

Rivalutazioni patrimoniali e fidi bancari

E' stata oggetto di un nuovo esame e di nuove proposte da parte di un recente Consiglio dei Ministri, la questione della rivalutazione dei cespiti delle società azionarie e del conseguente aumento di capitale con emissione di azioni gratuite.

Non occorre ripetere il contenuto, ormai notissimo, dei decreti del 1946 e del 1948 che regolano la materia e che già furono oggetto di ampia discussione e di larghi commenti. Agli effetti della presente nota è opportuno piuttosto ricordare la finalità originaria del provvedimento che ebbe carattere prevalentemente fiscale, e si propose di obbligare le società a rivalutare i loro capitali e stabilire un'aliquota d'imposizione sull'importo rivalutato, nell'intento di colpire come utili di congiuntura i plus-valori acquisiti dai beni reali in conseguenza della svalutazione monetaria.

Dato che i decreti, in deroga forse alle proposte iniziali, consentirono ma non imposero la rivalutazione, nacque per le società il problema della opportunità o meno di applicarla, o comunque di stabilire i particolari di applicazione, che risultassero più convenienti agli effetti degli oneri fiscali non decisamente definiti.

Fu questo carattere fiscale del provvedimento e la incerta misura della sua onerosità che prevalentemente interessò i dirigenti delle società azionarie, che determinò le più laboriose sedute dei Consigli di Amministrazione suscitando le più pessimistiche previsioni e preoccupazioni degli amministratori e degli azionisti. Ne derivò una serie di problemi d'impostazione di cifre e di partite di bilanci che non giovò alla loro chiarezza e che, per essere subordinati nelle loro soluzioni ai timori del fisco, lasciarono quasi sempre im-

mutate, malgrado le variazioni nominali dei valori, le situazioni effettive, perchè quasi tutte le società preferirono, almeno in un primo tempo, di mantenere la rivalutazione nei limiti previsti dalle esenzioni fiscali.

In sostanza, le preoccupazioni e gli accorgimenti si dimostrarono poi superflui, in quanto, le imposizioni fiscali risultarono di fatto molto inferiori a quelle proposte in origine; si fermarono sull'aliquota del 4% da calcolarsi sull'importo dei saldi attivi volontariamente utilizzati per aumenti di capitale, ed anche di questo onere si è preannunziata l'abolizione.

Venuto così praticamente a mancare, almeno nel suo originario spirito informativo, lo scopo fiscale del provvedimento, i ricordati decreti rimasero operanti nei riguardi tecnici dell'adeguamento dei valori patrimoniali al nuovo potere di acquisto della moneta, assumendo quasi un carattere di opportunità estetica di bilancio, piuttosto che di problema economico aziendale.

Ma è in quest'ultimo aspetto che il provvedimento torna all'esame del Consiglio dei Ministri, nel quadro delle disposizioni di politica economica, fra le altre proposte tendenti a facilitare il riassetto e lo sviluppo dell'attività produttiva.

Le brevi dichiarazioni che accompagnarono la notizia non dicono per quali motivi e per quali vie la rivalutazione dei capitali delle società azionarie possa vantaggiosamente influire sull'economia aziendale e generale, ma poichè la nuova disposizione più importante sembrerebbe essere quella che consente di riportare i saldi attivi di rivalutazione ad aumento di capitale senza alcun gravame fiscale, significa che i vantaggi si ritengono impliciti nel fatto stesso di estendere la possibilità di aumento al maggior numero di società.

Se si considerano questi precedenti non sembrerà superfluo esaminare l'operazione di conguaglio monetario nel suo contenuto e nei suoi effetti economico-tecnici e finanziari, tanto più perchè, a causa della rilevata origine fiscale, i commenti si limitarono, generalmente, ad approfondire questo aspetto della questione lasciando quasi sempre nell'ombra gli aspetti aziendali di altro ordine che pure non sono affatto trascurabili.

