALIANE.** - Alcuni istituti di credito, con saggia prudenza, hanno deliberato una riduzione nel dividendo per l'esercizio 1932. Così la Banca Popolare di Milano ha diminuito il suo da 6 a 5 lire, la Banca Agricola Milanese da 8 a 7, la Banca Lombarda da 50 a 40, la Banca Popolare di Intra da 10 a 9. Ci assicurano che pure i grandi istituti (salvo la Banca d'Italia, che mantiene anche per 1932 le solite 60 lire) ridurranno i dividendi sulle loro azioni; da diverse fonti (e riferiamo a puro titolo di cronaca la voce), ci hanno comunicato che con molta probabilità, la Comit ed il Credito proporranno entrambe un dividendo di 25 lire (5%).

Ricordiamo che i dividendi di questi ultimi anni dei nostri due massimi istituti sono stati: per il Credito 1929: 40; 1930: 40; 1931: 30; per la Comit 1929: 65; 1930: 60; 1931: 40.

**DIVIDENDI DI SOCIETÀ' INDUSTRIALI.** - Le previsioni pubblicate da giornali milanesi, sui dividendi probabili, subiscono diverse modificazioni, all'avvicinarsi delle assemblee. L'Eridania ridurrà il dividendo da 25 a 20 lire. Le Beni Stabili Roma distribuiranno 10 lire (5%) contro 40 dell'anno scorso sulle azioni da 600 lire (cambiate contro 3 da 200 alcuni mesi or sono) e perciò corrispondenti al 6,66%. Le GIM (Generali Industrie Metallurgiche) ridurranno il dividendo da 9 a 8 lire. L'Emiliana Es. darà 20 lire, contro 25; la Tessuti Stampati 25 contro 40 lire dell'anno scorso.

L'orizzonte mond'ale si è assai offuscato in queste due ultime settimane e le nubi permangono. Non si ha il coraggio di fare previsioni, pur mantenendosi intatta, in generale, la convinzione che il fondo della crisi sia superato. D'altra parte è logico che l'assettamento, in tutti i campi, avvenga attraverso difficoltà, ostacoli imprevisi, ma non insuperabili.

Gli avvenimenti bancari americani, quelli politici dell'estremo oriente e la sistemazione dell'Europa sono i punti oscuri che hanno influenzato tutti i mercati del mondo.

New York ha subito tracolli notevolissimi e dal 14 al 25 corrente si notano contrazioni di prezzi che, in alcuni casi, oltrepassano il 30 per cento delle quotazioni di allora. Non siamo lontani dai minimi dell'estate scorsa.

Abbandonati i titoli ferroviari, Londra ha ripreso il movimento sugli auriferi, con ben più moderata intensità. Le speranze, o le paure, di una immigrazione di capitali americani, hanno ridato attività ai titoli di stato, ma le preoccupazioni orientali hanno tolto ogni ardore a questo mercato.

Il faticoso lavoro di mettere d'accordo i diversi partiti sul programma finanziario, in Francia, con le ragioni di carattere internazionale, più sopra ricordate, hanno dato alla Borsa di Parigi una tendenza pesante, per quanto non uniforme.

Berlino è il mercato europeo che meglio ha resistito agli avvenimenti, per il fatto che i timori suscitati dai programmi attribuiti al governo di Hitler si dimostrano completamente infondati.

L'impressione di stanchezza, da noi rilevata sui nostri mercati dei valori, ha trovato la conferma nell'andamento della seconda quindicina di febbraio. Si deve però constatare che il mercato dimostra notevoli facoltà di resistenza, dovute alla quasi assoluta indipendenza dalle borse estere, ed alla nostra scarsa attività speculativa. I riporti da fine febbraio a fine marzo hanno inoltre confermato l'abbondanza di mezzi a disposizione della borsa.

È un peccato che il mercato dei riporti abbia perso la sua importanza, perchè ora, si giunge alla riunione destinata alla trattazione dei riporti, con tutte le posizioni già sistemate nei giorni precedenti, per cui in quell'ora fissata, salvo rari casi, si constata soltanto che il tal gruppo ha deciso di dare a riporto i propri titoli ad un tasso x, il tal altro prende altri titoli a riporto ad un altro tasso, e basta. Danaro ve n'è per tutti, a un quarto per cento di più per alcuni, a mezzo per cento meno per altri. Titoli non mancano e per venticinque titoli si fa un tasso, per cento se ne fa un altro, per Tizio è così, per Caio è in altro modo. Le scrupolose raccolte di tassi fatte dai quotidiani sono utili soltanto per far litigare clienti ed agenti di cambio, e basta; perchè la gamma dei tassi per ogni titolo è amplissima e dipende da moltissimi fattori, di cui le scrupolose ed incomplete, raccolte di tassi, non fanno cenno, perchè non li conoscono.

## Titoli di Stato

In generale, tutto il mercato risente l'influenza delle oscillazioni dei titoli di Stato, seguendo, in forma assai attenuata, le variazioni di questi ultimi. Vale perciò la pena di soffermarci a considerare l'andamento della Rendita e del Consolidato, per vedere se le opinioni correnti sul movimento avvenuto in questi ultimi mesi siano, oppure no, esatte.

Il primo giorno di borsa di quest'anno, il Consolidato valeva 84,50 per cento e la Rendita 80 per cento; il 25 di gennaio, i due titoli toccavano i prezzi massimi di 87,37 e di 81,50; il 22 febbraio sfioravano i minimi di 83,95 e 77,15, subito superati, per chiudere

il 28 febbraio, a 84,50 e 76,90. Queste oscillazioni sul mercato ufficiale di Milano sono avvenute con scambi per un ammontare, nominale di oltre 373 milioni di Consol'dato e 28 milioni di Rendita (a tutto il 25 febbraio). In conclusione, tra i massimi ed i minimi toccati lo scarto fu inferiore al 4 per cento per la Rendita Consolidato ed al 5 per cento per la Rendita Crediamo di aver dimostrato che l'ampiezza del mercato e la trascurabile importanza delle oscillazioni rendono evidente l'esagerazione di chi si è preoccupato dell'andamento dei nostri titoli di Stato. In altri paesi si son visti movimenti ben più ampi, e resta così confermato l'ottimo contegno dei nostri mercati e la mancanza di esagerata speculazione.

La drammatica descrizione fatta da una nota agenzia d'informazioni dei convulsi movimenti del nostro mercato, dimostra soltanto la scarsa conoscenza dell'ambiente nostro e le virtù letterarie del compilatore della breve illustrazione.

Negli ambienti finanziari nessuno pensa alla necessità di intervento dei grandi istituti, i quali intervengono tempestivamente senza che occorran speciali inviti, al mercato dei valori come dimostra, appunto la massa d'affari trattata in questi ultimi mesi.

Uniamo, invece la nostra voce a quella dell'Agencia, per chiedere la soppressione di quelle complicate contabilità e denunce dell'ormai superato Decreto Ministeriale 27 settembre 1931-A. IX - N. 950, emanato per frenare la speculazione e limitato poi per la sola speculazione al ribasso.

## Azioni

La media dei titoli trattati è scesa dalla prima alla seconda quindicina di quasi diecimila azioni al giorno, toccando i minimi quantitativi dell'anno nuovo. Alcuni titoli hanno subito oscillazioni di una certa ampiezza, con quotazioni nominali, e cioè senza che si siano scambiate venticinque azioni; le Cot. Cantoni in quattro giorni son scese di centotrenta punti; nel quinto giorno se ne scambiarono esattamente venticinque!

Salvo le eccezioni, che segnaleremo in ogni singolo comparto, nel complesso il mercato azionario ha seguito le oscillazioni del Consolidato, declinando, perciò fino al giorno dei riporti, per poi riprendere nelle ultime riunioni assai più del valore del riporto stesso. Ai tassi attuali, la differenza fra le quotazioni per fine corrente e quelle per fine prossimo è praticamente zero.

Nei bancari le sole azioni che han subito la debolezza del mercato sono le Banca d'Italia, in minor misura le Comit, già mieliorate verso la fine dell'ultima settimana; le Elettrofinanziarie hanno avuto lo stesso andamento. Le Consorziò, invece, si sono continuamente inflesse, perdendo in due settimane una ventina di punti.

Le Strade Ferrate Meridionali hanno sempre ampie oscillazioni, dovute alla ristrettezza del mercato; se salgono, volano, se scendono, ruzzolano. In quindici giorni, senza gravi fatti nuovi, nel solo indebolimento del Consolidato, perdono sessanta punti; si rischiarà il cielo e risalgono di venti.

Pure la Rubattino subisce ampie oscillazioni con notevoli scambi. È questo un titolo che interessa la speculazione.

Il contegno dei Tessili è assai buono, malgrado le riduzioni considerevoli nei dividendi. È vero che queste erano già state scontate in precedenza ed oggi, invece, si dà più importanza al fatto che gli industriali di questo ramo, (alcuni almeno) ammettono che il lavoro sta riprendendo.

I più favoriti da questo ottimismo son stati i titoli della Manif. Rotondi, in minor misura le Cot. Olcese e le De Angel-Frua. Deboli le Gavardo, le Furter e le Cantoni Coats.



# valori

I Serici sono i meno brillanti del comparto, per quanto ci siano speranze che gli industriali a Roma riescano a trovar la forma adatta per sollevare le sorti di questo ramo dei tessili che più, forse, degli altri risente della crisi. Sempre attive e ben tenute le Snia.

In questo periodo pare che la sistemazione delle aziende faccia paura agli azionisti: si dice che l'Ilva e l'Amiata stiano liquidando il passato ed i titoli scendono, salgono, si agitano. E' però vero che non si hanno ancora notizie precise. La FIAT ha continuato la correzione dei corsi. Il comunicato apparso su un giornale finanziario di ispirazione ufficiale giustifica pienamente i realizzamenti piemontesi. Speriamo di apprendere all'assemblea maggiori particolari sulle prospettive attuali, che devono giustificare la distribuzione degli utili accantonati in esercizi precedenti. Reggiane (OMI) e Miani hanno abbandonato le plusvalenze guadagnate tempo fa, senza tentativi di resistenza.

Eccoci agli Elettrici, il comparto più attivo e più movimentato; fusioni, dividendi, vendite notevoli, facili assorbimenti. Nel complesso, però, è anche il comparto che subisce oscillazioni meno ampie: si scambiano tutti i giorni migliaia di Edison ad esempio, con pochi punti di scarto. Naturalmente le Tirso e le Terni, per diverse ragioni (delle prime avevamo parlato nella rassegna precedente), hanno subito contrazioni di oltre 25 punti. Per le Terni potremmo ripetere quanto dicemmo più sopra sulle sistemazioni delle aziende. In più, il solo fatto del mutuo con l'IMI dovrebbe essere una prova della serietà dell'operazione chirurgica. Dovrebbe essere perciò una radicale sistemazione.

Negli ultimi giorni la SESO si è unita al gruppo degli assestandi cedendo alcuni punti. Siamo al 40 per cento del valore nominale compreso un dividendo maturo, che, ci assicurano, non sarà inferiore alle 4.50. Si dice che la società stia preparando un'operazione che le permetterà di rimborsare una parte degli ingenti debiti. Si esclude il tanto temuto impiego di azioni privilegiate (la nostra opinione è, invece, favorevole a queste azioni).

Calmò tutto il gruppo alimentare. Si potrebbe definire la siesta.

Poiché non crediamo necessario fare l'elenco di tutti i titoli del listino, ci limitiamo a dire che negli altri comparti non vi è nulla di nuovo, anche perché la fermezza delle due Pirelli è ormai simpaticamente abituale.

Deboli: ancora le Beni Stabili, che chiudono, però in leggera ripresa. Effetto della decisione in merito al dividendo, di cui parliamo nella noticina « dividendi di società industriali ».

