

## Le società italiane per azioni dal 1938 al 1948

### *Movimento numerico delle società per azioni.*

Al 31 dicembre 1938 esitevano in Italia, secondo le rilevazioni della competente Associazione (1), 20.809 società per azioni con un capitale nominale complessivo di 53.129 milioni di lire, ed un capitale medio per società di 2.553.176 lire.

Dieci anni dopo, al 31 dicembre 1948, il numero delle società italiane per azioni risultava diminuito a 19.818, mentre il capitale nominale di esse risultava salito a 395.744 milioni di lire, ed il capitale medio per società a 19.968.917 lire (v. Tab. n. 1.).

Il regresso verificatosi nel numero delle società è, nel fatto, molto maggiore di quello che non risulti dal rapporto fra le due cifre sopra indicate, poichè nei primi tre anni del decennio in esame proseguì il movimento ascensionale che durava ininterrotto dal 1936. Interesserà forse di sapere che alla fine del 1935 esitevano in Italia 19.228 società con un capitale nominale complessivo di 44.095 milioni di lire. Nei sei anni successivi, fino al 1941, il numero delle società aumentò con un ritmo progressivamente accelerato. Mentre, difatti, nel triennio 1936-38 passò da 19.228 a 20.809, segnando un aumento di 1.581 società in complesso, ed una media di 527 società all'anno, nei tre anni successivi, dalla fine del 1938 alla fine del 1941, il numero delle società aumentò, con un ritmo assai più celere, raggiungendo una media di 2084 società all'anno.

Dopo aver raggiunto il vertice di 27.062 alla fine del 1941, il numero delle società italiane per azioni ha cominciato, peraltro, improvvisamente a diminuire, passando successivamente a 23.709 alla fine del 1942 (— 3.353), a 22.591

alla fine del 1943 (— 1.118), a 19.067 alla fine del 1945 (— 3.524 in due anni) ed a 18.382 alla fine del 1946 (— 685), per risalire a 19.547 alla fine del 1947 (+ 1.165) ed a 19.818 alla fine del 1948 (+ 271).

La contrazione numerica delle società italiane per azioni è stata dunque fortissima nel primo anno, ma si è alquanto attenuata nel secondo (1943), per riprendere leggermente nei due anni successivi (1944 e 1945) il cui movimento è stato rilevato congiuntamente, e ridursi ad una cifra relativamente modesta nel 1946. Complessivamente, il numero delle società si è ridotto di 8.680, nei cinque anni dal 1942 al 1946, e pertanto di 1.736 in media all'anno. Trattasi dunque di un fenomeno abbastanza imponente che, benchè ormai esaurito, merita di essere approfondito nella sua essenza e nella sua portata.

Il fenomeno non è a vero dire, senza precedenti; che anzi, più volte, contemporaneamente alla contrazione numerica, — ed anche senza di questa, — si è avuta una contrazione del capitale nazionale complessivo delle società italiane, mentre questa volta la contrazione si è avuta solamente nel numero. La più lunga e più grave di tali fasi regressive si ebbe dal 1874 al 1879 quando il numero delle società si ridusse da 392 a 285, e fu accompagnata, per i primi quattro anni, da un altrettanto notevole regresso del capitale complessivo, sceso da 1.604 milioni di lire alla fine del 1873, a 1.068 milioni alla fine del 1877. Un regresso di molto minor durata e minori proporzioni per ciò che concerne il numero delle società, si ebbe negli anni 1893 e 1894 e ad esso corrispose un regresso del capitale complessivo durato per ben cinque anni, dal 1892 al 1896, il quale ridusse detto capitale da 1.961 a 1.604 milioni di lire (la stessa cifra cioè di vent'anni prima). Successivamente un nuovo periodo di regresso si è

(1) Associazione fra le società italiane per azioni, *Le società italiane per azioni al 31 dicembre 1938*, Roma, 1939.

TABELLA N. 1

MOVIMENTO DELLE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI DAL 31-12-1938 AL 31-12-1948  
(in milioni di lire)

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944 - 45	1946	1947	1948
<i>Investimenti</i>										
Costituzione nuove società:										
Numero	2.966	2.965	3.605	4.311	1.388	135	265	634	2.069	1.272
Capitale	524,9	524,9	693,1	471,5	248,3	385,4	566,1	3.576,4	5.549,5	5.063,5
Aumenti di capitale:										
Numero	1.851	1.851	3.191	3.693	4.347	707	932	1.220	2.253	1.852
Capitale:										
gratuiti	229,1	229,1	450,9	925,4	1.074,3	15,4	33,5	1.315,8	36.999,0	83.305,3
altri (a)	4.066,4	4.066,4	5.239,8	6.923,4	7.109,4	2.880,3	1.429,7	12.387,0	78.810,9	101.627,2
Totale	4.295,5	4.295,5	5.700,7	7.848,8	8.183,7	2.895,7	1.463,2	13.702,8	115.809,9	184.932,5
<i>Dissinvestimenti</i>										
Scioglimenti di società:										
per fusione	356,0	356,0	612,9	171,4	3.502,4	1.956,4	100,4	139,0	550,3	28,4
per trasformazione	41,0	41,0	59,3	157,0	364,4	128,1	139,9	104,2	325,3	157,9
per liquidazione	261,6	261,6	385,8	560,1	1.394,0	245,5	806,5	457,1	307,0	834,9
Totale:	1.270	1.270	1.480	1.879	4.741	1.323	3.719	1.319	904	1.001
Numero	658,6	658,6	1.058,0	868,5	5.260,8	1.430,0	1.066,8	700,3	1.152,6	1.021,2
Capitale										
Riduzioni di capitale:										
Numero	641	641	913	829	683	283	410	358	207	154
Capitale	1.023,4	1.023,4	583,4	685,9	512,6	377,6	540,6	700,9	416,7	908,2
<i>Movimento</i>										
Investimenti:										
gratuiti	229,1	229,1	460,9	925,4	1.074,3	15,4	33,5	1.315,8	36.999,0	83.305,3
altri	4.591,3	4.591,3	5.932,9	7.394,9	7.357,7	2.965,7	1.995,8	15.963,4	84.340,4	106.690,7
Totale:	2.966	2.966	3.605	4.311	1.388	135	265	634	2.069	1.272
Capitale	4.820,4	4.820,4	6.393,8	8.320,3	8.432,0	2.961,1	2.029,3	17.279,2	121.359,4	189.996,0
Dissinvestimenti:										
Numero	1.270	1.270	1.480	1.879	4.741	1.323	3.719	1.319	904	1.001
Capitale	1.682,0	1.682,0	1.641,4	1.554,4	5.773,4	1.807,6	1.607,4	1.401,2	1.599,3	1.929,4
Movimento netto:										
Numero	+ 1.696	+ 1.696	+ 2.125	+ 2.432	- 3.353	- 1.188	- 3.454	- 685	+ 1.165	+ 271
Capitale	+ 3.138,4	+ 3.138,4	+ 4.752,4	+ 6.765,9	- 2.688,6	+ 1.173,5	+ 421,9	+ 15.878,0	+ 119.760,1	+ 188.066,6
Consistenza a fine d'anno:										
Numero	20.809	22.505	24.630	27.062	23.709	22.521	19.067	18.382	19.547	19.818
Capitale	53.129,0	56.267,4	61.019,8	67.785,7	70.444,3	71.617,8	72.039,7	87.917,7	207.677,8	395.744,4

(a) Comprensivi degli aumenti per fusione, reintegrazioni di perdite, con apporti ed altri.

avuto nel quinquennio dal 1931 al 1935, limitato peraltro al solo capitale che, dai 52.260 milioni ai quali era arrivato alla fine del 1930, discese a soli 44.095 milioni.