Tecnicamente il procedimento della rivalutazione dei beni rientra fra quelli che si suggeriscono in tutti i casi nei quali il modulo monetario col quale si misura il loro valore è soggetto a variazioni notevoli e non del tutto transitorie: cambiando il metro con cui si misura, cambia naturalmente il significato delle cifre e i risultati delle valutazioni e bisogna correggerli. S'insegna a questo scopo, dopo aver fissato il giusto coefficiente di conguaglio, di bilanciare la conseguente maggiorazione dell'attivo patrimoniale non già col trasferirne il plus-valore ad aumento di capitale o a fondo di riserva ordinario, ma con l'iscrizione in bilancio di una partita correttiva da registrare nel passivo come « fondo oscillazione valori monetari » od altra equivalente. Con questo suggerimento la teoria non fa che seguire i riflessi economici e finanziari del fenomeno inflazionistico in conseguenza del quale non si producono variazioni effettive nella compagine patrimoniale, ma soltanto variazioni transitorie e apparenti, che potranno conguagliarsi in modo definitivo soltanto in sede di stabilizzazione monetaria. Si osserva infatti che nel periodo acuto dell'inflazione per quanto le cifre e le resultanze dei bilanci siano puramente nominali, non vale correggerle, perchè data la rapidità e l'intensità delle variazioni non si può fermarne il mutevole valore con un indice tale da potersi accogliere come base di un calcolo utilmente approssimativo: il procedimento è quindi applicabile quando si verifichi almeno una sicura tendenza alla stabilizzazione. Coefficienti ipotetici possono servire a finalità fiscali, ma nell'aspetto tecnico-economico, non fanno che sostituire a valori nominali altri valori nominali senza risolvere alcun problema economico e finanziario. Non è il

fatto monetario in se stesso che determina aumenti effettivi di valori e di capitali, sono piuttosto i fenomeni collaterali dell'inflazione che determinando un eccezionale sviluppo di affari ed una possibilità di sopra-redditi, ignota ai periodi normali, possono, in questo senso e nei limiti consentiti da questa interpretazione, produrre profitti ed aumenti patrimoniali effettivi.

Perchè si verifichi un vero e proprio aumento di capitale è necessario un apporto di attività nuove che si può ottenere soltanto con emissione di azioni a pagamento o con accantonamento di utili realmente conseguiti e non prelevati. Alla rivalutazione per conguaglio monetario non corrisponde nessun apporto di nuovi beni e di danaro e quindi, anche se i plus-valori attivi che essa determina, si bilanciano con una maggiorazione del capitale, anzichè con una transitoria partita correttiva, il corrispondente aumento rimane nominale. Serve, quando sia possibile stabilire il giusto coefficiente di conguaglio, ad attribuire significato alle cifre indicative della situazione aziendale tenuto presente che il complesso patrimoniale è congiuntamente costituito da capitali fissi e da capitali circolanti, e che, mentre questi ultimi seguono spontaneamente il processo di conguaglio monetario, i primi restano ancorati ai loro valori iniziali. Così che, la situazione che ne deriva, viene ad essere tradotta in cifre con unità di misura diverse e perciò formata da due serie di valori non omogenei la cui somma conduce a risultati privi di senso se non si provvede a calcolare l'importo dei capitali fissi con la stessa misura degli altri, in modo da rendere omogenee le due serie di valori. Questo è il vero motivo tecnico che giustifica il procedimento della rivalutazione monetaria degli immobili, dei macchinari, degli impianti e del mobilio, la cui opportunità di applicazione appare tanto più notevole se si considera che il conguaglio non soltanto risolve il problema dell'allineamento monetario dei beni del gruppo dei capitali fissi con quello dei capitali circolanti, dando un significato logico alle cifre rappresentative delle situazioni patrimoniali ma, come diretta conseguenza, riconduce anche i fondi di am-

mortamento alla loro giusta misura esercitando così una vera e propria azione economica e finanziaria sul funzionamento delle imprese.