## Titoli a reddito fisso

Da molto tempo tutti sanno che questo comparto, salvo che nei titoli esteri, ha la caratteristica di minime oscillazioni, di indipendenza quasi assoluta dal rimanente del mercato, e di una notevole attività. Sarà perciò parso strano al lettore il brano seguente di un articolo pubblicato da un importante quotidiano finanziario: « Se si poteva prevedere una continuazione di affari molto ridotti, non si pensava però al ribasso dei valori a reddito fisso in generale, come si è verificato effettivamente nella scorsa settimana. La chiusura anzi è avvenuta ai minimi con tendenza piuttosto pesante ». Noi riteniamo che quell'esperto in obbligazioni abbia confuso la tendenza, col suo socio, perché il contegno non era poi tanto pesante: infatti le contrazioni, salvo ripetiamo, i titoli di Stato esteri, si sono limitate a pochi, pochissimi punti: eccetto i casi in cui son state frazioni di lira, oppure lievi progressi.

Soltanto le Prestito Blount 5 per cento, che eran salite, senza affari nel mercato ufficiale, da 460 a 485, il giorno 23 corrente sono state scambiate (25 obbligazioni) a 469. Risalirono

poi bruscamente a 470. S'amo persuasi che tutto ciò non interesserà nessuno.

I buoni del Tesoro mantengono, con pochissime oscillazioni, i prezzi raggiunti. Calme le Danubio Sava, che al 1.º marzo pagheranno 58 cents di dollaro, e cioè circa L. 11,30, contro L. 14,75 pagate per l'ultima cedola.

Come già dicemmo più sopra, i titoli di Stato esteri sono i più oscillanti: seguono con alterno andamento le peripezie dei fondi destinati alle cedole ed ai rimborsi e le vicende interne dei paesi che emisero i titoli.

Il San Paolo 7 per cento, detto anche il prestito del caffè, ha avuto le più ampie oscillazioni: da 5910, è sceso fino a 5640 per risalire vicino al 5900. Le nostre parole serene dedicate al Rumeno 7 per cento non gli hanno evitato una contrazione da 795 a 716.

Il Terremoto 5 e mezzo per cento è sceso di dieci punti, a 480,50. In questo caso, il precedente del Rumeno non ci imedisce di segnalare questa oscillazione, perché sappiamo che le obbl. Terremoto sono considerate interessanti a questi prezzi.

Sempre attivamente scambiate le Fondiarie con minimi spostamenti.

Le obbligazioni industriali: hanno un andamento assai poco omogeneo, così troviamo calme le Edison, le SESO, le Ilva, le Unes, le STIPEL e le Merid. El. e migliori, invece le Adamello 4 e mezzo per cento e le Nord Milano 4 per cento.

(m. s.)

## SOCIETA' LIGURE LOMBARDA PER LA RAFFINAZIONE DEGLI ZUCCHERI (Genova).

Negli ultimi due esercizi, questa Società Finanziaria del gruppo zuccheriero genovese, si è gradatamente avviata verso la propria liquidazione, mediante la distribuzione delle attività sociali agli azionisti, cosicché, in questo periodo, capitale e riserve si sono ridotti da oltre 298 milioni a poco più di 67 milioni. L'azionista, per ogni azione da 200 lire, ha ricevuto, finora, 675 lire in Obbligazioni Eridania 5 per cento e 6 per cento e poco più di un terzo di azione Eridania (9 Eridania ad ogni gruppo di 25 azioni Raff. L. L.).

Nell'assemblea del 23 febbraio è stata poi decisa la distribuzione di 40 lire di dividendo alle azioni ordinarie e 24 alle azioni postergate dell'8 per cento.

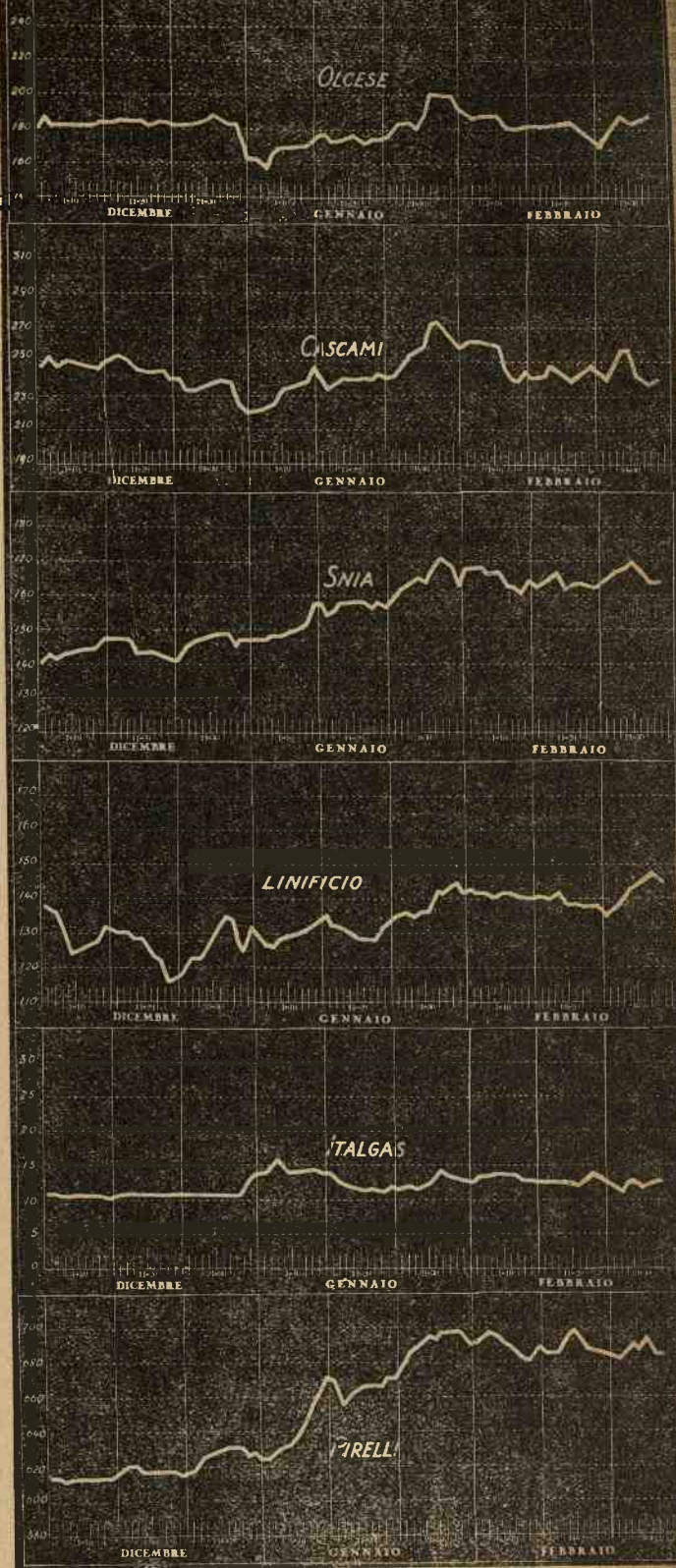
Dopo tutta questa distribuzione, la Società avrà ancora un capitale di 7,750,000 lire, riserve per 59,625,849,39 e questo patrimonio è costituito da quasi sei milioni di immobili e da un portafoglio titoli nel quale vi è oltre la metà del capitale dell'Eridania ed altre partecipazioni azionarie.

Pare così confermato che vi sono realmente delle Società anonime che sanno guadagnare dei soldi per i propri azionisti.

SOC. ADRIATICA DI ELETTRICITA' (Venezia). - La prossima assemblea del 16 marzo dovrà deliberare sulla proposta d'aumento del capitale da 400 a 460 milioni.

Ci assicurano che questa operazione è la conseguenza e la sistemazione di un assorbimento di una società del gruppo, per cui le nuove azioni non saranno offerte in opzione agli azionisti. Ci è stato pure comunicato che sarà proposta la distribuzione di un saldo dividendo di 8 lire, cosicché anche nel 1932 si assegnano complessivamente 14 lire per azione da 100 lire.

S. A. LUBRIFICANTI ERNESTO REINACH (Milano). - Nel 1929 questa Società aveva restituito ai propri azionisti 25 lire per azione da 100 lire, riducendo così il capitale da 14 milioni a 10 milioni e mezzo. La prossima assemblea delibererà sulla proposta di rimborsare altre 15 lire cosicché il capitale sarà ridotto a 8,400,000.



## NOTIZIE DELLA BORSA VALORI DI MILANO.

Costituzione della Deputazione di Borsa per il 1933. — Con D. M. del 10 febbraio la Deputazione di Borsa per l'anno 1933 è stata così costituita: Membri effettivi: Forti cav. rag. Carlo, Delegato governativo; Sforza comm. Francesco, per l'Istituto d'emissione; Prandoni comm. ing. Emilio, per la Stanza di compensazione; Baslini Giovanni, Crivelli comm. Primo, Guida comm. Michele, Sampò comm. dr. Settimio, per il Consiglio Provinciale dell'Economia, Assiste l'Ispettore Superiore del Tesoro comm. dr. Bonanni Leonida. Membri supplenti: Besozzi Onorato; Capuano cav. dr. Ignazio; Corti cav. Giacomo; Dej Bino comm. Arrigo; Moretti gr. uff. Alberto.

Nella seduta d'insediamento tenuta il 22 corr. è stato nominato il Presidente nella persona del comm. Francesco Sforza.

Nomina di osservatori alle grida. (R. D. L. 30 giugno 1932 n. 815). — Banca Commerciale Italiana, Capletti rag. Plero, Morandi Gaetano; Credito Italiano, Bologna avv. Francesco, Gandini dr. Ugo; Banco di Roma, Zannini dr. Agostino; Istit. Italiano di Credito Marittimo, Magnozzi dr. Ives, Cerutti Giuseppe; Banco di Napoli, Zecca Francesco, Lo Giudice Giovanni; Banco di Sicilia, cav. Enrico Orlando, Morreale Girolamo; Banca d'America e d'Italia, rag. Pietro Maggioni; Banca Nazionale del Lavoro, Buzzacchi avv. Ugo, Orsini Ambrogio.

(Seguono a pag. 16)



Indici dei prezzi all'ingrosso (oro)  
media 1927-1929 = 100

Data	Italia	Francia	Inghilterra	Germania	Stati Uniti
1930 media	82.9	87.7	88.5	90.1	89.8
1931 >	68.6	73.7	65.1	80.2	74.2
1932 >	61.7	64.8	48.3	69.8	64.1
> giugno	60.1	65.5	47.5	66.9	61.9
> novemb	61.1	62.1	45.2	67.9	62.7
> dicemb,	60.6	61.7	44.6	66.7	60.7
1933					
gennaio	60.1	61.4	45.3	65.8	58.6
febbraio 1.	59.5	61.7	45.5	65.6	57.5
> 2.	59.5	61.7	45.7	65.4	57.5
> 3.	59.3	61.9	46.-	65.9	57.7
> 4.	58.8	—	45.6	66.3	57.3

## Le variazioni della quindicina

**G**li antichi auguri traevano auspici dalle viscere degli animali o dal volo degli uccelli: gli auguri del giorno d'oggi, in America, ne traggono invece dal prezzo dei maiali. Ma forse oggi hanno più ragione di una volta: il mercato suino è di singolare importanza per gli Stati Uniti, dato che una vasta regione del centro, detta « corn belt » si è specializzata in questo allevamento, per il quale impegna tutta la sua ricchezza agricola: il granturco; la crisi dei consumi, l'evoluzione dei gusti e la concorrenza di altri grassi di origine vegetale hanno ostacolato la vendita dei prodotti suini, e di conseguenza ne ha patito la coltivazione di granturco, che non può essere altrimenti impiegato, se non nella fabbricazione di alcool.

I prezzi dei maiali, dunque, a Chicago, sono stati in ripresa, in questi ultimi giorni: quotavano in gennaio da 3.20 a 3.30 cents; sono saliti a 3.90, per ripiegare poi a 3.70. In stretto rapporto sono sostenuti i prezzi di granturco: ciò ha fatto sperare in un miglioramento del potere d'acquisto delle classi agricole della vasta regione cui si è accennato.

Oltre a queste segnalazioni, assai empiriche, un elemento di favorevoli previsioni è stato dato dal contegno sostenuto degli indici dei prezzi nelle ultime settimane. Gli indici degli S. U., dell'Inghilterra e della Germania nella terza settimana di febbraio erano in aumento: stabili la Francia e in lievissima contrazione in Italia.