La contrazione numerica delle società italiane per azioni, che si è verificata nel quinquennio dal 1942 al 1946 presenta, tuttavia, anche per il fatto di non essere stata accompagnata da una parallela contrazione del capitale complessivo delle società, un suo particolare carattere e dà a vedere di essere dovuta a cause tutt'affatto particolari che conviene mettere in luce. In un primo esame effettuato quando le rilevazioni statistiche si fermavano al 30-6-1943 (2) emisi l'opinione che a determinare l'andamento regressivo delle società azionarie italiane, iniziatosi alla fine del 1941, avessero contribuito vari fattori e cioè, da una parte, le agevolazioni fiscali concesse per lo scioglimento di alcune categorie di società, dall'altra la fissazione (nel nuovo Codice) di un capitale minimo (1 milione di lire) al di sotto del quale non può essere conservata la forma di società per azioni, ed infine la introduzione nel nostro ordinamento giuridico (avvenuta anch'essa col nuovo Codice) della società a responsabilità limitata che assolve, per le aziende di minori dimensioni, le stesse funzioni della anonima, pur essendo soggetta ad obblighi formali meno rigorosi.

Le cifre di cui ora disponiamo, e la possibilità che ci è offerta di guardare il fenomeno nel suo insieme, ci mettono in grado di darne una spiegazione più completa e circostanziata.

In effetti, il regresso numerico delle società, che ha avuto luogo nello accennato quinquennio 1942-46, non trae la sua origine unicamente dalla eccezionale frequenza degli scioglimenti che si è verificata in detti anni — o forse, meglio, in qualcuno di detti anni — ma anche, e forse prevalentemente, dalla straordinaria riduzione che si è verificata nel numero delle nuove costituzioni.

Nel quinquennio trascorso dal principio del 1937 alla fine del 1941, si erano infatti avute 15.490 società nuove e soli 7.781 scioglimenti,

(2) *Le società per azioni in Italia* in «Rapporto della Commissione Economica del Ministero per la Costituente», II Industria, III Appendice, p. 236.

mentre nel quinquennio immediatamente successivo, dal principio del 1942 alla fine del 1946, si ebbero soltanto 2.422 costituzioni di nuove società e, viceversa, 11.102 scioglimenti. La media annua delle costituzioni di nuove società si abbassava pertanto da 3.098 ad appena 484, mentre la media degli scioglimenti saliva da 1.556 a 2.220. L'inversione del movimento è pertanto dovuta, ad un tempo, alla aumentata frequenza degli scioglimenti ed alla diminuita frequenza delle costituzioni di nuove società; ma, proporzionalmente, più a quest'ultima causa che non alla prima.

Il fatto che nel quinquennio 1942-46 si siano costituite meno società che nel quinquennio precedente e, si può dire, in ogni altro quinquennio dalla fine della prima guerra mondiale, è chiaramente da addebitare alle straordinarie vicende politiche di quel periodo.

E non è privo di significato l'anticipo con cui le iniziative degli imprenditori hanno cominciato a diradarsi, rispetto alle salienti vicende d'ordine politico, culminate nella caduta del regime fascista e nell'armistizio. Nè forse è meno significativa la lentezza con cui tali iniziative riprendono dopo la cessazione della guerra guerreggiata.

Quanto alla maggiore frequenza degli scioglimenti, questa appare in gran parte concentrata nel primo dei cinque anni, il 1942, quando venne toccata la cifra assolutamente eccezionale di 4.741 scioglimenti, di cui 3.487 dovuti a delibere di liquidazioni, 772 a trasformazioni da società per azioni in altri tipi di società, e 482 a fusioni. Nell'anno successivo, il 1943, il numero complessivo degli scioglimenti è tornato al livello normale, ed anzi qualcosa al di sotto del normale; ma la distribuzione degli scioglimenti avvenuti, nelle tre categorie sopra accennate, è risultata molto diversa, non soltanto da quella che si era avuta nel 1942, ma anche da quella che si aveva in tempi normali: le società poste in liquidazione ammontarono infatti a 577 soltanto nel 1943, contro una media di 1.341 nel triennio 1939-41, mentre le trasformazioni dall'uno all'altro tipo di società ammontarono a 454, contro una media di 95 nel triennio sopra indicato; e si ebbero 292 fusioni contro una media come sopra di 107.

Il biennio 1944-45 per cui esistono solo i dati cumulativi, segnò una certa ripresa degli scioglimenti che ammontarono a 3.719, cioè, in media, a 1.859 all'anno. Ma si ebbe, in più, una assai notevole variazione della distribuzione degli scioglimenti avvenuti. Ben 2.925 scioglimenti, sul totale di 3.719, furono dovuti a delibere di liquidazione e 713 a deliberazioni di trasformazione, mentre solo 81 furono cagionati da fusioni.

Nel 1946, infine, il numero complessivo degli scioglimenti si ridusse all'incirca al livello toccato nel 1943; ma la distribuzione risultò ancora diversa, con 751 scioglimenti dovuti a liquidazioni, 496 a trasformazioni e 72 a fusioni.

Ma, non meno che la distribuzione a seconda delle ragioni per cui gli scioglimenti sono stati effettuati, merita attenzione la loro ripartizione fra i vari gruppi di società. Un semplice raffronto fra le consistenze numeriche delle società appartenenti alle varie categorie ci dice che, mentre il regresso si estende a quasi tutti i gruppi, pochissimi esserdo quelli che registrano, alla fine del quinquennio, lo stesso numero di società che avevano all'inizio (le lanierie soltanto) od un numero leggermente maggiore (finanziarie, assicuratrici, imprese di trasporti marittimi, ed imprese di trasporti aerei), il fenomeno risulta tuttavia fortemente concentrato. Su una diminuzione complessiva di 8.680 società, infatti, le società immobiliari figurano per ben 2.867 e le commerciali per 2.181 società. Seguono, nell'ordine, le società agricole con una diminuzione di 472 unità, le società meccaniche con 417 unità, le società esercenti trasporti automobilistici con 283 unità, le chimiche con 256, le società dedite all'industria dello spettacolo con 215, e così via.

Il regresso numerico può tuttavia derivare, come già notato, sia da un'eccezionale frequenza degli scioglimenti, che da una eccezionale scarsità delle costituzioni di nuove società. Ma il computo da noi effettuato degli scioglimenti verificatisi nel quinquennio in ciascun gruppo di società fa ugualmente risaltare l'altissima concentrazione di questo fenomeno e, nell'insieme, conferma anche l'indicazione dei gruppi maggiormente colpiti.

Su 11.102 scioglimenti verificatisi nel quinquennio 1942-46, infatti, 3.070 riguardano il gruppo delle società immobiliari urbane, 2.731 le società commerciali, 656 le società esercenti industrie meccaniche, 650 le imprese agricole, 374 le società esercenti industrie chimiche, 325 le società costruttrici edilizie, 293 l'industria dello spettacolo, 243 le imprese di trasporti automobilistici, e così via.