Questo vantaggio è stato sottolineato nei commenti al provvedimento, ma non è stato detto se i coefficienti di rivalutazione adottati consentono di conseguirlo pienamente.

E' noto che le quote di ammortamento adempiono alla loro funzione di quote di ricostruzione dei capitali fissi in quanto producono, col loro accantonamento e contemporaneo investimento, una maggiorazione di attività patrimoniali che compensa le diminuzioni dovute all'uso e che consente, al momento opportuno, di poter prelevare le disponibilità necessarie per la graduale sostituzione e per la ricostruzione degli impianti e degli altri beni che costituiscono la struttura permanente delle imprese. All'inizio del processo inflazionistico i fondi di ammortamento il cui importo risulta investito in beni di scambio, di tanto si rivalutano di quanto si svaluta la moneta, e risultano di fatto ancora, in giusta misura, se giusta era la quota calcolata.

Ma appena superato questo fuggente momento e col procedere dell'inflazione l'equilibrio si rompe: se infatti i capitali fissi restano ancorati ai precedenti valori di costo, i nuovi accantonamenti divengono insufficienti per motivi monetari, in quanto, essendo calcolati su importi espressi in lire anti-inflazione non possono quantitativamente coprire il fabbisogno di una ricostruzione di beni da pagarsi agli alti prezzi espressi in moneta svalutata.

Di fatto la rivalutazione, aumentando le cifre indicative del valore dei beni, produce di conseguenza un parallelo aumento delle quote di ammortamento, ma il loro importo risulterà sufficiente alle necessità ricostruttive soltanto quando il coefficiente di conguaglio adottato sarà tale da compensare la misura effettiva della svalutazione monetaria. Se si adottano coefficienti correttivi ipotetici e lontani dal vero la rivalutazione non serve a rendere omogenei i valori costitutivi del capitale né a ricondurre l'equilibrio nei fondi di ammortamento, nei riguardi dei quali, sarebbe allora preferibile sostituirla con l'accantonamento di speciali

riserve per la ricostruzione degli impianti e di altri beni ammortizzabili. Un altro aspetto del procedimento della rivalutazione, altrettanto notevole quanto quello della misura degli ammortamenti, riguarda la conseguenza che esso può produrre sulla struttura dei patrimoni aziendali, in special modo nelle correlazioni fra le fonti interne ed esterne di finanziamento.

Se i plus-valori attivi derivanti dal conguaglio monetario si utilizzano per aumento di capitale, si può contabilmente ricondurre alle sue linee normali l'alterata struttura che il processo inflazionistico produce nelle predette correlazioni finanziarie.

Invero sono da ritenersi anormali le situazioni d'impresa che avendo un capitale non rivalutato, per esempio di un milione di lire, espongono nel loro bilancio decine di milioni di passività. E' logico in questi casi il ricorso alla rivalutazione per ricomporre i rapporti strutturali; ma non si deve credere che venga per questo a modificarsi la reale situazione delle imprese. Se contabilmente, sia pure in deroga alle più rigide norme, si possono trasferire i plus-valori attivi di rivalutazione al conto capitale, con lo stesso procedimento che si adotterebbe nel caso di nuovi apporti effettivi, non per questo si possono porre sullo stesso piano, e confondere negli effetti, gli aumenti di capitale dovuti al conguaglio monetario ed effettuati con distribuzione di azioni gratuite, con quelli derivanti da versamenti per emissioni di azioni di pagamento. Gli effetti finanziari sono ben diversi: nel primo caso malgrado il registrato aumento la situazione finanziaria resta immutata, mentre nel secondo caso si ha un afflusso di nuove disponibilità monetarie che determinerà, di riflesso, un vero miglioramento della situazione patrimoniale ed economica.