I vari gruppi di merci che compongono l'indice elaborato dall'Annalist, mostrano appunto dall'ultima settimana di gennaio alla seconda di febbraio un aumento nei prezzi dei prodotti agricoli (da 60.9 a 62.2) e dei prodotti alimentari (da 86.9 a 87.7) stabili sono i prezzi del gruppo materie tessili, metalli, chimici e vari.

Nell'ultima settimana di febbraio però, i prezzi all'ingrosso hanno subito quasi dovunque nuove cedenze: la contrazione fu notevole specialmente negli Stati Uniti, che la settimana precedente avevano avuto il maggior guadagno. Tutto ciò fa comprendere con quanta avvedutezza si debbano interpretare i fattori di rialzo che abbiamo segnalato. Sarebbe auspicabile che un miglioramento si verificasse nei prezzi dei prodotti agricoli: giustamente fu rilevato che in ciò consiste l'aspetto più grave della situazione. Il nostro grafico mostra con singolare evidenza il distacco che la crisi ha prodotto fra l'andamento dei prezzi agricoli e l'andamento dei prezzi non agricoli. Ma anche l'attuale sostenutezza di prodotti che guidano i mercati non offre buone speranze; il grano anzi ha subito nuove falcidie non indifferenti mentre il cotone sembra non aver sopportato con molta agevolezza la sistemazione delle vendite di marzo.

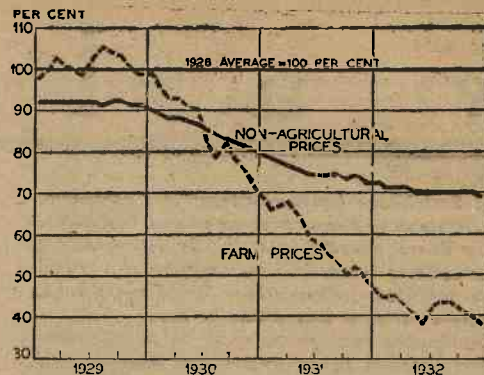
Un notevole movimento si è avuto nel mercato dello zucchero, i cui prezzi a New York hanno fatto un forte balzo in su. L'origine non è soltanto speculativa e trova ragione nella reazione « tecnica » a un livello considerato troppo basso; le notizie sulla rivoluzione cubana che farebbe ritardare le spedizioni non sembrano confermate. Più attendibili sono le informazioni che danno per certo un accordo fra i produttori di Cuba e quelli di Giava per stabilizzare

# Le merci e i prezzi

La delicata situazione bancaria americana influisce sull'andamento dei prezzi di grano e cotone, ma quest'ultimo mostra una certa fermezza. Non essendo segnalata una speculazione al ribasso, si ritiene che difficilmente si potrà assistere a ulteriori falcidie per questo prodotto. Ci viene confermato che il rialzo dello zucchero prende origine da acquisti di raffinatori, che fino ad ora avevano fortemente limitato le loro comper. La situazione statistica di questo mercato mostra un notevole miglioramento.

i prezzi al livello più alto raggiunto lo scorso anno e che confermano i propositi di Giava di ridurre in misura notevolissima la produzione.

La situazione statistica farebbe prevedere per l'anno in corso un eccedente di consumo sulla produzione: le scorte a fine anno dovrebbero perciò risultare notevolmente ridotte. Se le notizie fossero confermate e i propositi attuati si potrebbe assistere forse a nuovi rialzi: altrimenti potrebbe sopraggiungere un forte disinganno. Riteniamo pertanto che la ripresa di questo prodotto non possa considerarsi, per il momento, un indice favorevole, poichè mostra come si sia lungi dal vero risanamento e assestamento di questo mercato.



Il distacco tra l'andamento dei prezzi agricoli e quelli non agricoli

mente a Chicago. I produttori canadesi continuano ad offrire abbondantemente, ed effettuano importanti spedizioni in consegna, nella speranza di vendere prima dell'arrivo dei vapori alla destinazione. E' difficile poter esprimere un'opinione sulla misura nella quale l'accreaggio canadese verrà ridotto dato che la stagione è molto favorevole per le semine. Gli imbarchi dell'Argentina sono rilevanti, e si teme che parte di essi andranno ad aumentare le scorte esistenti presso i porti inglesi. Fortunatamente esse sono attualmente molto limitate, cosicchè i magazzini potranno assorbire facilmente quantitativi anche fortissimi di grano.

## ZUCCHERO

Il mercato dello zucchero ha avuto nel 1932 un'annata assai agitata: iniziato l'anno con la quotazione di 1,20 cents la libbra (prezzi di New York) scese nel giugno fino a 0,57 cents per risalire, nei mesi dell'effimera ripresa, fino al punto di partenza, ma per ripiegare tosto 0,64 cents non appena si esaurì il boom settembrino: a questa quota si mantenne fino ai primi giorni di gennaio, con contegno incolore. Le origini del malessere del mercato, com'è noto, derivano dalla guerra, allorchè Cuba e Giava aumentarono la produzione per sopperire all'interruzione della produzione europea; oggi l'Europa ha superato la sua produzione d'anteguerra, e perciò il mercato trova a sua disposizione un'offerta eccedente la domanda. Ma in questi ultimi giorni i prezzi hanno avuto una brillante ascesa: le quotazioni delle consegne in marzo sono passate da 0,65 o 0,88 con un aumento del 30%. Le cause di questo movimento sono attribuite alle voci di gravi disordini a Cuba che, per quanto smentite dal Governo, fanno prevedere una diminuzione negli imbarchi; perciò raffinatori e speculatori si sono ampiamente riforniti. E' evidente però che, data l'eccezionalità del movimento, non sarebbe difficile assistere a una reazione, se la situazione a Cuba si prospettasse migliore. Un forte contributo alla sostenutezza dei prezzi è dato dalla notizia che Giava limiterà la sua produzione nel 1934 a 450 mila tonn. mentre per il 1933 è prevista una produzione di 1,320 mila tonnellate.

## CAUCCIÙ

Fuono venti e più i tentativi per ridurre la produzione di caucciù allo scopo di sostenere artificialmente i prezzi: è accaduto invece il contrario, poichè furono i bassi prezzi che provocarono l'automatica contrazione della produzione. Nel 1932 in confronto all'anno precedente si è avuta una forte diminuzione del quantitativo esportato dai paesi produttori. La Malesia, il Ceylan e le Indie Olandesi esportano poco più di 719 milioni di tonn. contro oltre 918 mila nel 1931. Sono anche diminuite notevolmente le scorte in Inghilterra che nel 1931 oltrepassavano settimanalmente le 130 mila tonn. e che ora oscillano fra 90 e 95 mila tonn.

Il *Financial Times* osserva che, essendosi ora messi d'accordo per limitare la produzione di caucciù, i governi inglese e olandese potrebbero nuovamente tentare un accordo per contrarre la produzione di caucciù. La difficoltà maggiore consiste, com'è noto nel controllo della produzione indigena, non dipendente cioè dalle case centrali di Londra ed Amsterdam che è pronta a rispondere con un aumento a ogni previsione di prezzi migliori. Bisognerebbe che la produzione indigena potesse essere controllata obbligatoriamente dai governi interessati. Sembra che, malgrado la crisi, il consumo del caucciù non sia molto diminuito nel 1932 in confronto all'anno precedente. La produzione di automobili negli Stati Uniti che assorbe la maggior parte del consumo di caucciù è stata di 1,436 mila veicoli contro 2,472 mila nel 1931, 3,610 mila nel 1930 e 5,621 mila, cifra record, nel 1929; ma sembra che siano notevolmente aumentati, in virtù dei bassi prezzi, altri impieghi industriali del prodotto.

## COTONE

E' probabile che in un modo o nell'altro il Governo americano decida di prendere delle misure energiche per ridurre l'accreaggio che verrà seminato a cotone durante la stagione in corso. Fallito l'*Allotment Plan*, si fa strada il nuovo piano Smith secondo il quale agli agricoltori che si impegnassero di ridurre le semine del 30% verrebbe assegnata, ai prezzi attuali, una quota parte del cotone che il Farm Board e le altre organizzazioni statali detengono (circa 3,500,000 Balle). Gli agricoltori, per questa assegnazione, non dovrebbero effettuare alcun deposito e sarebbe loro lasciata facoltà di rivendere la propria quota al momento che ritenessero più favorevole, restando a loro vantaggio la differenza fra il prezzo di assegnazione e quello di rivendita. Il progetto presenterebbe alcuni vantaggi, ma la stagione sembra ormai troppo avanzata, perchè si possa arrivare alla sua attuazione.

Tutte le speranze sono rivolte al nuovo presidente americano, che entrerà in carica in questi giorni. Non si esclude che le dichiarazioni che egli farà nel prossimo avvenire in merito ai problemi più impellenti possano produrre delle oscillazioni sui mercati a termine delle principali materie prime.

## GRANO

La situazione statistica di questo mercato si prospetta sempre meno incoraggiante. Malgrado la diminuita produzione nord americana, per effetto delle favorevoli condizioni atmosferiche che hanno incrementato la produzione europea, l'eccedente a fine stagione è previsto superiore a quello delle stagioni precedenti. Secondo l'Istituto internazionale della agricoltura, le scorte mondiali per l'esportazione che erano di 555 milioni di bushel nel 1931 furono di 570 milioni nel 1932 e sono previste di 630 milioni nel 1933.

Sui mercati granari internazionali la situazione è invariata: scarsi affari e limitate oscillazioni. Le notizie sul raccolto invernale degli Stati Uniti continuano ad essere molto pessimistiche. Si crede che il raccolto sarà in definitiva molto scarso, e probabilmente molto inferiore al quantitativo dell'anno scorso, che fu di 460 milioni di bu. E' questo l'unico elemento che potrebbe provocare un risveglio, special-



**Tessile** L'attività delle manifatture tessili italiane è rilevata dall'indice *Textilia* che per il dicembre dava 74,24 contro 73,36 in novembre e 79,29 nel dicembre dell'anno precedente

L'andamento dell'occupazione operaia nella penultima settimana di dicembre 1932, in confronto all'ultima settimana di novembre e all'analoga settimana dell'anno precedente, mostrava significative variazioni. Mentre diminuisce l'attività della trattura seta (36.630 contro 73,36 in novembre e 79,29 nel dicembre 1931) si mostrano sostenute la tessitura seta (20.237 contro 20.240 e 26.002) e il rayon (18.329 contro 18.051 e 24.082. Aumenta l'occupazione nell'industria cotoniera (da 148.430 in novembre a 149.778 in dicembre contro 162.607 nel dicembre 1931) e assai più decisamente nell'industria laniera (72.419 contro 71.741 in novembre e 69.271 nel dicembre 1931). Deboli le industrie lino, canapa e juta, la cui occupazione è tutt'ora in diminuzione.

Dagli indici della produzione di filati e tessuti di cotone calcolati dal Bollettino della Cotoniera e pubblicati in forma di grafico, fatta la media luglio 1928-giugno 1929 = 100, si rileva che l'attività del 1932 che solo nei mesi estivi è stata inferiore a quella del 1931, negli ultimi mesi ha marcato il suo miglioramento in confronto all'anno precedente. L'indice della produzione di filati era a circa 86 nel dicembre 1932 mentre era a meno di 79 nel dicembre 1931; l'indice della produzione di tessuti era di 77 contro 70 nel 1931. Nel dicembre del 1930 gli indici segnavano, rispettivamente all'incirca 84 e 75. Se ne desume che un effettivo miglioramento si è verificato nel ritmo di attività dei nostri cotonifici.

L'attività delle manifatture americane, secondo l'indice del *New York Times*, depurato dalle variazioni stagionali, nella prima settimana di febbraio è stata di 97,4 contro 96,5 e 94,3 le due settimane precedenti. Il *Cotton Exchange Service* informa però che le vendite sono tutt'ora al disotto della produzione corrente.

L'Europa continua ad approvvigionarsi largamente di cotone americano. Dal 1.º agosto al 17 febbraio u. s. l'Inghilterra ha assorbito 955 mila balle contro 789 mila nell'anno precedente. La Francia 633 mila contro 248 mila; la Germania 1.208 mila contro 1.044 mila. Sono invece in forte diminuzione le vendite americane per il Giappone (1.170 mila contro 1.563 mila) e specialmente per la Cina (194 mila contro 831 mila) che, com'è noto ha avuto un buon raccolto locale.