La massima parte degli scioglimenti di società immobiliari, vale a dire 2.313 su 3.070, ebbe luogo nel 1942 e può considerarsi la principale responsabile dell'anormale livello che gli scioglimenti raggiunsero in detto anno. E, se guardiamo alla distribuzione di tali scioglimenti a seconda della causale, troviamo che, nella massima parte (1.932 su 2.313), derivano da liquidazioni, e solo in modestissima parte da fusioni (197) o da trasformazioni (184).

Gli scioglimenti di società esercenti aziende commerciali, a loro volta, sono per metà circa concentrate nel biennio 1944-45 e per un quarto ancora nel 1942. E, se andiamo a guardare la ripartizione di tali scioglimenti a seconda della causale, troviamo che, in ciascuno dei periodi indicati, prevalgono nettamente gli scioglimenti per liquidazione rispetto a quelli di altro tipo. Tale prevalenza è particolarmente visibile nel biennio 1944-45, in cui le liquidazioni rappresentano più dell'85 per cento di tutti gli scioglimenti (1.166 su 1.360) mentre le trasformazioni vi entrano per quasi il 14, e le fusioni per meno dell'1 per cento. Assai marcata, ancorchè meno forte, è la prevalenza delle liquidazioni nel 1942. Questa categoria di scioglimenti rappresenta infatti il 70 per cento del totale, mentre le trasformazioni rappresentano circa il 25 per cento e le fusioni il 5 per cento residuo.

Gli scioglimenti di società esercenti imprese agricole che occupano con le meccaniche il terzo posto nella graduatoria, avendo raggiunto il numero di 650 nel quinquennio considerato, presentano la stessa caratteristica messa in rilievo per le società immobiliari urbane, di essere cioè fortemente concentrati nel 1942; nel quale anno raggiunsero infatti il numero di 430 (67% del totale). Ed anche in questo caso si ha una netta prevalenza delle liquidazioni (355 su 430) rispetto alle trasformazioni (37) ed alle fusioni (38). La preva-

lenza delle liquidazioni risulta, del resto, ancora più accentuata se consideriamo tutti gli scioglimenti del quinquennio in cui si ebbero 503 liquidazioni (77% del totale), 79 trasformazioni (13%) e 68 fusioni (10% circa).

Nell'insieme, la conclusione che si può trarre dal fin qui detto è che il ristabilimento delle agevolazioni tributarie precedentemente concesse per le fusioni di società, avvenuto con R.D.L. 5 marzo 1942 n. 192, portò bensì ad una ripresa di fusioni in detto anno, che si protrasse anche nell'anno successivo (482 fusioni nel 1942 e 292 nel 1943 contro una media di 107 nel triennio precedente ed una di 51 nel triennio successivo), ma non contribuì che in modesta misura all'aumento degli scioglimenti che si verificò nel quinquennio 1942-46.

Alquanto più sensibile si rivelò l'influenza delle due innovazioni introdotte dal nuovo Codice Civile, con la fissazione del capitale minimo di 1 milione di lire per le società azionarie, e con l'accoglimento della società a responsabilità limitata. Il divieto di costituire o di mantenere in vita (oltre i fissati termini di tolleranza) società per azioni con meno di un milione di capitale, ha certamente avuto la sua influenza sul fenomeno in esame nei primi anni del periodo, ma è probabile che abbia perduto ogni portata pratica negli anni successivi in cui la svalutazione monetaria fece passi da gigante. La possibilità offerta di costituire società a garanzia limitata, invece, ha mantenuto la sua efficienza per tutto il periodo e la mantiene, per quanto è dato giudicare, ancora adesso; e, non soltanto nel senso di indurre a trasformare in società a garanzia limitata le esistenti società per azioni, ma anche nel senso di limitare le costituzioni di nuove società per azioni. Per ciò che concerne il quinquennio 1942-1946, comunque, le trasformazioni di società per azioni in altre forme di società raggiunsero una media di 487 all'anno, contro una di appena 95 nel triennio precedente.

Una posizione intermedia, fra i provvedimenti relativi alle fusioni e quegli altri di cui sopra è cenno, è occupata dai provvedimenti con cui fu favorita la liquidazione di certi tipi di società e, particolarmente, delle piccole società immobiliari. L'influenza di questi provvedimenti è limitata al 1942, la loro validità

essendo cessata col 30 giugno di detto anno; ma è ben probabile che in tale anno si debba ad essi, nella massima parte, l'aumento delle liquidazioni che le statistiche mettono in luce. Negli anni successivi, il numero delle liquidazioni si è ricondotto ad un livello normale sino dal 1943 e vi si è mantenuto nei tre anni successivi, salvo il leggero inasprimento che si rileva in corrispondenza del biennio 1944-45.

Nel complesso dei cinque anni in esame, in definitiva, le fusioni segnarono un incremento medio annuo, rispetto al triennio 1939-1941, di 78 unità, le trasformazioni un incremento medio annuo di 392 unità e le liquidazioni uno di 207 unità; e tutte e tre insieme diedero luogo ad un aumento medio annuo di 677 scioglimenti.

#### *Movimento del capitale azionario complessivo.*

Esaurito il movimento regressivo, il numero delle società ha ripreso ad aumentare sin dal 1947, con un ritmo alquanto più fiacco di quello seguito nel triennio 1939-1941, che trova peraltro riscontro sia negli anni del primo dopoguerra, che in quelli che seguirono lo scoppio della crisi del 1929.

Piuttosto che attardarci ulteriormente nella analisi di tale movimento, ci conviene passare peraltro all'esame delle variazioni intervenute nel capitale complessivo e nel capitale medio delle società italiane per azioni (v. Tab. n. 1). Come già detto in principio, il capitale complessivo delle società italiane per azioni ammontava a 53.129 milioni di lire alla fine del 1938, ed il capitale medio di ciascuna società risultava pari a lire 2.553.176.

Nei due anni successivi il capitale aumentò in misura considerevole, passando a 56.267 ed a 61.019 milioni di lire, rispettivamente alla fine del 1939 ed alla fine del 1940; ma tale aumento risultò meno che proporzionale a quello che contemporaneamente si ebbe nel numero delle società, di guisa che il capitale medio si ridusse a 2.500.221 ed a 2.477.461 lire rispettivamente.

Nel 1941 il capitale continuò ad aumentare, ed aumentò anche il numero delle società; ma l'aumento del primo fu leggermente più accentuato che quello del secondo, e così il capitale

medio segnò una leggera ripresa, portandosi a 2.504.832 lire.