Il processo inflazionistico produce in tutte le aziende con l'accresciuto giro degli affari e lo svilimento della moneta una larghissima necessità di circolante, non soltanto per adeguamento delle spese alla nuova misura monetaria, ma anche per seguire le crescenti richieste del traffico a potenziare le nuove possibilità di sviluppo della produzione e della

vendita. A queste ingenti occorrenze di liquido le società azionarie avrebbero dovuto provvedere con un più largo e più frequente ricorso ad aumenti di capitale, con emissione di azioni a pagamento, se non avessero potuto supplire alle necessità di liquido con un larghissimo ricorso al credito bancario. Il quale credito è stato concesso con maggiore facilità e larghezza, oltre che per motivi contingenti di economia bancaria e di politica creditizia, anche per il fatto dell'aumentato valore complessivo dei patrimoni delle imprese, le cui attività, non comprendono soltanto i beni di scambio che continuamente si rinnovano e si rivalutano seguendo l'ascesa dei prezzi ed assicurando la liquidità, ma comprendono anche i capitali fissi che, riportati al loro valore monetario concorrono pure in larga misura ad aumentare le garanzie generiche e a facilitare le operazioni di credito.

In questo aspetto, la rivalutazione, palese od occulta, che sia, acquista un contenuto economico assai più notevole del suo contenuto formale, perchè agisce sulla economia delle imprese, come fonte indiretta di disponibilità monetarie, e sulla economia bancaria come causa giustificativa di maggiori affidamenti. Vero è che, nella esecuzione di tutte le operazioni di credito le banche accordano ai sovvenzionati un limite di fiducia indipendente dalle garanzie patrimoniali, che attinge i suoi elementi da motivi diversi difficilmente definibili, ma sui quali esercitano certo notevole influenza le condizioni economiche generali nel momento nel quale si concedono i prestiti. La sicurezza degli affari che caratterizza il periodo dell'inflazione ed il senso generale di ottimismo, pesano certo sulle decisioni del banchiere, tanto più perchè, le condizioni di larghezza finanziaria che ne derivano, determinano un forte afflusso di capitali verso le banche, in una forma che consente e consiglia maggiori e più agili investimenti.

In questo periodo gli elementi di giudizio di cui le banche di solito si valgono per la valutazione di rischi si adattano naturalmente alle nuove situazioni, nelle quali, le garanzie derivanti dalla sicura efficienza e dall'alto reddito di tutte le imprese pongono in ombra

quelle derivanti dal rigido esame qualitativo e quantitativo delle consistenze patrimoniali.

Si può osservare che, il processo inflazionistico, nel determinare maggiori richieste di credito, ha anche prodotto uno spostamento qualitativo degli investimenti bancari dalle operazioni di sconto e di sovvenzioni garantite verso la forma più agile dei crediti in conto corrente, il cui importo tiene il primo posto in molte situazioni bancarie.

Significa che le banche hanno concesso prestiti in misura più larga del consueto senza la contropartita di cambiali commerciali o di altri titoli che essendo rappresentativi di attività già acquisite al patrimonio delle imprese, offrono la doppia garanzia del facile smobilizzo e della consistenza patrimoniale, ed hanno fatto ricorso alla forma degli scoperti di conto, che tali garanzie non presentano, ma che meglio si adeguano alle particolari esigenze creditizie del periodo inflazionistico e al mutamento qualitativo delle disponibilità bancarie.

La mutata struttura dei patrimoni aziendali, per quanto riguarda i rapporti proporzionali fra capitale e debiti, e dei patrimoni bancari per quanto riguarda lo spostamento dei depositi e degli investimenti verso forme tecniche più libere è quindi perfettamente spiegata dagli avvenimenti esterni e dalle condizioni da essi create alle quali tutte le aziende devono sapersi adattare. Ma, per logica conseguenza, le corrispondenti situazioni sono da considerarsi transitorie e dovranno riadeguarsi col sopravvenire di condizioni diverse.