Le esportazioni di tessuti di cotone dall'Inghilterra, nel mese di gennaio, sono state di 197 milioni di varde contro 179 milioni nel 1932 e 155 milioni nel 1931. Questo miglioramento è attribuito ai riflessi della svalutazione monetaria.

Il mercato manifatturiero di cotone è però assai quieto. Dopo il sensibile miglioramento dello scorso anno l'attività di gennaio, alquanto ridotta, ha suscitato come una delusione. Molti fattori ostacolano gli sbocchi di manufatti dal Lancashire e principalmente i diminuiti acquisti della Cina. Si riconosce che solo un miglioramento generale può suscitare una ripresa negli acquisti di manufatti cotonieri. I compratori sono propensi a anticipare prezzi più bassi per consegne future e con riluttanza si approvvigionano del fabbisogno immediato.

**Energia Elettrica** La produzione di energia elettrica negli S. U. ha interrotto l'aumento stagionale che avevamo segnalato ma si mostra tutt'ora sostenuta. Era salita il 14 gennaio a 1,495 milioni di Kwh, e si era contratta fino a 1,455 milioni il 4 febbraio, con una contrazione dell'8,4 per cento sull'analoga settimana dell'anno scorso. Ha ripreso l'11 febbraio con 1,483 milioni di Kwh con uno scarto del 6,1 per cento sull'anno scorso e ha migliorato ancora nella settimana terminata con il 18 febbraio con 1,470 milioni con un scarto del 4,7 per cento sull'analoga settimana del 1932.

# L'industria

**Gli ultimi dati della attività delle manifatture tessili italiane confermano la già segnalata fermezza - L'industria metallurgica americana prosegue il suo miglioramento stagionale - Si formulano buone previsioni per riflesso della ricostituzione del cartello dell'acciaio.**

**Meccanica e metallurgia** Il mercato è in pieno movimento per le notizie relative alla ricostruzione del cartello internazionale dell'acciaio.

L'intesa tra i produttori belgi, condizione essenziale di vitalità dell'accordo concluso il 3 febbraio, sarebbe realizzata tra breve. Questa prospettiva ha provocato una domanda più attiva da parte dei mercati esteri. L'Estremo Oriente e l'America Latina, hanno notevolmente aumentato le loro ordinazioni. E' molto probabile che i membri del cartello abbiano l'intenzione di rialzare le quotazioni che erano state esageratamente ridotte con la politica di concorrenza acuta che è durata fino ad oggi.

A Parigi intanto continuano le trattative per l'organizzazione dei « *comptoirs de vente* ». Il cartello non incomincerà a funzionare che in aprile, come già si disse. Sembra che saranno fortemente aumentate le penalizzazioni per chi oltrepasserà il contingente fissato: si parla di 15 dollari per tonnellata, mentre col vecchio accordo erano stabiliti solo 4 dollari.

Dato che l'industria siderurgica italiana agisce sul ristretto mercato interno, è strettamente collegata all'andamento dell'industria meccanica nazionale. Il consumo di quest'ultima non accenna ad aumentare e la produzione siderurgica nazionale non fa registrare curve in rialzo. D'altra parte anche la depressione verificatasi sui mercati esteri esercita un'influenza sui prezzi quotati in Italia. Le quotazioni dell'Unione Siderurgica Italiana, emesse nel gennaio, segnano riduzioni da 2 a 4 lire al quintale rispetto ai prezzi del dicembre.

In questi ultimissimi giorni sembra che si possa registrare un lieve incremento dell'attività dell'industria meccanica. Incremento dovuto però, a quanto pare, a cause contingenti che non possono essere considerate come un elemento decisivo di ripresa. Probabilmente ciò potrà influenzare anche le statistiche della produzione siderurgica.

Non sono ancora note le decisioni della Commissione d'inchiesta sulle condizioni dell'industria siderurgica italiana. La cui relazione doveva essere presentata entro il 31 dicembre u. s.

Ha avuto luogo ai primi di questo mese la riunione delle Delegazioni Tecniche del commercio del ferro e delle ferramenta, convocate dalla Federazione nazionale del commercio metallurgico e derivati. In vista della eventuale rinnovazione dei Consorzi sono stati espressi voti per la sempre miglior sistemazione dell'organizzazione commerciale.

La produzione di ferro e acciaio in Inghilterra, nel 1932 è stata di 3.573 mila tonn. per il ferro e di 5.256 mila per l'acciaio. Nel 1931 le cifre relative erano state 3.772 mila e 5.202 mila. Nel mese di gennaio la produzione fu di 286.600 tonn. di ferro (contro 284 mila in dicembre) e 444.400 tonn. di acciaio, contro 430 mila. La produzione media mensile del 1932 fu di 297,800 tonn. e 438 mila tonn.

La depressa condizione delle industrie metallurgiche americane è rispecchiata dagli indici dell'*Iron Age* che settimanalmente calcola la percentuale di attività in rapporto alla capacità complessiva di produzione.

Ma questi indici sono soggetti a notevoli fluttuazioni di carattere stagionale, che non rispecchiano compiutamente la situazione generale. Perciò il *Bradstreet's Weekly* ha

rielaborato i dati depurandoli dalle variazioni stagionali e costruendo una nuova serie con base 1928-29 = 100.

Per le ultime settimane si hanno i seguenti dati:

	% della capacità (Iron Age)			depurati dalle variaz. (Bradstreet's)		
	1933	1932	1931	1933	1932	1931
febb. 4	19	28	48	23,3	34,4	59,0
gen. 28	17	29	47	21,4	36,6	59,5
gen. 21	16	28	46	21,1	36,8	60,5
gen. 14	15	25	44	20,7	34,3	60,5
gen. 7	14	24	41	20,5	35,1	60,0
	1932	1931	1930	1932	1931	1930
dic. 31	13	22	30	24,3	41,0	56,0
nov. 26	16	29	41	24,1	43,6	61,6
ott. 29	19	29	50	26,3	40,2	69,4

Il miglioramento verificatosi nelle ultime settimane di gennaio era assai significativo, essendo contemporaneo alla chiusura delle officine Ford. L'indice passò l'11 febbraio al 20 per cento ma diminuì poi, la settimana terminata col 18 febbraio al 19 per cento. Si è specialmente rallentata la domanda da parte delle industrie automobilistiche: la produzione siderurgica è di conseguenza crollata dal 38 al 35 per cento nel distretto di Cleveland e dal 20 al 17 per cento in quello di Jounstown.

Sempre preoccupante è tuttavia il problema dei prezzi che sono tuttora deboli e continuano a diminuire per la mancanza di una sostanziale ripresa degli affari. Di conseguenza i compratori ritardano i loro acquisti nella speranza di approfittare di più bassi prezzi. Ogni tentativo per ottenere una stabilizzazione è finora fallito.

**Carbone** La produzione di carbone in Francia è stata nel 1932 di 47.258 mila tonnellate contro 51.060 mila nel 1931 e 55.022 mila nel 1930. L'attività industriale è certo diminuita in proporzione, ma i centri interessati non mancano di far sottolineare l'anormalità di questa contrazione di fronte al consumo, che nello stesso 1932 è stato di 67.813 mila tonn. pur essendo inferiore di 9 milioni di tonn. al 1932 e di 19 milioni al massimo toccato nel 1929. Fra le cause che fanno preferire ai consumatori francesi il carbone straniero sono: la sfavorevole situazione dei centri francesi di fronte ai centri stranieri che esportano via mare; insufficiente sviluppo di canali; alti salari in confronto agli altri paesi (Francia 100. Inghilterra 72,2, Germania 57,7); mancanza di un dazio di entrata. L'applicazione dei contingenti di importazione ha sollevato gravi difficoltà; si propone di distinguere i contingenti in due distinte sezioni: per uso domestico e per uso industriale. Si chiederebbe anche una diminuzione delle tariffe di trasporto. Le importazioni nel 1932 sono state di 17.863 mila tonn. contro 24.767 mila nel 1930. Le scorte che avevano segnato una cifra record alla fine del 1931 con 4.441 mila tonn. erano aumentate di altre 175 mila tonn. in primavera e si ridussero a 4.310 mila al 31 dicembre 1932. Nel Belgio, durante i primi undici mesi del 1932, la produzione di carbone è stata di 19.054 mila tonn. contro 24.973.400 nello stesso periodo 1931 e la produzione di coke di 4.086.700 tonn. contro 4.544.800. La contrazione è del 23,7 per cento per il carbone e del 10 per cento per il coke. E' notevolmente migliorato il rendimento per giornata di operaio: la media 1931 era di 525 Kg. mentre nel 1924 era solo di 461 Kg.; nel gennaio 1932 il rendimento era di 640 Kg.; diminuito fortemente durante il luglio e agosto, nel novembre fu di 642 Kg.

Le esportazioni di carbone dall'Inghilterra nel 1932 sono state di 38,9 milioni di tonn. contro 42,7 nel 1931 e 54,8 nel 1930. I prezzi medi « *fob* » sono diminuiti da 16,8 nel 1930 a 16,3 1/6 malgrado il deprezzamento della sterlina. Il lavoro nelle miniere nel mese di gennaio ha avuto un ritmo assai più sostenuto dei mesi scorsi. Gli affari non sono però molto vivaci e le prospettive per il futuro sono incerte. Il bollettino della *Westminster Bank* informa che in alcuni distretti l'epidemia influenzale che ha colpito molti minatori, rallenta la produzione.



# la liquidazione coattiva dei contratti di borsa

I recenti provvedimenti legislativi sull'ordinamento dei mercati dei valori hanno, fra l'altro, portato notevoli modifiche ed innovazioni alla speciale procedura che già disciplinava la liquidazione coattiva dei contratti di Borsa.

L'art. 44 della Legge 20 Marzo 1913 N. 272 sulle Borse di Commercio (1) che prevedeva le norme da seguirsi per la liquidazione coattiva dei contratti conclusi con l'intervento degli Agenti di Cambio e delle persone ammesse al mercato ufficiale ovvero tra esse e altre con troparti è stato sostituito dall'art. 12 di R. D. L. 30 Giugno 1932 N. 815. Con tale provvedimento che ha riservato il mercato ufficiale — alle cosiddette grida — esclusivamente agli Agenti di Cambio, si è previsto il trattamento giuridico per i contratti dagli stessi conclusi mentre con successivo R. D. L. del 30 Dicembre 1932 N. 1607 si è prevista la disciplina giuridica dei contratti su titoli e valori nei quali almeno una delle parti sia iscritta in apposito albo presso la Banca d'Italia.

Infine la liquidazione dei contratti per i quali non trovino applicazione le norme previste dai precitati disposti di legge può effettuarsi con la procedura ordinaria di cui agli art. 67-68-69 del vigente Codice di Commercio.

Mi limito oggi all'esame delle norme in vigore per la liquidazione coattiva dei

## Contratti conclusi con l'intervento degli Agenti di Cambio o fra essi ed altre persone.

L'art. 12 del menzionato R. D. L. 30-6-1932 N. 815, dopo aver premessa la norma fondamentale che deve trattarsi di contratti conclusi con l'intervento degli Agenti di Cambio o fra essi ed altre persone, precisa le altre condizioni necessarie affinché lo speciale trattamento giuridico possa assistere il contratto per il quale è richiesta l'esecuzione coattiva e cioè: a) che la tassa (2) sia stata debitamente soddisfatta; b) che il contratto risulti stipulato con regolare foglietto bollato; c) che lo stesso porti la firma della parte inadempiente.

La richiesta di liquidazione coattiva va rivolta al Comitato Direttivo degli Agenti di Cambio entro il quarto giorno non festivo successivo alla scadenza del contratto (3).

Il Comitato, eseguite le compere e le vendite necessarie per la liquidazione, accerta l'eventuale differenza a carico della parte inadempiente e per essa, oltre alle spese e diritti dovuti al Comitato rilascia, su richiesta della parte interessata, un certificato di credito che potrà farsi valere, a sensi dell'art. 45 della Legge 20 Marzo 1913 N. 272, come titolo esecutivo a norma degli art. 323 e 324 Codice Comm. e 554 Codice Proc. Civile.