Nell'intero triennio 1939-1941 il capitale complessivo aumentò da 53.129 a 67.786 milioni di lire, e cioè in media di 4.886 milioni di lire all'anno. Nel quinquennio successivo si ebbe invece un aumento medio di soli 4.026 milioni all'anno a malgrado della progrediente svalutazione che rendeva sempre meno consistente il valore dei nuovi apporti monetari. Alla fine del 1946, il capitale nominale complessivo delle società italiane per azioni risultava pari ad 87.918 milioni di lire, vale a dire di 20 miliardi circa maggiore, nominalmente, della cifra raggiunta cinque anni prima; ma la consistenza reale del patrimonio societario era certamente minore, anche indipendentemente dalle distruzioni belliche, per il solo fatto che diverse migliaia di società si erano poste in liquidazione o si erano trasformate, sottraendo dal patrimonio complessivo delle società italiane per azioni una massa di ricchezza assai più cospicua di quanto non apparisse dalle cifre dei rispettivi capitali nominali, mentre i capitali delle società nuove e gli aumenti di capitale delle società preesistenti erano conteggiati nelle lire correnti il cui potere d'acquisto rappresentava una frazione sempre più irrisoria di quello d'un tempo.

Ciononostante, poichè il numero delle società segnò, nel quinquennio in esame, la progressiva riduzione su cui ci siamo già lungamente intrattenuti nelle precedenti pagine, il capitale medio di esse venne aumentando, da 2.504.832 lire alla fine del 1941, a 2.971.206 lire alla fine del 1942, a 3.180.048 lire alla fine del 1943, a 3.778.245 lire alla fine del 1945 ed a 4.782.816 lire alla fine del 1946.

Col 1947, sia il capitale complessivo che il capitale medio fanno un salto formidabile che si ripete, con qualche attenuazione, nel 1948. Dagli 87.918 milioni del 31 dicembre 1946, il capitale complessivo passa a 207.678 milioni alla fine del 1947 ed a 395.744 alla fine del 1948; ed il capitale medio passa, a sua volta, dagli indicati 4.782.816 lire a cui ammontava alla fine del 1946, a 10.624.535 lire alla fine del 1947 ed a 19.968.917 lire alla fine del 1948.

Che cosa effettivamente significhino queste cifre è, a vero dire, impossibile anche con-

getturare. Se noi volessimo, un sol momento, considerare come lire correnti le lire in cui sono espressi i capitali delle nostre società per azioni, arriveremmo a conclusioni del tutto desolanti e certamente paradossali, perchè 396 miliardi delle nostre lire di oggi non valgono neppure un terzo dei 5.643 milioni di lire a cui ammontava, nel 1913, il capitale delle poco più di 3000 società allora esistenti in Italia. Arriveremmo pertanto a questo assurdo, di avere aumentato di quasi sette volte, nel corso degli ultimi 35 anni, il numero delle società italiane, e di avere ridotto il loro capitale a meno di un terzo.

Abbiamo altra volta tentato di calcolare, per tutto il periodo per cui esiste una serie continuativa, e cioè a partire dal 1872, il capitale complessivo delle società italiane per azioni in lire aventi lo stesso contenuto aureo. Ma, a parte le critiche a cui tale calcolo fu sottoposto, ed a parte lo scarso grado di approssimazione che si può raggiungere per tale via, la continuazione della serie è stata resa impossibile dalla molteplicità dei tassi di cambio che si è avuta per diversi anni e dalla irrealtà presso che assoluta di tali cambi, tanto se ufficiali o di libera contrattazione, per buona parte del periodo in esame.

L'eventuale calcolo dei capitali suddetti in lire aventi un potere d'acquisto costante va incontro ad obiezioni in gran parte analoghe. D'altro canto, però, se ci affidiamo alle valutazioni del mercato borsistico, supponendo di poter estendere al capitale nominale di tutte le società per azioni il rapporto che intercorre fra le quotazioni di borsa ed il capitale nominale delle società quotate in borsa, arriviamo bensì ad una cifra alquanto più elevata (grosso modo di tre volte maggiore) di quella in cui si compendia il capitale nominale delle quasi ventimila società esistenti (1.244 miliardi contro 396 alla fine del 1948); ma se ci azzardiamo poi a tradurre questa cifra in lire aventi, grosso modo, lo stesso potere d'acquisto del 1938, ci accorgiamo con nostra meraviglia che nonostante le centinaia di miliardi di lire che gli azionisti hanno versato alle società nel corso dell'ultimo decennio, il valore di mercato di tali società, non solo non è aumentato, ma è diminuito in misura enorme. Milleduecento-

quarantaquattro miliardi delle lire attuali hanno, infatti, a un dipresso, lo stesso potere di acquisto che avevano 22 miliardi delle lire correnti nel 1938; e 22 miliardi rappresentano poco più di un quarto degli 83 miliardi di lire a cui potevasi valutare con lo stesso sistema, alla fine del 1938, il complessivo patrimonio azionario italiano.

Anche se si tien conto del diverso sviluppo che hanno avuto i capitali delle società quotate in borsa e quelli delle società non quotate e si rettifica conseguentemente, come faremo, il computo del valore attribuibile al complessivo patrimonio azionario italiano, non sfuggiamo ugualmente alla conclusione che la massa degli azionisti italiani ha oggi un patrimonio pari ad un terzo circa di quello che aveva dieci anni addietro.

Siccome però, lungo questi dieci anni, si sono avuti cospicui disinvestimenti ed ancora più cospicui investimenti di nuovi capitali, non ci si può contentare di un puro e semplice raffronto fra il valore che il mercato attribuisce oggi e quello che attribuiva dieci anni addietro al complessivo pacchetto azionario e, conseguentemente, al complessivo patrimonio delle società italiane per azioni.

Abbiamo pertanto eseguito il seguente computo. Abbiamo moltiplicato il complessivo valore nominale del capitale delle società per azioni esistenti alla fine del 1938, per la quotazione media di borsa dell'intero anno 1938, in modo da determinare l'ammontare complessivo della spesa che avrebbe dovuto sostenere un ipotetico istituto finanziario che avesse voluto acquistare in tale anno l'intero pacchetto azionario di tutte le società italiane, supponendo che il prezzo delle azioni non quotate in borsa fosse, proporzionalmente al rispettivo valore nominale, non diverso da quello a cui mediamente sono state scambiate in detto anno le azioni quotate in borsa.

Abbiamo ottenuto così la cifra di 83.864 milioni di lire, che possiamo considerare rappresentativa del valore di mercato di tutte le società italiane per azioni esistenti alla fine del 1938.

A questa cifra abbiamo aggiunto, anno per anno, i nuovi capitali investiti nelle società italiane per azioni, ridotti in lire 1938 (divi-

dendoli per l'indice medio dei prezzi all'ingrosso di ciascun anno), ed abbiamo detratto i capitali disinvestiti, per scioglimenti di società o per riduzioni di capitali, ragguagliati anche questi a lire 1938, col noto sistema di moltiplicarli per il rapporto percentuale esistente, alla fine dell'ultimo anno precedente, fra il valore del complesso azionario calcolato in lire 1938 ed il relativo valore nominale.

I risultati del calcolo sono esposti nella tabella n. 2.

Eliminato il gonfiamento prodotto dalla progressiva contrazione del potere d'acquisto della lira, si trova che il movimento effettivo dei capitali investiti nelle società italiane per azioni ha seguito, grosso modo, una linea parallela a quella già riscontrata nel movimento numerico delle società: ascendente nei primi tre anni del decennio in esame, discendente nei cinque anni successivi, e nuovamente ascendente negli ultimi due anni.