Come conseguenza naturale della svalutazione monetaria anche l'esposizione passiva delle singole imprese e i fidi bancari dovevano subire aumenti proporzionali al diminuito valore della moneta e all'aumentato valore monetario dei patrimoni aziendali. Ma se è facile considerare questo fatto nell'ordine naturale dei fenomeni di svalutazione, non è altrettanto facile stabilire, dato che il fenomeno non dipende da una sostituzione definitiva del modulo monetario, ma dalla variabilità del suo valore a sua volta dovuta alle variazioni economiche generali e alle conseguenti oscillazioni di costi e di prezzi, quali siano i limiti di

espansione di credito che possono essere suggeriti e giustificati dal solo fatto monetario nel succedersi delle variazioni e, in special modo, nel momento in cui queste tendono a stabilizzarsi.

Col ritorno a condizioni di mercato non influenzate da eccezionali richieste, e non alterate dal giuoco della speculazione, e quindi di diminuita intensità di traffici, tornerà ad assumere un ruolo secondario per la concessione del credito l'elemento di fiducia derivante dalla sicurezza della rapida e redditizia conclusione degli affari e tornerà in luce quello dell'accertamento delle consistenze patrimoniali.

Le richieste di credito non troveranno più motivo nella necessità di finanziare il succedersi di nuovi e sicuri affari a ciclo rapidamente ricorrente, ma nella necessità di fronteggiare un rallentamento di realizzi finanziari non accoppiato con una corrispondente diminuzione di costi e di spese, e per riadeguare i processi produttivi a nuove esigenze organizzative.

I fidi ottenuti non potranno essere diminuiti e l'intervento delle banche dovrà essere attivo per sostenere le imprese nel difficile periodo del graduale passaggio a nuove condizioni di funzionamento e per potenziarle nell'opera di ricostruzione. Ma poichè col cambiamento delle situazioni esterne vengono a cambiare le cause della richiesta del credito, diverse dovranno essere anche le valutazioni dei rischi e le connesse garanzie. Il graduale passaggio da una politica creditizia adeguata a condizioni economiche di eccezione, verso una politica ricostruttiva e di valido concorso all'incremento della produzione e alla efficienza delle aziende, determinerà nuovi assestamenti qualitativi nel patrimonio delle imprese industriali e commerciali e nelle banche. Si giungerà gradatamente, sia nella domanda come nella concessione dei fidi, ad una più decisa discriminazione fra finanziamenti di smobilizzo coi quali si rendono liquidi i capitali investiti in beni di scambio, e i crediti di potenziamento che, richiesti in periodo inflazionistico per seguire il crescente volume degli affari, verranno ora richiesti per finanziare il periodo di riconversione e di riorganizzazione.

Le due specie di crediti finora promiscuamente concessi e ricongiunti in un'unica categoria con la forma degli scoperti di conto, dovranno in un'economia normalizzata, distinguersi, e riassumere i loro rispettivi caratteri: quello di smobilizzo, di credito a breve scadenza garantito dal giro degli affari e proporzionato all'importo dei capitali circolanti, quello di potenziamento, di credito a più lunga scadenza garantito dalle consistenze patrimoniali consolidate e proporzionato al loro importo.

Ma poichè il ritorno a queste linee teoriche non potrà essere improvviso e richiederà anzi un tempo non brevissimo per attuarsi, gli scoperti già concessi e da concedere potranno trovare transitoria garanzia nel fatto della rivalutazione patrimoniale che, se non potrà assicurare il rapido rimborso degli impegni potrà frattanto funzionare come contro partita di copertura del loro importo.