(1) L'art. 9 del R.D.L. 30 dicembre 1923 n. 3278 - Tasse sui contratti di Borsa - riportò l'art. 44 della Legge del 1913 senonchè il testo leggermente modificato nella dizione, ai fini di rendere più semplice il disposto, originò varie controversie dovute al fatto che per le Banche ammesse alla negoziazione alle grida si era venuto a stabilire il principio che avessero diritto a valersi della speciale procedura semplicemente in virtù di tale ammissione e non già nei soli casi in cui le stesse avessero operato come intermediarie in conformità al testo del predetto articolo 44.

(2) L. 0,10 per contratti a contanti ed a termine tra Agenti di Cambio; L. 0,50 per contratti di riporto tra gli stessi (misure raddoppiate per il contributo al fondo comune Agenti di Cambio); L. 0,60 e L. 1,20 rispettivamente per contratti a contanti e a termine con terzi (L. 0,30 se - per contanti - su titoli di Stato o dallo stesso garantiti); L. 3 per contratti di riporto.

(3) Nel computo dei giorni si ha riferimento al calendario di Borsa nel senso cioè che si computano solamente i giorni di Borsa aperta.

Con analogia a quanto già stabiliva l'art. 44 della menzionata legge del 1913 è stato anche previsto il caso che la parte che richiede la liquidazione coattiva manchi di uno o più foglietti bollati firmati dalla propria controparte. In tale evenienza il Comitato, accertata l'esistenza del contratto attraverso i documenti che il richiedente possa produrre, e sulla esibizione dei suoi registri, invita il contraente moroso a restituire muniti di firma i foglietti mancanti (1). Scaduto il termine (2) concesso, qualora il contraente moroso non si sia reso attore di un giudizio di opposizione, con notifica della citazione al Comitato per notizia, il Comitato stesso procede ugualmente alla liquidazione coattiva, con rilascio del certificato di credito. Se vi è invece opposizione, la liquidazione, eseguita sotto la responsabilità del richiedente, non dà luogo al rilascio del certificato di credito per la differenza e si avrà così la Sentenza dell'Autorità Giudiziaria con riconoscimento dei danni ed interessi qualora l'opposizione risulti infondata.

Infine, allorchè la liquidazione sia già stata effettuata consensualmente, il legislatore ha riconosciuto il diritto nella parte creditrice di chiedere che il Comitato di Borsa accerti il saldo dovuto e rilasci il relativo certificato di credito, ed ha concesso per tale richiesta un termine di giorni trenta dalla avvenuta liquidazione.

Il nuovo testo delle disposizioni, che come si è detto ha sostituito l'art. 44 della Legge 1913, presenta nel suo complesso dei vantaggi apprezzabili rispetto a quello sostituito così anche dei lati deboli a mio avviso altrettanto degni di rilievo.

È stato ad esempio precisato il termine entro il quale l'interessato ha diritto di richiedere la liquidazione coattiva mentre l'abrogata disposizione si richiamava al termine prescritto dall'uso di Borsa o in difetto limitava il termine in questione al secondo giorno della scadenza. Ciò, mentre aveva in vari casi dato luogo ad incertezze, poneva sempre le parti nella condizione di doversi preoccupare dell'esistenza di usi diversi da Borsa a Borsa.

Così là dove il vecchio testo stabiliva che il Sindacato di Borsa procedeva alla liquidazione eseguendo « ove occorressero » le necessarie operazioni di compra e vendita, il che aveva recentemente causato serie apprensioni nel campo professionale a motivo di un giudicato della Suprema Corte affermando che non si poteva far luogo al rilascio del certificato di credito allorchè la posizione titoli era già stata consensualmente pareggiata, il nuovo testo ha esplicitamente previsto anche tale circostanza. Lo stesso consente inoltre per la presentazione della richiesta del certificato di credito un termine molto più largo di quello previsto dalla richiesta di liquidazione coattiva il che si presenta utile ed opportuno in quanto consente al creditore di non dare subito pubblicità all'inadempienza con possibili accordi diretti dato che la differenza non può ormai subire più alcuna variazione.

La dizione usata « nel termine di trenta giorni dalla liquidazione » ha fatto sorgere qualche dubbio sull'inizio della decorrenza di tale termine e cioè se si dovesse aver riguardo alla liquidazione della posizione o alla data della liquidazione mensile la qual cosa è stata chiarita e viene praticata con tale secondo criterio d'interpretazione avuto appunto riguardo alla data di esecuzione dell'obbligazione assunta dalle parti contraenti.

(1) L'invito è fatto con lettera raccomandata con ricevuta di ritorno; è preferibile, per evitare di prestarsi a manovre dilazionatorie, che alla lettera siano allegati i duplicati dei bollati mancanti.

(2) Quattro giorni successivi a quello della data della lettera di invito se nel distretto postale e sei se fuori del distretto.

Dove però a mio modesto avviso il nuovo testo risulta meno efficace e non pienamente rispondente ai fini di tutela e garanzia cui mira tutta la speciale legislazione sulle Borse Valori è là dove si prevede che l'interessato non sia in grado di produrre uno o più fissati bollati muniti della firma della controparte.

Il soppresso art. 44 dava al contraente interessato la facoltà di rivolgersi al Sindacato di Borsa perchè avesse ad invitare l'altro contraente a restituire firmata la parte del bollato mancante e, se non veniva giustificato il rifiuto alla restituzione, il Sindacato poteva procedere alla liquidazione coattiva. Di tale facoltà — data la dizione dell'abrogato disposto — la parte che ne aveva interesse se ne poteva valere in qualsiasi momento sicchè anche prima che si giungesse alla scadenza del contratto essa poteva mettere in mora il proprio contraente ottenendo in sostanza anche la liquidazione anticipata del contratto se non perveniva in possesso del bollato regolarmente firmato. In altri termini dalla disposizione in parola si traeva l'obbligo del contraente alla restituzione del bollato firmato e si prevedeva la possibilità d'una liquidazione anticipata del contratto in caso di rifiuto ad ottemperare a tale obbligo. Con il nuovo testo invece si è venuti in certo qual modo a subordinare l'esercizio di tale facoltà alla condizione che la controparte si sia già resa inadempiente. Da ciò si deduce la grave conseguenza che se il cliente non ha restituito all'Agente di Cambio la parte di fissato bollato firmata occorre attendere l'eventuale inadempienza dello stesso prima che il Comitato di Borsa lo possa invitare alla restituzione con il che si obbliga l'Agente di Cambio a mantenere la posizione di chi, alla scadenza, esso ha già motivo di dubitare farà fronte agli impegni assunti.

Si è obiettato che la mancata restituzione del bollato può di per se stessa esser ritenuta un'inadempienza idonea per poter invocare la procedura di cui si discute ma basta la semplice lettura del testo della disposizione per convincersi che la tesi è destituita di fondamento.

Necessita quindi che in sede di riordinamento delle disposizioni sulle Borse Valori sia colmata una lacuna creata, forse inavvertitamente, nell'intento proprio opposto di eliminare cioè ogni elemento di dubbio atto ad infirmare la sicurezza delle contrattazioni di Borsa. Penso cioè sulla constatazione che si è persino modificato il testo anche là dove il precedente usava la forma « il Sindacato può invitare » mentre l'odierno recita « Il Comitato invita » il che sta appunto a dimostrare l'intento di voler togliere qualsiasi incertezza o dubbio.

Sullo stesso punto specifico va fatto un altro rilievo. Può veramente ritenersi utile l'aver previsto l'opposizione dell'inadempiente alla liquidazione coattiva e conseguente rilascio del certificato di credito? Non era forse preferibile lasciare come in passato ai Comitati di Borsa — organi tecnici per eccellenza — di entrare nel merito delle eccezioni svolte dall'inadempiente e decidere noi sull'opportunità o meno del rilascio del certificato di credito? Alla parte inadempiente non mancava ugualmente il mezzo di difendersi impugnando il certificato contro di essa rilasciato ed al Magistrato, al quale — sia detto per incidenza — la Legge concede anche la facoltà di esonerare l'opponente dall'obbligo della cauzione prescritta dall'art. 323 Cod. Comm., poteva tornare utile il contare già su una garanzia di regolarità delle operazioni, accertata da un organo tecnico autorevole e indubbiamente competente sullo specifico argomento.

Ma la portata della disposizione non si e-



# politica dei dividendi

saurisce su tale rilievo. L'aver stabilito che se l'inadempiente si oppone alla restituzione del bollato sia pure con regolare citazione più o meno fondata su capziosi argomenti, il Comitato non possa rilasciare il certificato di credito porta a doversi porre il quesito se la mancata restituzione di uno o anche più bollati riguardanti contratti anche di scarsa importanza sia sospensiva del rilascio del certificato per tutto il complesso delle operazioni comprese nel conto di liquidazione o se si possa fare lo stralcio dei contratti in contestazione. Ogni contratto, si è risposto, ha origine e vita proprie assolutamente distinte dagli altri, quindi logicamente lo stralcio è sempre possibile. Ora pure aderendo a tale tesi, senza dubbio in diritto fondata, e astraendo anche da quelle forti ragioni che militano a favore della pratica concezione che valuta e considera la rispettiva controparte nel complesso inscindibile della sua posizione, non può dirsi che la questione sia in effetto superata. In molti casi, anzi nella loro grande maggioranza, l'inizio delle operazioni tra le due parti si apre con un contratto di riporto redatto su di un unico fissato bollato, per diverse qualità di titoli e non di rado a fronte di un importo complessivo. Così per le diverse operazioni di compera e di vendita effettuate nello stesso giorno viene spesso redatto un unico fissato bollato. E' ovvio che in buona parte di tali casi lo stralcio dei contratti per i bollati mancanti si presenta pressochè impossibile o quanto meno di importanza così notevole da generare fondati dubbi sulla sua convenienza in considerazione anche che l'argomento si presenta estremamente efficace in sede di opposizione al certificato se si tiene conto che nel caso in discussione penderà già il giudizio di opposizione per il rifiuto alla restituzione dei bollati.

Si palesa quindi un po' eccessiva la preoccupazione dimostrata dal legislatore nella disciplina delle cautele previste per il rilascio del certificato di credito e forse anche meno giustificata se si tiene presente che gli Organi ai quali la stessa è demandata traggono la loro origine, in virtù dello stesso provvedimento, da una nomina ministeriale anzichè elettiva come avveniva per i cessati Sindacati di Borsa e che i medesimi sono composti da Agenti di Cambio ai quali, per il Regio Decreto Legge 7 marzo 1925 N. 222 è stata attribuita la qualifica di pubblici ufficiali.

Una indagine abbastanza semplice credo avrebbe forse portato ad un'opposta disciplina di tale delicata questione.



Quanti dei certificati di credito rilasciati dai Sindacati di Borsa sono stati impugnati e delle impugnative, quante l'Autorità Giudiziaria ha in seguito riconosciuto fondate? Il numero assolutamente irrilevante delle opposizioni riconosciute giustificate, data l'oculatazza e comprensione usate dai Sindacati di Borsa, non avrebbe forse consigliato di abrogare piuttosto la disposizione che consente che l'opposizione possa essere fatta con l'esonero dell'opponente dal prestare cauzione? Chiunque un po' pratico delle inesauribili risorse offerte dalla nostra procedura a chi non ha intenzione di pagare o quanto meno a chi intende di esservi costretto il più tardi possibile, sa per esperienza come la norma sia spesso sfruttata non certamente ai fini di quella tranquillità e speditezza che la speciale legislazione sulle Borse si propone per assicurare il normale funzionamento dei nostri mercati dei valori.

Sotto tale particolare riguardo ritengo quindi che il Ministro delle Finanze, al quale è demandata la suprema vigilanza sulle Borse Valori, bene farà a soffermarsi ritoccando opportunamente le norme emanate nel lodevole intento, da lui espresso nella relazione al decreto, di chiarire e risolvere cioè questioni di principio che si prestano all'affermarsi di uno spirito di litigio pregiudizievole della indispensabile sicurezza che deve assistere le trattazioni di Borsa.

Francesco Toffanin

E' questa l'epoca in cui si intensificano le comunicazioni al pubblico dell'ammontare di utili che le imprese ritengono opportuno distribuire, in rapporto ai risultati della gestione economica del 1932.