Gli investimenti passano da 4.400 milioni di lire 1938 nel primo anno, a 4.875 nel secondo ed a 5.445 nel terzo, mentre i disinvestimenti degradano leggermente da 2.655 a 2.496 ed a 2.241 milioni di lire perequate. Nel quarto anno, vale a dire nel 1942, si ha invece una sensibile caduta degli investimenti che scendono a 4.695 milioni di lire 1938, mentre i disinvestimenti salgono improvvisamente, dalla media di 2 miliardi e mezzo su cui si erano aggirati nel triennio precedente, a 7.765 milioni di lire. In conseguenza di questi due movimenti, apparentemente opposti, ma nel fatto cospiranti allo stesso risultato, si è avuto, nel 1942, un disinvestimento netto di 3.069,8 milioni di lire 1938, che rappresenta da solo quasi la metà del disinvestimento netto complessivo verificatosi nei cinque anni dal 1942 al 1946.

Dopo la punta improvvisa ed eccezionalmente alta del 1942 che trova esatto riscontro nel movimento numerico, i disinvestimenti sono ritornati, nel 1943, a un dipresso al livello del primo triennio del periodo in esame e, successivamente, si sono portati a livelli anche notevolmente più bassi. Ciò non ha tuttavia evitato che il movimento si chiudesse in passivo e che, pertanto, il capitale complessivo delle società (in lire 1938) continuasse a decrescere fino al 1946, perchè gli investimenti, lungi dal

## VALORE CAPITALE DELLE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI DAL 31-12-1938 AL 31-12-1948

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944/45	1946	1947	1948
1) Investimenti (esclusi gli aumenti gratuiti) in milioni di lire correnti . . . . .	—	4.591,3	5.932,9	7.394,9	7.357,7	2.965,7	1.995,8	15.963,4	84.360,4	106.690,7
2) Investimenti (esclusi gli aumenti gratuiti) in milioni di lire 1938 (a) . . . . .	—	4.402,0	4.875,0	5.445,4	4.695,4	1.296,2	136,8	553,5	1.635,2	1.960,8
3) Disinvestimenti in milioni di lire correnti . . . . .	—	1.682,0	1.641,4	1.554,4	5.773,4	1.807,6	1.607,4	1.401,2	1.599,3	1.929,4
4) Disinvestimenti in milioni di lire perequate (b) . . . . .	—	2.655,0	2.496,5	2.241,4	7.765,2	2.261,3	1.959,4	1.659,0	1.532,1	783,4
5) Movimento netto (compresi gli aumenti gratuiti) in milioni di lire correnti . . . . .	—	+ 3.138,4	+ 4.752,4	+ 6.765,9	+ 2.658,6	+ 1.173,5	+ 421,9	+ 15.878,0	+ 119.760,1	+ 188.066,6
6) Movimento netto in milioni di lire 1938 (c) . . . . .	—	+ 1.747,0	+ 2.378,5	+ 3.204,0	- 3.069,8	- 965,1	- 1.822,6	- 1.105,5	+ 103,1	+ 1.177,4
7) Capitale nominale delle società italiane per azioni a fine anno in milioni di lire correnti . . . . .	53.129,0	56.267,4	61.019,8	67.785,7	70.444,3	71.617,8	72.039,7	87.917,7	207.677,8	395.744,4
8) Capitale delle società italiane per azioni a fine anno in lire perequate (d) . . . . .	83.864,1	85.611,1	87.989,6	91.193,6	88.123,8	87.158,7	85.336,1	84.230,6	84.333,7	85.511,1

(a) Vale a dire gli investimenti in lire correnti divisi per l'indice dei prezzi all'ingrosso (1938=1) calcolati dall'Istituto Centrale di Statistica.

(b) Queste cifre sono state calcolate moltiplicando i disinvestimenti in lire correnti per il rapporto percentuale intercorrente, alla fine dell'ultimo anno precedente, fra il complessivo valore capitale in lire 1938 ed il capitale nominale complessivo.

(c) Questo « investimento » risulta dalla differenza fra gli investimenti in lire 1938 ed i disinvestimenti in lire perequate (2-4).

(d) La consistenza a fine anno si ottiene aggiungendo alla consistenza precedente, o detraendo da essa, il movimento netto in lire 1938.

ritornare al precedente livello, continuarono a diminuire, riducendosi quasi a nulla nel biennio 1944-45; e, successivamente, ripresero bensì ad aumentare in una certa misura, ma rimasero sempre molto al di sotto della media triennale 1939-41 e del livello segnato nel 1942.

Il saldo passivo a cui corrisponde la diminuzione del capitale complessivo delle società italiane per azioni, espresso in lire perequate, si è tuttavia andato attenuando progressivamente fino al 1945, in ragione, peraltro, unicamente del più scarso ammontare dei disinvestimenti.

Nel 1946 il disinvestimento netto torna a segnare un aumento, nonostante la leggera ripresa degli investimenti. Ma già nel 1947 il movimento si chiude con un, sia pur modestissimo, saldo attivo, e questo si fa più consistente nel 1948, sotto l'impulso congiunto

dello aumento degli investimenti e del regresso nuovamente affermatosi nei disinvestimenti.

In conclusione, il decennio in esame si divide in tre tappe: il primo triennio che segna un'ascesa, tanto del numero, quanto nel capitale complessivo delle società italiane per azioni e, per ciò che concerne il capitale, tanto del nominale, quanto di quello calcolato in lire 1938; il quinquennio successivo, in cui diminuisce il numero delle società e diminuisce anche il capitale complessivo di esse, calcolato in lire 1938, mentre invece aumenta il capitale nominale; ed infine l'ultimo biennio, 1947-48, in cui il numero delle società torna ad aumentare in modesta misura, e si ha anche un modestissimo aumento del capitale complessivo in lire perequate, mentre aumenta in misura spettacolare il capitale nominale, in dipendenza

delle nuove sottoscrizioni che hanno luogo nelle minuscole lire correnti.

#### Osservazioni sul valore patrimoniale attuale del capitale azionario.

Il movimento del capitale complessivo delle società italiane per azioni messo in luce dalla tabella n. 2 appare, non soltanto più aderente alle indicazioni che ci erano fornite di già dalle variazioni intervenute nella loro consistenza numerica, ma più aderente altresì alle caratteristiche vicende del movimento economico del decennio in esame. Esso non ci consente tuttavia ancora di rispondere al quesito che ci eravamo posti ad un certo momento, e cioè se effettivamente il patrimonio delle società italiane per azioni vale oggi di più o di meno di quello che valeva alla fine del 1938. Dal confronto fra la prima e l'ultima cifra dell'ultima riga della tabella n. 2 (capitale complessivo delle società italiane per azioni, in milioni di lire perequate) si dovrebbe dedurre che c'è stato bensì un aumento, ma che trattasi di cosa ben modesta: tanto modesta da potersi considerare compresa nei limiti dei margini di errore inevitabili in elaborazioni di questo genere. Grosso modo, si tratta, comunque, di un aumento di neppure due miliardi di lire 1938, e cioè qualcosa come il 2,5% del capitale iniziale.