E' chiaro tuttavia che, se il conguaglio monetario dei capitali fissi potrà servire a mantenere transitoriamente in equilibrio le situazioni create dalle circostanze, non potrà agire come causa di assestamento definitivo, sia per la difficoltà di assegnare un preciso valore di utilizzazione o di realizzo ai beni rivalutati, sia perchè, per la loro natura, tali beni possono servire in modo definitivo a garantire crediti obbligazionari o mutui ipotecari, ma non impegni a breve scadenza se pure rinnovabili. Comunque è certo che, nella fase di normalizzazione e di nuovo sviluppo dell'economia produttiva le banche per confermare o per concedere nuovi crediti, dovranno tener conto del fatto della rivalutazione ma non potranno trascurare l'elemento fondamentale del grado di capacità che le imprese presentano di poter utilizzare proficuamente i patrimoni rivalutati. Si tratta di elementi di giudizio le cui difficoltà ed incertezze di valutazione non possono essere superate sulla base di più o meno ottimistiche previsioni, ma che, per agire in senso positivo, necessitano del concorso di fatti concreti fra i quali soprattutto le attestazioni di fiducia che gli amministratori dimostreranno verso la loro società proponendo aumenti effettivi di capitale e, gli azionisti,

con la volenterosa sottoscrizione di azioni a pagamento.

Sarà sempre la sorgente del risparmio che dovrà concorrere, convergendo per le due fonti del capitale e del credito al potenziamento dell'attività produttiva. Peraltro, malgrado la loro comune funzione generica di apporto di fondi liquidi esse presentano caratteri specifici diversi, sia nell'aspetto economico sia nell'aspetto giuridico, che non consentono di ignorare la loro diversa provenienza o di sostituirla l'una con l'altra.

La questione delle proporzioni di concorso dell'una o dell'altra fonte sarà certo influenzata dalle condizioni del mercato finanziario che indirizzeranno i risparmiatori verso gli investimenti azionari o verso i depositi bancari e soprattutto dagli indirizzi della politica bancaria. Una politica di largo intervento potrà determinare una limitazione negli aumenti di capitale con azioni a pagamento incrementando gli aumenti per rivalutazione e per loro mezzo il ricorso al credito. Una politica più restrittiva, accompagnata da una eventuale diminuzione dei tassi d'interesse dei titoli di stato, potrà facilitare gli investimenti azionari.

Ma indipendentemente da queste questioni generali la teoria economica aziendale insegna, e l'esperienza conferma che il regolare funzionamento delle imprese è assicurato fra l'altro dal mantenimento di giuste proporzioni fra l'ammontare dei fondi provenienti da finanziamenti diretti e quelli provenienti dal credito e che, l'alterazione dei rapporti fra capitale proprio e passività, quando notevolmente vada oltre i limiti ritenuti normali, non offre vantaggi nè alle imprese nè alle banche finanzia-

trici. Superato il periodo dei profitti di congiuntura durante il quale l'onere degli interessi passivi è facilmente assorbito, le aziende dovranno tendere alla diminuzione dei costi operando sulle poche voci che lo consentono e, nei riguardi patrimoniali, al graduale ritorno ad una situazione di liquidità: le banche da parte loro dovranno valutare la pesantezza di talune situazioni finanziarie e considerare queste situazioni non solo in rapporto al valore, ma anche alla qualità dei componenti patrimoniali e alla loro probabilità di reddito o di realizzo. Ne consegue che, i soli aumenti di capitale derivanti dal conguaglio monetario non potranno decisamente influire sull'adeguamento delle situazioni aziendali alle mutate condizioni economiche se non saranno accoppiati con aumenti di capitale per apporto di disponibilità liquide da investire nel processo di riorganizzazione.

Le disposizioni di legge e di politica economica e finanziaria potranno facilitare l'afflusso del risparmio verso le vive fonti della produzione e del reddito, ma gli amministratori e gli azionisti delle società dovranno secondarne gli intenti e assicurarne gli effetti, accordando fiducia all'avvenire delle loro imprese con i concorsi finanziari occorrenti per riportare le relative situazioni a condizioni di sicura efficienza organica e funzionale.

Le banche potranno allora largamente intervenire, non più per sanare posizioni transitorie, ma per potenziare l'auspicato incremento dell'attività produttiva unica fonte di lavoro e di prosperità.

ALBERTO CECCHERELLI