Ma il termine « politica » che si adopera spesso, per indicare le direttive che presiedono alla ripartizione dei profitti, può far sorgere la convinzione che si tratti di un orientamento uniforme, che dovrebbe informare l'opera dei dirigenti di imprese produttive. Nelle circostanze contingenti, l'illazione trova fondamento e giustificazione nel complesso di fattori che hanno in comune le diverse imprese, rappresentati dalle variazioni che sulle condizioni del mercato, determina la congiuntura.

In altri termini vi sono delle cause comuni che potrebbero determinare una linea di condotta, entro certi limiti, uniforme nel ripartire gli utili fra riserve e dividendi: per sintetizzare tali circostanze, diremo che di fronte alle non ancora del tutto chiare prospettive economiche mondiali, s'impone in tutti i capi di imprese una grande cautela, un senso di prudenza generico, nel significato che, in linea di massima può essere conveniente, di non largheggiare nella misura dei dividendi, e, quindi, aumentare attraverso incrementi delle riserve o di voci corrispondenti, le forze di resistenza delle imprese, dal punto di vista finanziario.

La circostanza che le grandi banche dei principali paesi, nonchè le imprese industriali estere, delle quali si conoscono statistiche dettagliate, abbiano in generale seguito una via comune, nel senso che per lo più hanno mantenuto i dividendi dello scorso anno (1931), quando non abbiano proceduto ad ulteriore diminuzione per il 1932, avvalorano l'esistenza predetta, di motivi analoghi, i quali nella media fanno risultare una determinata politica, intonata agli aspetti della congiuntura economica, in questa materia.

Ma che è chiaro che non bisogna ritenere che necessariamente tutto il sistema debba muoversi nella medesima direzione: si è detto anzi di « media », la quale suppone appunto l'esistenza di termini di valore divergente.

Quando si parla degli effetti della crisi, spesso si generalizzano al punto da credere o far credere che essi influiscano nelle identiche proporzioni e nel medesimo senso, non solo presso distinti rami di attività produttrice, ma anche presso le singole imprese agenti in ogni branca di lavoro.

Non si tratta di un esercito in marcia in cui ogni individuo tenga il medesimo passo: ma nella dinamica propria del fenomeno economico concreto, si ha un continuo spostarsi delle posizioni per distinti rami e per singole imprese produttive, nel senso che, pur in circostanze

generalmente sfavorevoli alcune imprese, anche se non sono la maggioranza, trovano possibilità di nuova affermazione o di progresso, mentre altre scompaiono o peggiorano.

Avviene un processo di adattamento immediato, che purtroppo la tecnica non sempre consente, della struttura e della politica economica di gruppi o singole imprese, attraverso il quale le si mette in condizioni di interpretare, nell'offerta di prodotti, le esigenze del consumo, nelle circostanze attuali.

In questo campo, si va dalla creazione di industrie nuove, alla variazione dei tipi prodotti, alla revisione delle spese di amministrazione, ecc. tutti elementi che consentono ad alcuni gruppi e a talune imprese di emergere dalla media delle condizioni avverse in cui si svolge la vita produttiva del complesso economico.

E' chiaro che tutto ciò deve avere ripercussione anche sulla entità dei dividendi che, in diverse condizioni di gestione, distinte imprese, anche del medesimo ramo produttivo, possono essere in grado di distribuire agli azionisti rispettivi.

Accanto alle ragioni economiche, cioè riguardanti la gestione tecnica e commerciale, vi sono ragioni che si riferiscono a risanamenti finanziari, a cambiamenti nelle persone dei dirigenti, al trattamento fatto nei precedenti anni agli azionisti, ecc. tutti fattori che possono far ritenere conveniente una determinata direttiva, in merito alla distribuzione dei dividendi.

Trattasi di calcolo eminentemente soggettivo, compiuto dai singoli imprenditori, il quale sarà tanto più esatto, quanto più le previsioni che essi compiono saranno, a breve scadenza, o a lungo andare, confermate dai fatti.

Tutto ciò non deve, peraltro, indurre a ritenere che nessun senso di responsabilità debba animare gli amministratori di imprese nei confronti del resto della collettività economica, allorchè decidono nel campo delicato della ripartizioni di utili. E' chiaro che se criteri unitari, nei quali l'interesse nazionale fosse stato tenuto presente, così come vogliono i presupposti dell'ordinamento corporativo, avessero animato le direttive di molti imprenditori, non accadrebbe spesso presso di noi ed all'estero, di veder addossare alla collettività oneri derivanti da erronea, anteriore gestione di imprese.

Peraltro non ci si deve attendere, in questa materia, una linea direttiva uniforme ed i casi in cui delle imprese si allontanano dalla media delle decisioni in merito alla ripartizione di utili, vanno considerati singolarmente, tenendo conto dei problemi particolari che interessano la vita delle imprese medesime.

Ernesto d'Albergo



**I**l provvedimento recentemente deliberato dal Consiglio dei Ministri che consente sino a tutto il 1935, quando concorrano ragioni di pubblica utilità, l'emissione di azioni con privilegio sui dividendi e con prelazione sul rimborso del capitale sociale, non ha trovato nei ceti interessati quella buona accoglienza che forse meritava. Il motivo di tale freddezza deve forse ricercarsi nella incomprendenza di quanto nella disposizione vi è di veramente novativo.

Le azioni con privilegio sul dividendo e sul capitale sono non da oggi ma realtà economica che anche in Italia ha avuto vasta diffusione.

Le congiunture dei moderni negozi economici hanno intatti da molto tempo dato vita a titoli azionari muniti dei più disparati privilegi economici e di voto, al punto che si è venuta a poco a poco creando tutta una categoria di titoli che rappresentano una transizione più a meno accentuata tra il concetto di azione e quello di obbligazione.

In Inghilterra sono da oltre sessant'anni ben note ed introdotte queste azioni privilegiate sul patrimonio e sui dividendi che vanno sotto il nome di «participating shares», ed anche la Germania ha largamente attinto con innegabile successo a questa fonte. Le azioni privilegiate tedesche (prioritäts-stammaktien) sono state le ausiliarie preziose delle compagnie ferroviarie, ed hanno potentemente contribuito a creare per tempo, specie nella Germania meridionale, una fitta e comoda rete. Lo stesso è avvenuto in forma anche più accentuata negli Stati Uniti, dove i privilegi azionari sono congegnati nelle forme più disparate (guaranteed shares, interest bearing shares, preferred shares, etc.).

\*\*\*

Il nuovo provvedimento del Consiglio dei Ministri, è veramente novativo solo nel fatto che consente che con delibera assembleare nonostante il silenzio del patto sociale, si possa derogare: a) al disposto dell'art. 164 Cod. Comm. in base al quale le azioni conieriscono ai loro portatori uguali diritti; b) al disposto dell'art. 158 Cod. Comm. che, in caso di aumento di capitale, riserva il diritto di recesso ai soci dissenzienti.

L'obbiettivo che la norma ha inteso di raggiungere, era molto chiaramente spiegato nella nota duramata ai giornali. In sostanza si vuole approntare un'arma di più per il risanamento finanziario delle società industriali danneggiate dalla crisi, evitando che società incagliate per mancanza di liquido abbiano a fare ricorso alla svalutazione del capitale, cristallizzando, esagerandole, le ripercussioni della crisi.

Il criterio è sano oltre che opportuno, e va incoraggiato. E' bene perciò che dubbi, sospetti e timori del mercato finanziario, siano esaminati e chiariti, dato che essi si presentano nella loro quasi totalità privi di consistenza.

1) Si obietta che il provvedimento scoraggia il mercato. E' vero che una legiferazione che troppo di frequente vada ad invadere il campo della privata iniziativa, può effettivamente scoraggiare il mercato.

Nel caso attuale però i vecchi azionisti sono i maggiormente avvantaggiati dalla nuova norma. Una società pericolante per la forte mole dei suoi immobilizzi, si trova nella fatale condizione di dover fare ricorso a prestiti sempre onerosi — quando lo può — sia attraverso l'emissione di obbligazioni, che attingendo alle Banche. In questi casi essa si trova forzatamente esposta a pagare degli interessi gravosi, e spesso ad accogliere nel proprio Consiglio di amministrazione un emissario del finanziatore che ha troppa voce in capitolo per adattarsi a sostenere una parte meramente figurativa, e che ha tutto l'interesse a valersi della sua autorità per fini che non sono proprio quelli degli azionisti: la società è dominata e tiranneggiata da questo padrone di fatto che si è tirata in casa.

Il provvedimento permette invece alla società di sostituire a degli interessi passivi *certi*, degli utili *eventuali*; ad un rimborso più o meno

## in tema di azioni privilegiate

### il parere di uno che non è sfavorevole

rateato nel tempo ma che sempre grava sulla vita della società come una spada di Damocle, un debito congelato in azioni.

I vecchi azionisti hanno dunque da rallegrarsi dell'innovazione, ma non meno di essi deve rallegrarsene il forte creditore per forniture e la Banca, perchè entrambi (che con tutta probabilità saranno i sottoscrittori del nuovo capitale privilegiato) avranno sostituito un titolo facilmente negoziabile ad una ragione di credito che offriva le più preoccupanti incognite.

Anche il risparmiatore è incoraggiato, quando il suo rischio è circoscritto, a togliere il suo gruzzolo dalla Banca che gli dà un interesse minimo per investirlo in azioni privilegiate. Nuovi rivoli di ricchezza accumulata andranno quindi probabilmente ad alimentare con la loro linfa vivificante, le industrie anemiche, accelerando quel processo di rinascita che è nel desiderio di tutti.

Il mercato ne uscirà quindi rafforzato e non scoraggiato.

2) Si teme che uno degli effetti della creazione delle azioni privilegiate sia quello di provocare una effettiva spogliazione delle minoranze. In senso assoluto, la minoranza viene di fatto spogliata di quel diritto di veto che a mente degli art. 164 e 158 Cod. Comm. essa poteva prima del provvedimento opporre alla creazione delle azioni privilegiate. Si tratta però sempre di un diritto negativo, di una prerogativa sterile. L'azionista di minoranza di una società immobilizzata non aveva prima della nuova norma altra alternativa che quella di vedersi con delibera assembleare svalutare pressochè completamente e in *modo definitivo* le sue azioni, mentre la nuova arma posta al servizio dell'industria e del commercio, permette ai vecchi titoli azionari di conservare integre tutte le loro possibilità intrinseche di riprendere quota e consistenza.

3) *Pericolo di manovre da parte di amministratori.* Per quanto la letteratura più corrente in tema di anonima ci abbia da tempo avvezzi a considerare siffatte società come una filiazione sul terreno economico degli aurei principii della rivoluzione francese, l'esperienza di ogni giorno ci ha invece insegnato che come tutte le democrazie, anche quella economica costituisce più un principio che un fatto.

In ogni società anonima vi è sempre una élite che fa il bel tempo e il brutto tempo a suo placito, e che riesce a far servire la società a scopi più personalistici di quanto lo Statuto della stessa non consentirebbe. A costo di farmi dare del birbone, dirò che in ultima analisi ciò non è nemmeno ingiusto, se è vero, come è vero, che la prosperità di una società è pur sempre affidata più all'*intuitus personae*, che all'*intuitus pecuniae*.

Il pericolo di manovre da parte di amministratori è comunque molto più temibile in tema di delibere di svalutazioni, che di creazione di azioni privilegiate. Nel primo caso il valore delle consistenze patrimoniali è sottoposto ad una decurtazione soggettiva ed estrema, nella quale l'amministratore può avere un ruolo non sempre lecito da giocare, mentre nel secondo caso la svalutazione non è una misura definitiva, ma reca in sé la possibilità di una correzione in favore del portatore di azioni non privilegiate.

E' ingenuo credere che l'amministratore ab-

bia proprio bisogno di ricorrere all'emissione di azioni privilegiate per esercitare un soprano, quando una brillante casistica in argomento fa conoscere anche a chi non lo vuol sapere, come oggi più che mai sia viva la filosofia economica di Leviathano.