D'altro canto, se si pone a raffronto il capitale esistente alla fine del 1948 con quello che esisteva, sempre in lire perequate, alla fine del 1941, in luogo di un aumento, si riscontra una notevolissima diminuzione. Trattasi di 5.619,5 milioni di lire 1938 contro una cifra iniziale di 91.193,6 milioni; il che vuol dire una diminuzione del 6% circa. E non è certo senza significato, nè può far a meno di sorprendere, almeno a primo acchito, il fatto che una tale diminuzione si sia verificata nonostante i 219 miliardi di lire di nuovo capitale investito nelle società italiane per azioni nei sette anni dal 1942 al 1948. Tuttavia, se si potesse prestare completamente fede ai risultati del nostro calcolo, e si potesse affermare che il patrimonio complessivo delle predette società non ha subito, nel complesso dei dieci anni in esame, alcuna decurtazione e che anzi è, se mai, leg-

germente aumentato, potremmo guardare la cosa con notevole serenità; tanto più che la diminuzione, di cui sopra è cenno, è dovuta, in buona parte, a scioglimenti volontari, a trasformazioni ed a fusioni di società, determinati da considerazioni d'ordine giuridico e d'ordine tributario, ai quali non corrisponde una perdita effettiva di patrimonio per il paese.

Malauguratamente, il patrimonio nazionale e, con esso, il patrimonio delle società italiane per azioni, ha subito perdite abbastanza notevoli che il nostro calcolo non contempla. I danni di guerra, anche quando sono stati riparati, non hanno potuto essere adeguatamente contabilizzati perchè, tradotti in lire postbelliche, non avrebbero trovato capienza nelle riserve e negli stessi capitali, risultanti dai bilanci. Certamente, tale capienza ci sarebbe stata, almeno nella maggioranza dei casi, ove si fosse potuto procedere alla rivalutazione dei cespiti attivi rimasti; ma siffatta rivalutazione era resa impossibile in un primo tempo, ed è ancor oggi contenuta in limiti estremamente modesti, dalle vigenti norme tributarie. D'altro canto, le società possono avere anche convenienza a mantenere in evidenza le perdite dovute a danni di guerra, per non pregiudicare, anche solo formalmente, l'eventuale liquidazione di un indennizzo.

Rimane dunque il fatto che dalla cifra a cui può farsi ascendere contabilmente oggi il complessivo capitale delle società italiane per azioni, c'è da detrarre le perdite subite per danni di guerra; e, ciò, come dicevamo, anche se i danni sono stati riparati, perchè, salvo il caso, purtroppo infrequente, in cui si è potuto farvi fronte con gli utili del primo periodo post-bellico, alla spesa incontrata per tali riparazioni si è dovuto far fronte con accensioni di debiti o con gli aumenti di capitale che le statistiche, registrano.

Ma i danni che la guerra ha prodotto non sono soltanto quelli che normalmente si qualificano come danni di guerra. Ancora più gravi forse delle distruzioni, dei danneggiamenti e delle asportazioni avvenute per fatto di guerra, sono le dissipazioni di cespiti patrimoniali che hanno avuto luogo per l'impossibilità, materiale prima, finanziaria in un secondo momento, di eseguire le manutenzioni, le riparazioni e le

sostituzioni dei fabbricati, degli impianti fissi e delle scorte di magazzino, nella misura che sarebbe stata necessaria per conservare intatto il patrimonio aziendale.

A quanto ammontino le perdite che le società italiane hanno subito per questo doppio ordine di eventi, e le altre perdite a cui possono essere andate incontro per le condizioni antieconomiche in cui si è svolta per molto tempo l'attività di molte di esse, e che il progressivo gonfiamento dei prezzi ha nascosto il più delle volte agli occhi stessi degli amministratori e dei revisori dei conti, è assolutamente impossibile stabilire.

Se dovessimo prestar fede alla valutazione che ne fa il mercato borsistico, dovremmo arrivare purtroppo alla conclusione cui abbiamo sopra accennato, e cioè che la perdita oltrepassa il 70 per cento del capitale investito. Va tuttavia tenuto presente che la quotazione media per ogni 100 lire di capitale nominale, quale risulta dalle contrattazioni di borsa, non può applicarsi puramente e semplicemente alle azioni non quotate in borsa, anche in vista del fatto che gli aumenti di capitale, sia a pagamento che gratuiti, si sono in gran parte concentrati nelle società quotate in borsa. Il capitale di 144 società quotate in borsa per le quali abbiamo eseguito il computo, risulta salito da 21.649 milioni di lire al 31 dicembre 1938, a 243.702 milioni al 31 dicembre 1948, con un aumento di 11 volte, mentre il capitale delle rimanenti società è passato da 31.480 milioni a 152.042 milioni di lire solamente, segnando un aumento di neppure cinque volte. Se tutte le società italiane per azioni avessero aumentato il loro capitale di 11 volte, il loro capitale nominale complessivo sarebbe di 584 miliardi circa in luogo di 396 ed il valore di borsa dell'intero pacchetto azionario, prendendo per base la quotazione media del dicembre 1948, che era di 314,63 lire per ogni 100 lire di capitale nominale, raggiungerebbe 1.837 miliardi in luogo di 1.244. Si avrebbe in questo modo un valore di borsa di 21 lire e mezza circa per ogni lira 1938 che risultava investita in società italiane alla fine del 1948, e la perdita patrimoniale si ridurrebbe, per il complesso degli azionisti italiani, a poco più del 60 per cento.

Come si vede, però, anche con una simile rettificata, la conclusione a cui si arriva è tutt'altro che confortante.

Nè vale obiettare che si tratta di calcoli statistici di dubbia attendibilità e, comunque, solo grossolanamente approssimati. Sta di fatto che, se un azionista è costretto a realizzare oggi il pacchetto azionario, realizza il valore che corrisponde alle quotazioni in borsa, se si tratta di società quotate, e valori non molto discosti se si tratta di altre società; e pertanto, per lui, la perdita risulta effettiva e, purtroppo, definitiva.

Ma anche per coloro che hanno la possibilità di conservare, in tutto o in parte, i loro possessi azionari, sussiste il dubbio sulla sorte che sarà in definitiva la loro. Possono sperare che, dai livelli attuali, le quotazioni si elevino gradatamente fino a toccare un limite adeguato al ridotto potere d'acquisto della moneta? si portino, vale a dire, a qualcosa come due volte e mezza o tre volte il livello attuale? o, se un siffatto adeguamento si considera irrealizzabile, data la perdita effettiva di una parte della sostanza patrimoniale, a qual limite può sperarsi giungano entro un ragionevole periodo di tempo?

Lungi da noi la pretesa di voler rispondere a questi interrogativi. Riteniamo però che, senza poterne in alcun modo precisare l'entità, vi siano ragioni per pensare che una parte almeno del fossato che divide le attuali quotazioni da quelle che comporterebbero un pieno adeguamento al mutato valore della moneta, potrà essere colmato entro un lasso di tempo non eccessivamente lungo. Indipendentemente dalle perdite di sostanza patrimoniale, che affettano d'altronde in misura molto diversa le singole aziende, ci sono oggi due ordini di cause contingenti che tengono le quotazioni ad un livello eccessivamente basso: la scarsità del risparmio e la scarsa redditività delle aziende.

La scarsità del risparmio è sempre stata purtroppo una caratteristica della nostra economia; ma, pur senza essere diventato mai troppo abbondante, vi sono stati periodi in cui il risparmio è stato assai meno insufficiente di adesso, e nulla porta ad escludere che si vada anche adesso verso una minore scarsità, almeno relativa.

Rimane la scarsa redditività che può considerarsi la principale ragione delle basse quotazioni odierne. I dividendi distribuiti dalle 144 società quotate in borsa, di cui abbiamo già fatto cenno, ammontarono a soli 10.595 milioni di lire nel 1948 contro 1.687 milioni nel 1939, con un aumento di poco più di sei volte; e se anche, come si vocifera, tali società riusciranno a distribuire nel 1949 il doppio della cifra distribuita nel 1948, arriveranno, si e no, a 13 volte. D'altro canto, se si capitalizzano al 5% questi sperati 21 miliardi, si ottiene un valore capitale di 420 miliardi, e cioè neppure il doppio del capitale nominale delle cennate 144 società, che è di 243,7 miliardi di lire. A questa stregua, le quotazioni che, come abbiamo detto, si ragguagliavano in media, al 31 dicembre 1948, ad oltre tre volte il nominale, dovrebbero considerarsi, non basse, ma troppo elevate. Esse scontano, in effetti, in una certa misura, il futuro aumento della redditività. Se non fosse per questa speranza ed, entro certi limiti, anche per la residua paura della svalutazione monetaria, risulterebbe incomprensibile ed, alla lunga, insostenibile, l'attuale tasso di capitalizzazione, in un paese povero di capitali come è l'Italia. Ma, se è vero che le attrezzature sono state nella massima parte ricostruite e le scorte ricostituite, e che la capacità produttiva dell'industria italiana a cui appartiene la massima parte delle società italiane per azioni è oggi almeno pari, nell'insieme, a quella di prima della guerra, perchè dovrebbero ritenere impossibile di veder distribuire, non più sei, nè tredici volte, ma cinquanta o sessanta volte i dividendi che si distribuivano prima della guerra? In ogni caso, progressi più sostanziali e più rapidi di quelli che la borsa ha finora scontati, dovrebbero ritenersi abbastanza probabili; e ciò non mancherebbe di favorire il rialzo delle quotazioni ed attenuare la perdita emergente dall'attuale bassissimo livello a cui le quotazioni ristagnano.

Che questo livello sia effettivamente basso, rispetto a quello dell'anteguerra, appare confermato anche dai calcoli effettuati dalla « Mediobanca » e pubblicati sotto il titolo « *Indici e dati relativi ad investimenti in azioni quotate nelle Borse italiane (1928-1948)* ». Risulta

infatti da tali calcoli che, in base alle quotazioni del 30 giugno 1948, una lira investita in acquisto di azioni italiane al principio del 1938 valeva, in media, 13,13 lire soltanto (pag. 9, terz'ultima colonna). Questa cifra è inferiore a quella da noi calcolata (14,54 lire per ogni lira 1938 investita nelle società italiane per azioni). Ma a tal riguardo va osservato che le quotazioni di fine giugno sono state all'incirca le più basse dell'annata e che, da allora alla fine dell'anno, si è avuto un aumento del 31 per cento. Se il calcolo fosse stato fatto a questa ultima data, pertanto, sarebbe risultato un controvalore di 17 lire circa per ogni lira investita al principio del 1938; vale a dire una cifra superiore, come è logico che sia, alla nostra.

Che il rapporto fra il valore di borsa attuale ed il capitale investito nell'acquisto di titoli azionari prima della guerra debba risultare logicamente più elevato nel calcolo della Mediobanca, discende dalla stessa impostazione dei due computi. Nel nostro, infatti, entra in gioco essenzialmente la variazione dei corsi, tutto il resto avendo per iscopo di eliminare l'influenza perturbatrice delle variazioni intervenute nel potere d'acquisto della moneta. Nel calcolo della Mediobanca, invece, si fa intervenire un altro elemento, e cioè il reinvestimento dei proventi che non siano dividendi veri e propri, vale a dire del controvalore dei titoli di altre società che siano stati distribuiti ai soci gratuitamente od a prezzo di favore, e dei diritti di opzione.

La differenza non è, comunque, di tale entità, da alterare menomamente le conclusioni a cui siamo arrivati. Vero è peraltro che, avendo la Mediobanca calcolato con lo stesso sistema il valore che avrebbe oggi una lira investita nel 1928 o nel 1933, ed inoltre il valore che avrebbe un dollaro od un franco svizzero alle due date predette, ed avendo fatto gli stessi calcoli introducendo l'ipotesi del reinvestimento, non solo degli « altri » proventi, ma anche dei dividendi, ha finito per offrire al pubblico tanta ricchezza di dati da confondergli in qualche modo le idee. Ed abbiamo visto persone intelligenti negare che le attuali quotazioni siano basse appoggiandosi al fatto che un dollaro investito, nel gennaio del 1933, nell'acquisto di azioni ita-