4) *Accentramento Industriale e asservimento alle Banche.* Si afferma che uno degli altri pericoli che l'applicazione del provvedimento può far nascere, è quello di provocare l'accentramento industriale o l'asservimento alle Banche, nei molti casi in cui la delibera di emissione di azioni privilegiate può essere determinata dalla necessità di sistemare un forte scoperto bancario, o un gravoso debito verso fornitori. In tale ipotesi, è evidente che il sottoscrittore delle nuove azioni privilegiate sarà la banca o il fornitore, e si lamenta che tutta la politica di questi nuovi «azionisti loro malgrado» sarà volta ad assicurarsi i maggiori benefici a tutto danno degli altri azionisti. L'obiezione è assolutamente ingiusta, giacchè vale quanto dire che è meglio avere un creditore (banca o fornitore) munito di tutte le facoltà per mandare all'aria la società o farle digerire delle condizioni capestro, piuttosto che avere un azionista che per quanto cerchi di tirare l'acqua al proprio mulino, rimane pur sempre vincolato e interessato, per definizione, alle fortune sociali.

5) Rimane un'ultima obiezione.

Si è ammesso che poichè il provvedimento viene a coartare diritti acquisiti dalle minoranze, il meno che queste possano pretendere si è di avere la garanzia che la coartazione vada a beneficio della comunità.

Il provvedimento infatti subordina l'ammissione delle società a godere del privilegio, a ragioni di pubblico interesse che il Ministero della Giustizia deve accertare di volta in volta, sentito il parere del Ministero delle Finanze e del Ministero delle Corporazioni. Ma come si esprimerà questo giudizio di merito?

Si osserva che è difficilissimo, ed oserei dire impossibile, accertare che nel caso A i motivi di pubblica utilità ricorrono, e nel caso B vanno invece disattesi. E' vero infatti che non esiste una linea di netta demarcazione fra l'interesse privato e quello pubblico, e che pertanto non è possibile individuare dove termina l'uno e dove comincia l'altro. Le società anonime — tutte le società anonime — assolvono in grado maggiore o minore una funzione di pubblico interesse che il Codice di Commercio riconosce e contempla. Nell'applicazione concreta del provvedimento sarà perciò assai più facile di quanto non appaia gabbellare agli occhi pure attenti dei funzionari addetti a questa indagine, per interesse pubblico, un interesse che pubblico non è se non per quel tanto che sta nel denominatore comune di ogni delibera assembleare, e per contro (per quanto in grado di gran lunga minore) vi sarà pur sempre il pericolo di veder negato l'interesse pubblico in alcune di quelle fattispecie ove esso genuinamente esiste.

L'obiezione porta comunque a conclusioni opposte di quelle che erano nello spirito di chi le muoveva.

Nei rapporti economici la legge non ha avuto in genere altra funzione che quella di servire i fatti. Tutto il processo storico di formazione della legislazione commerciale reca l'impronta di questo principio. All'infuori quindi di ogni considerazione di ordine pubblico la legge deve accettare e codificare la congiuntura normale della creazione di azioni privilegiate sul dividendo e sul capitale, come una necessità economica alla quale ogni giorno più largamente la privata iniziativa attinge: per questo deve lasciare l'azionista unico e miglior giudice dell'opportunità di ricorrere all'emissione di dette azioni, evitando l'intervento disciplinatore dello Stato e il suo giudizio di merito come pleonastico e pericoloso. Io auspico il giorno in cui verrà accolto senza restrizioni il principio che l'assemblea degli azionisti è sovrana anche nel modificare le regole e i modi di esplicazione della convivenza sociale sanciti nel patto statutario, lasciando allo Stato unicamente la cura di ga-



rantire la integrale attuazione delle delibere assembleari.

\*\*\*

Alcuni dubbi molto fondati sorgono invece quando si voglia argomentare sulla sua attuazione alle singole fattispecie.

Il privilegio sul dividendo deve applicarsi esercizio per esercizio o cumulativamente?

Il giurista potrà dire che nel silenzio degli atti della società dovrà prevalere l'interpretazione più restrittiva, a simiglianza di quanto fino a qualche tempo fa praticava il Fisco nel tassare i bilanci delle anonime, considerando cioè ogni esercizio sociale a sè e tassando oggi l'utile di 10 anche se l'anno scorso vi è stata una perdita di 100. Questa è del resto l'interpretazione data dalla Giurisprudenza particolarmente inglese, nella molta casistica che colà si è presentata.

Più importante sarà invece il quesito di stabilire se il dividendo preferenziale dovrà pagarsi prima o dopo l'accantonamento delle riserve. E' fuor di dubbio che esso dovrà conteggiarsi dopo l'accantonamento delle riserve legali, ma è facile prevedere l'antagonismo di interessi che verrà a formarsi fra il portatore di azioni ordinarie e il portatore di azioni privilegiate, sul terreno delle valutazioni delle attività di bilancio, antagonismo tanto più pericoloso in quanto può diventare la causa della mancata formazione di riserve occulte sempre più necessarie nei momenti di crisi, giacchè costituiscono il volano che assicura una certa continuità alla vita dell'azienda sociale.

Io non voglio fare anticipazioni su questi quesiti che potranno trovare un'equa soluzione caso per caso, ma consiglio di usare la massima chiarezza nelle delibere di emissione di azioni privilegiate, ad evitare litigi e contestazioni giudiziarie e rendere opportuno che quelle società che hanno come programma la collocazione di azioni con privilegio particolarmente nel ceto dei risparmiatori, abbiano ad offrire su questo terreno determinate garanzie destinate ad invogliare i risparmiatori stessi. Alcune di queste garanzie potranno anche consistere nella concessione di una pluralità di voti; ma una indagine su questo campo mi porterebbe qui troppo lontano, e mi riservo di esaminarla in un successivo articolo.

Orfeo Malavasi

## Dati sull'attività degli affari negli Stati Uniti d'America

Periodo (medie mensili)	Ind. della prod.		Produzione			Comm. estero		Navigazione		Traffico ferroviario	Prezzi ingrosso	Scorte auree totali	Biglietti in circolazione			Depositi c/o Banche comm.	Emissioni di capitali
	Generale	Fessile	Carbone	Acciaio	Petrolio	Importazioni	Esportazioni	Navi entrate	Navi uscite				Riserv. feder.	Altri	Totale biglietti		
	1928=100	'000, tonn.	'000 barili	'000,000 di doll.	'000,000 di doll.	'000 di tonnellate di stazza	Milioni di ton. Km.	1913=100	'000,000 dollari				'000,000 di dollari	'000,000 dollari	'000,000 dollari		
1927	95.5	105.6	45.197	3.675	75.094	347	397	4.441	5.006	57.755	136.7	4.379	1.763	917	5.003	32.870	649
1928	100.0	100.0	46.576	4.222	75.123	340	419	4.778	5.292	58.062	138.5	4.141	1.808	914	4.973	33.397	676
1929	107.2	107.5	46.026	4.599	83.944	382	480	4.956	5.421	59.897	136.5	4.284	1.862	865	4.365	32.182	849
1930	86.5	85.0	40.023	3.326	74.834	260	315	4.976	5.276	51.357	123.8	4.503	1.641	922	4.890	32.314	587
1931	73.0	87.9	33.084	2.133	70.853	174	108	4.497	4.871	41.383	104.6	4.400	2.639	947	5.647	27.438	259
1932	64.9	83.2	23.839	1.483	66.884	134	147	3.515	3.802	33.365	96.4	4.415	2.643	963	5.642	26.562	180
Gennaio	62.2	80.4	29.059	1.481	62.484	130	151	3.635	3.654	31.728	95.0	4.354	2.634	975	5.603	25.715	73
Febbraio	60.4	76.6	33.601	1.432	67.189	131	152	3.736	3.806	34.426	94.6	4.890	2.546	975	5.459	25.431	161
Marzo	56.8	61.7	23.522	1.25	67.717	123	133	3.659	4.164	31.032	93.8	4.387	2.551	939	5.465	25.386	70
Aprile	54.1	55.1	19.659	1.124	68.523	113	129	4.373	4.410	29.010	92.9	4.152	2.558	996	5.480	25.466	91
Maggio	54.1	55.1	19.659	1.124	68.523	113	129	4.373	4.410	29.010	92.9	4.152	2.558	996	5.480	25.466	91
Giugno	53.2	58.9	18.415	912	64.835	113	110	4.489	4.631	27.255	91.5	3.919	2.780	994	5.695	25.076	78
Luglio	52.3	64.5	18.940	805	66.310	89	104	4.221	4.544	27.835	92.4	3.977	2.838	993	5.736	24.712	104
Agosto	54.1	84.1	23.545	846	66.220	83	107	4.748	4.684	29.267	93.4	4.083	2.793	1.039	5.992	24.744	62
Settembre	59.5	97.2	27.589	961	65.036	103	130	4.134	4.692	33.151	93.6	4.193	2.731	1.075	5.653	24.973	93
Ottobre	59.5	92.5	34.392	1.086	65.219	106	151	3.914	4.138	38.402	92.3	4.294	2.639	1.110	5.623	25.292	98
Novembre	58.6	86.0	31.663	1.031	63.384	104	139	3.453	4.687	31.761	91.5	4.340	2.675	1.121	5.648	25.476	44
Dicembre	58.6	86.0	32.839	858	67.97	136					89.7	4.503	2.716	1.120	5.676	25.476	123
1933				1022							86.7						
Stesso mese anno precedent.	65.8	83.2	31.689	1.483	72.851	150	181	4.128	4.549	36.625	96.4	4.439	2.603	947	5.647	28.218	119
Variazione percentuale	10.95	3.36	3.59	31.09	13.	35.3	24.8	16.38	3.05	13.29	10.07	1.07	4.34	18.26	0.51	0.72	3.36

### caleidoscopio bancario americano (continuazione dalla pagina n. 5)

Che se si prendono le 6150 banche nazionali degli Stati Uniti, si ha questo toccante quadretto:

	numero banche	profitti netti (000 doll.)	proporzione di profitti a capitale e riserve
1928	7691	270,158	8,96
1929	7536	301,804	9,72
1930	7252	246,261	7,35
1931	6805	52,541	1,65
1932	6150	139,780	4,94

La politica bancaria degli Stati Uniti urta contro il tallone d'Achille degli immobilizzi e della rigidità, che fanno sembrare più pericoloso l'andazzo del-

la tesaurizzazione, appena questa si manifesti con qualche punta di panico. E i provvedimenti di congelamento dei depositi sono spesso rimedi peggiori del male. Le facoltà elargite ora al « controllore della valuta » di congelare questi depositi affinché non si trasformino in biglietti (tesaurizzabili, trasformabili in oro, e quindi suscettibili di emigrare) rappresentano un provvedimento pericoloso, e che potrebbe dare delle sorprese in una atmosfera tanto infuocata. Tutto finirà con nuovi interventi governativi; e naturalmente in tale situazione il pubblico si domanda se il dollaro ne soffrirà.

h. g

### I movimenti dell'oro nel 1932.

L'anno delle grandi migrazioni d'oro fu il 1931. Nel 1932 queste gigantesche correnti di metallo giallo furono invece assai ridotte, data la politica perseguita dalle Banche Centrali. Il calcolo su 11 Banche Centrali (*Economist*) mostra che dal famoso 19 settembre 1931 (in cui l'oro totale posseduto era 8,280 milioni di dollari) si presegue una politica di accumulo d'oro: al 7 gennaio 1933 le banche in parola ne posseggono per 9,099 milioni di dollari, mentre al 7 luglio 1932 ne avevano 8,536 milioni e al 9 gennaio 1932 8,311 milioni.

Dal raffronto delle principali Banche Centrali si vedono l'entità e la direzione delle correnti d'oro: (milioni di dollari).

	oro			circolazione		
	1931	1932	1933	1931	1932	1933
	19 sett.	9 genn.	7 genn.	19 sett.	9 genn.	7 genn.
Inghilterra	660	588	583	1,710	1,770	1,750
S. U.	3,486	2,986	3,173	2,006	2,651	2,738
Francia	2,296	2,714	3,252	3,040	3,333	3,305
Germania	321	234	233	1,010	1,092	803
Olanda	267	354	415	380	424	388
Belgio	224	354	361	464	516	512
Svizzera	234	464	477	246	297	298
Italia	285	296	308	766	695	721
Giappone	407	234	212	455	535	660

L'oro posseduto diminuisce fortemente in Germania e Giappone, aumenta sensibilmente in Francia. La circolazione aumenta negli Stati Uniti mentre diminuisce la quantità d'oro. Il Giappone poi è in piena inflazione.

Le riserve in divise equiparate sono notevolmente diminuite nei paesi ancora fedeli al gold standard e in Italia (in milioni di dollari):

	19 sett. 1931	7 genn. 1933
Francia	1.078	175
Olanda	92	29
Belgio	116	—
Svizzera	109	17
Italia	175	69

Questo andamento mostra chiaramente la poca fortuna incontrata dal sistema « gold exchange standard » e la nuova tendenza a tesaurizzare l'oro in seno ai vari Paesi.

In tutti questi paesi infatti, eccetto l'Italia, il totale di oro e divise è aumentato dal settembre 1931 ad oggi: in Francia da 3,374 a 3,418 milioni di dollari, in Olanda da 359 a 444, nel Belgio da 340 a 361 e in Svizzera da 343 a 494: in Italia il totale è diminuito da 460 milioni di dollari a 377. All'aumento delle riserve auree dell'Italia che, dalla fine dicembre 1931 alla fine dicembre 1932, era di oltre 200 milioni di lire (con l'ultima situazione della Banca d'Italia è di oltre 300 milioni), non fa riscontro, nei dati forniti dalla Direzione generale delle Dogane, un aumento corrispondente delle importazioni di oro: dal 1.º gennaio al 30 novembre 1932 le importazioni furono infatti di soli 76 milioni. Se ne può desumere che l'apporto aureo della Banca d'Italia è rappresentato per l'ingente rapporto di almeno 2/3 da acquisti all'interno.

### L'indebitamento della Germania

L'accordo per i debiti congelati tedeschi (Standstill), che scadeva il 28 febbraio, è stato prorogato per altri dodici mesi senza che si sia giunti ad una soluzione definitiva. La principale caratteristica di questo nuovo accordo è data dall'estensione della cosiddetta « clausola svizzera » per cui i creditori avevano il diritto di domandare il pagamento annuale del 50 per cento per i crediti verso le banche e del 30 per cento per i crediti verso altre ditte: sempre purchè tali capitali in marchi fossero reinvestiti in Germania e bloccati per cinque anni. Col nuovo accordo la facilitazione è concessa a tutti i creditori privilegiati o meno: però la percentuale è stata fortemente ridotta.

Si è calcolato che l'indebitamento complessivo della Germania, per prestiti accesi all'interno e all'estero, ammonta in cifra tonda a 93 miliardi di marchi, così suddiviso: agricoltura 11,7 miliardi, di cui 4,2 a breve scadenza; proprietà edilizie (ipoteche) circa 28 miliardi a lunga scadenza; organi e istituti di diritto pubblico 22,2 miliardi; imprese pubbliche 5,3 miliardi; rami diversi dell'economia privata esclusa l'agricoltura 26,3 miliardi, per la maggior parte a breve termine. Il servizio degli interessi è stimato per il 1932 di 3 miliardi e mezzo di marchi per crediti a lunga scadenza e 2 miliardi e mezzo per quelli a breve scadenza. Il saggio di interesse medio è per l'agricoltura 7,2 %, per le ipoteche 5,4 %, per gli enti di diritto pubblico 5,9 %, le imprese pubbliche 6,6% e per gli altri rami dell'economia privata 8 %. Il saggio medio complessivo è quindi del 6,6 %.



## CONTABILITA' MECCANICA

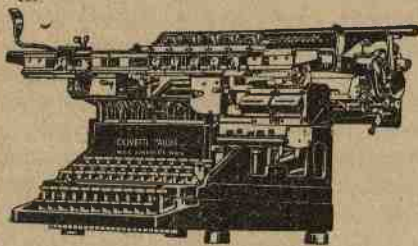
OLIVETTI presenta 4 modelli di macchine contabili. Di questi, la OLIVETTI Mod. 52 è la più completa, e si presta in modo incomparabile alle più complesse applicazioni, specialmente bancarie.

# OLIVETTI

Ing. C. OLIVETTI & C., S. A.

Servizio organizzazione

Via Palermo, 1 MILANO Telefono 81-202



Usate l'Inchiostro  
Parker Duofold  
il migliore per  
tutte le penne!

### Un Inchiostro Superiore!

Perché contentarsi dell'Inchiostro ordinario quando l'Inchiostro Parker Duofold ha in sé tutti quei miglioramenti che voi avete sempre desiderato?

La mancanza assoluta di sedimenti e di gomma permette un afflusso facile e rapido. Una Parker Duofold è presto riempita — nessuna leva laterale — il sistema di riempimento col bottone di pressione della Parker è completamente nascosto ed ermetico: esso è pratico ed elegante.

In vendita presso i migliori Rivenditori del genere.  
Concessionari per l'Italia e Colonie:  
ING. E. WEBBER & C. - MILANO  
Via Petrarca N. 24

**Parker**  
Duofold

## Anchilosi del commercio internazionale.

Le bilancie commerciali di quattro grandi Paesi mostrano all'evidenza la drastica riduzione progressiva delle correnti di traffico internazionale:

<b>Regno Unito:</b>			
comm. estero	3,436	5,359	7,436
bilancia	- 1,006	- 1817	- 1,180
<b>Stati Uniti:</b>			
comm. estero	2,839	4,470	6,901
bilancia	+ 219	+ 286	+ 661
<b>Germania:</b>			
comm. estero	2,455	3,888	5,343
bilancia	+ 355	+ 684	+ 391
<b>Francia:</b>			
comm. estero	1,848	2,847	3,737
bilancia	- 358	- 461	- 379

Il totale del commercio estero di questi quattro Paesi riflette da 29,114 milioni di dollari nel 1929 a 23,417 nel 1930, a 17,564 nel 1931, a 10,578 nel 1932, e la loro bilancia netta toale scende rispettivamente da - 1,2458 milioni di dollari, a - 1,207, a - 1,308, a - 790. La contrazione, è per il 1932, di circa il 65 % rispetto al 1929, mentre i prezzi all'ingrosso sono scesi del 37 %.

Ecco i dati dettagliati, nelle valute nazionali, per gli ultimi due anni:

FRANCIA (milioni di frs.)			
	1932	diminuz. rispetto 1931	% di diminuz.
Import.	29,826	- 12,330	- 30 %
Esport.	19,693	- 10,743	- 35 %
STATI UNITI (milioni di dollari)			
Import.	1,322	- 104,8	- 37 %
Esport.	1,618	- 806	- 33 %
INGHILTERRA (milioni di sterline).			
Import.	963,1	- 104,8	- 11 %
Trasporti	191,2	- 12,3	- 6 %
Esport. inglesi	365,1	- 25,5	- 6,5 %
GERMANIA (milioni di marchi)			
Import.	4,666	- 2,061	- 30 %
Esport.	5,738	- 3,862	- 40 %

## Altre notizie della Borsa di Milano

(Continuazione da pag. 9)

**Richieste di ammissione alla quotazione ufficiale.** — Consorzio Naz. per il Credito Agrario di Miglioramento, con sede in Roma - Obbligazioni fondiarie 5 % - 2.a serie - valore nominale complessivo L. 100 milioni. Durata 25 anni con decorrenza 1-1-1933, rimborsate alla pari con sorteggi semestrali.

Società Romana di Elettricità, con sede in Roma - Capitale sociale L. 250 milioni, 80.000 obbligaz. 6 % emesse il 31-10-1931 (rimborsabili in 30 anni); 80.000 obbligaz. 6 % emesse il 29-11-1932 (rimborsabili in 29 anni). Valore nominale lire 500 - Valore venale L. 470.

**Hanno cessato la loro attività professionale:**  
**Ditte Commissionarie:** Soc. Ceccarini e Schoch (per liquidazione della Società); Soc. G. De Michelis e C. (per liquidazione della Società); Soc. C. Salvaneschi e C. (per fallimento); Crespi Francesco (per dimissioni); Soc. Pescetti e Rrelli (per liquidazione della Società); Banca R. Sabbadini (per liquidazione della Società).

**Nuove Costituzioni.**  
**Ditte Commissionarie:** Onofri Mario, Pescetti cav. Giulio, Soc. Ceccarini e C.

**Nomine di Rappresentanti alle grida.** — Curti ing. dr. Camillo, per l'Agente di Cambio Antonoli I.; Sabbadini dr. Riccardo, per l'Agente di Cambio dr. E. Mapelli.

**Richieste di nomine di rappresentanti alle grida.** — De Michelis dr. Giovanni, per l'agente di cambio rag. Ghezzi D.; Barelli Giulio, per l'agente di cambio dr. Valletta N.; Asnaghi Giuseppe, per l'agente di cambio rag. Ranzani C.; Lanella dr. Michele, per l'agente di cambio comm. Columella P.; Anselmo Mario, per l'agente di cambio Peroni Mario; Bianchi Giovanni, per l'agente di cambio cav. Corti G.; Gelpi dr. Antonio, per l'agente di cambio Gelpi Ettore; Camagni Angelo, per l'agente di cambio Tedeschi Gastone; Tanzi Angelo, per l'agente di cambio dr. Rezzonico A.

**Revoche e rinunce di rappresentati alle grida.** — Senna Giuseppe, per l'agente di cambio comm. G. Riboldi; Bianchi Giovanni, per l'agente di cambio Besozzi Onorato; Anselmo Mario, per l'agente di cambio dr. Relchenbach G.

**Richieste di svincoli di cauzioni.** — Berrini Arturo, già agente di cambio (dimissionario); Ranca Fratelli Molteni, Banca Bergamasca di DD. CC.; Banca Vonwiller, per cessazione del diritto di accesso alle grida (R. D. L. 30-6-1932 n. 815).

# S.A. CELLOGRAF MILANO

VIA PRIVATA MAFFUCCI 18  
TELEFONO 690-920

## CROMOLITOGRAFIA

OFFICINA  
CARTE VALORI  
LAVORI LITOGRAFICI  
E TIPOGRAFICI IN GENERE

SPECIALITÀ  
ASSEGNI BANCARI  
CERTIFICATI DI AZIONI

STAMPA LITOGRAFICA SV  
CELLULOIDE DI CARTELLI VSO  
SMALTO A RIFLESSI LUMINOSSI  
CARTELLI CELLULOIDATI-TESSERE  
CALENDARIETTI TASCABILI  
CALENDARI PERPETUI  
OGGETTI PER REGALO ECC.

## Gli indici dei noli internazionali in lieve aumento.

Gli indici dell'Economist relativi ai noli internazionali, segnano in questi ultimi mesi un lieve aumento. Facendo =100 la media dei noli 1898-1913, si ha un indice di 116,3 per il 1913; indice che troviamo a 95, 8 nel novembre 1931, a 86,6 nel settembre 1932, a 87,3 nell'ottobre, a 88,8 nel novembre. I più sostenuti sono gli indici che concernono i noli per lunghi tragitti (India, Pacifico, Australia).

## B O R S A

**Comitato di redazione:** dr. Ello Gabellini, dr. Libero Lenti, dr. Carlo Pagni, dr. Mario Segre, dr. Roberto Tremelloni, dr. Cesare Vannutelli.

**Responsabile,** Sergio Rimini.

**Editrice** «Aracne», Milano, via Kramer 32.

E' vietata la riproduzione totale o parziale degli articoli senza citare esattamente la fonte. Degli articoli firmati sono responsabili gli autori. «Borsa» esce il 15 e il 30 di ogni mese: gli articoli e le inserzioni devono essere inviati entro il 10 e il 25 del mese. Per qualsiasi contestazione, competente è il Foro di Milano.

L'Editore non assume responsabilità per quanto viene pubblicato negli annunci a pagamento, per quanto si riserbi di non accettare quelli che a suo avviso insindacabile non ritiene adatti alla pubblicazione. Abbonamenti e inserzioni non disdetti un mese prima della scadenza si intendono rinnovati per ugual periodo e alle stesse condizioni. I clichés non richiesti entro due mesi dalla pubblicazione vengono distrutti. Le bozze degli annunci non rese a giro di posta si intendono approvate.

**Abbonamenti:** L. 40 annue (gli abbonamenti decorrono da qualsiasi numero e si riferiscono a 24 fascicoli di rivista) — un fascicolo L. 2. Versare al C/C postale 3/17416 intestato Casa Editrice Aracne, Milano, via Kramer 32. Per le inserzioni, tariffe a richiesta.

Tipografia di «Borsa», «La Cispalina» S. A., Milano.