RIPARTIZIONE DELLE SOCIETÀ ITALIANE  
 TRA LE VARIE CATEGORIE

	1938		1939		1940		1941	
	N.	Importo	N.	Importo	N.	Importo	N.	Importo
Società di Credito e Banche . . . . .	193	2.515.523.515	180	2.521.895.515	168	2.625.742.215	167	2.684.848.255
Imprese Finanziarie . . . . .	115	2.235.101.700	117	2.557.831.700	132	2.574.221.700	130	2.927.096.525
Imprese di Assicurazione . . . . .	76	794.749.999	75	790.175.999	77	990.185.999	73	997.920.999
Industrie Estrattive . . . . .	420	2.180.587.410	462	2.498.340.121	510	2.447.068.187	564	2.979.715.171
Industrie Metallurgiche . . . . .	165	3.847.564.150	174	4.042.844.150	181	5.679.344.650	198	6.911.532.650
Industrie Meccaniche . . . . .	1.332	3.677.962.490	1.461	4.090.725.710	1.632	4.549.392.580	1.804	5.234.914.070
Industrie elettriche . . . . .	348	10.629.498.178	341	11.373.475.228	324	11.739.395.728	329	12.859.219.828
Industria della Seta . . . . .	138	211.853.703	141	214.181.803	147	215.178.903	154	218.784.253
Industria del Cotone . . . . .	319	1.305.616.734	326	1.423.738.734	341	1.475.054.234	338	1.807.026.734
Industria della Lana . . . . .	101	624.386.700	104	622.651.500	118	670.634.900	114	712.343.900
Industrie Tessili Varie . . . . .	406	636.355.717	423	657.530.935	463	701.362.035	497	810.874.235
Industria del Cappello . . . . .	63	73.367.000	61	81.721.000	69	83.110.200	71	86.634.450
Industria Fibre Tessili Artificiali . . . . .	29	959.609.000	30	1.166.149.000	30	1.165.929.000	32	1.571.809.000
Industria dell'abbigliamento . . . . .	152	72.248.400	184	77.251.600	233	88.532.400	252	105.296.400
Industria Conciaria . . . . .	83	102.033.500	90	104.729.500	109	124.510.000	122	137.891.800
Industria Calzature e Lavorazione Cuoi . . . . .	119	84.341.600	121	83.002.600	133	108.108.600	142	116.580.600
Industria del Legno . . . . .	294	235.143.463	319	252.845.420	346	269.721.716	388	296.878.720
Costruttori edili e industrie affini . . . . .	681	640.407.052	737	625.597.434	775	640.106.884	827	698.959.224
Cemento, Calce, Gesso, Laterizi e Manufatti in Cemento . . . . .	353	592.527.392	372	591.243.152	401	631.249.552	416	688.648.522
Industria del Vetro e della Ceramica . . . . .	213	434.399.762	218	456.066.062	229	460.231.062	236	497.609.550
Industria della Pesca . . . . .	52	56.800.000	49	60.039.000	56	74.849.400	63	105.273.000
Mugnai, Pastai, Risieri e Trebbiatori . . . . .	299	564.456.615	314	577.461.715	329	606.945.357	337	655.431.245
Vini, Liquori ed Affini . . . . .	145	244.862.080	157	267.849.080	168	300.798.080	173	315.082.300
Acque Gassate, Birra, Freddo e Malto . . . . .	137	182.185.600	144	181.768.900	140	184.020.460	138	187.304.700
Industrie Agricole e Alimentari Varie . . . . .	365	461.726.170	390	485.009.130	415	489.674.905	473	618.797.447
Zucchero, Dolci, Affini e Derivati . . . . .	155	1.011.795.040	155	1.037.064.040	157	1.005.586.090	163	1.088.337.250
Industria dei Prodotti Chimici . . . . .	998	4.082.137.076	1.049	4.177.012.434	1.143	4.917.359.454	1.224	5.370.936.614
Industria Cartaria . . . . .	174	522.902.300	181	552.886.300	187	666.293.150	198	810.138.150
Industrie Poligrafiche ed Affini . . . . .	254	86.246.540	261	85.633.840	277	87.547.740	282	98.255.590
Industria Editoriale . . . . .	201	104.470.268	199	105.392.868	211	105.951.968	233	116.015.268
Giornali e Riviste . . . . .	77	67.022.935	73	65.666.410	78	80.191.900	79	83.704.202
Gas e Acquedotti . . . . .	138	1.146.459.600	141	1.149.348.425	140	1.222.871.650	136	1.241.393.650
Industria Idro-Termale . . . . .	71	107.501.400	74	109.526.200	71	109.701.830	75	86.970.830
Industria dello Spettacolo . . . . .	476	220.173.132	507	236.919.700	551	299.937.900	594	348.397.300
Industrie Varie . . . . .	423	867.327.935	455	953.305.585	493	990.952.085	526	1.156.738.785
Società Immobiliari Urbane . . . . .	4.723	3.795.103.641	5.199	3.928.178.381	5.606	4.150.011.021	6.619	4.224.590.842
Imprese di Trasporti Marittimi . . . . .	113	2.422.770.445	116	2.424.194.470	112	2.448.333.820	128	2.491.679.820
Ferro-Tramvie e Navigazione Interna . . . . .	187	873.234.067	190	839.803.917	189	834.693.357	186	813.771.867
Imprese di Trasporti Aerei . . . . .	5	62.800.000	6	147.700.000	5	152.700.000	5	152.700.000
Imprese di Trasporti Automobilistici . . . . .	438	153.023.372	447	166.111.880	470	183.045.380	483	192.957.380
Auxiliari del Traffico e Trasporti Complementari . . . . .	181	95.833.300	196	97.987.100	191	100.117.700	193	105.210.700
Imprese di Comunicazioni Elettriche . . . . .	11	985.165.000	10	998.865.000	10	1.053.865.000	9	1.051.165.000
Imprese Alberghiere . . . . .	515	437.337.906	551	430.118.386	580	484.872.083	576	487.467.790
Imprese Commerciali . . . . .	3.884	1.399.534.055	4.425	1.500.853.392	5.156	1.590.542.343	5.517	1.780.779.702
Istituti di Cura . . . . .	101	85.626.643	104	87.953.643	108	93.662.643	110	93.401.143
Istituti Privati di Istruzione . . . . .	59	20.453.173	58	21.114.750	58	19.074.250	57	20.289.250
Imprese Agricole . . . . .	846	1.144.514.710	939	1.263.382.910	1.133	1.457.831.060	1.474	1.674.469.680
Società Diverse . . . . .	187	74.311.750	179	69.345.250	178	69.364.700	157	69.985.700
<b>TOTALE . . . . .</b>	<b>20.809</b>	<b>53.129.052.218</b>	<b>22.505</b>	<b>56.267.489.869</b>	<b>24.630</b>	<b>61.019.875.871</b>	<b>27.062</b>	<b>67.785.770.091</b>
<i>Capitale medio . . . . .</i>		<i>2.553.176</i>		<i>2.500.221</i>		<i>2.477.461</i>		<i>2.504.832</i>

 PER AZIONI, PER NUMERO E PER CAPITALE,  
 ECONOMICHE (1938-1948)

TABELLA N. 3

	1942		1943		1944/5		1946		1947		1948	
	N.	Importo	N.	Importo	N.	Importo	N.	Importo	N.	Importo	N.	Importo
162	2.834.950.925	163	2.861.795.925	159	2.878.205.925	160	4.661.049.225	170	6.160.059.225	180	7.511.142.225	
135	3.075.076.575	132	3.191.905.325	131	3.207.266.325	148	3.822.119.825	191	8.529.362.775	204	18.551.676.325	
76	1.000.514.999	75	1.010.509.999	71	1.000.859.999	74	1.292.859.999	77	3.143.174.999	79	7.953.774.999	
580	3.502.055.700	548	3.535.896.050	447	3.560.405.470	421	5.772.342.220	428	15.507.913.580	405	28.225.142.820	
196	7.682.784.875	189	7.685.712.875	175	7.625.683.875	176	7.799.613.550	189	24.022.939.700	203	29.574.429.200	
1.789	5.853.653.380	1.708	6.179.241.320	1.482	6.339.168.050	1.387	7.403.853.350	1.496	21.358.686.150	1.542	60.167.006.050	
295	12.511.802.628	284	12.359.140.528	260	12.309.360.210	259	13.712.340.210	254	44.762.729.410	256	101.296.337.410	
142	253.899.253	135	265.733.253	128	267.123.253	127	392.069.700	138	867.705.200	143	1.137.135.200	
313	1.870.702.234	305	1.857.790.206	295	1.865.396.500	293	2.093.739.000	320	4.686.008.000	323	7.045.700.500	
106	759.754.000	109	782.454.000	104	790.748.000	114	1.043.388.000	152	2.311.258.000	163	3.181.314.000	
479	839.911.789	459	869.280.809	408	867.047.809	377	964.148.809	391	2.198.955.134	388	3.959.454.316	
63	87.975.200	61	90.915.200	54	87.435.200	51	98.510.000	49	301.025.000	47	409.575.000	
33	2.058.238.000	29	2.021.183.000	28	2.019.638.000	27	2.038.038.000	27	6.175.823.000	27	10.688.373.000	
227	111.175.400	223	117.775.400	172	124.056.900	159	130.620.900	162	278.253.500	156	332.203.500	
112	142.087.450	113	143.667.450	98	137.620.450	92	191.335.000	108	546.115.000	107	735.400.000	
131	114.666.600	129	122.696.600	101	116.327.600	97	136.597.600	101	341.595.000	101	520.410.000	
375	309.356.920	356	314.979.920	293	316.965.350	271	498.712.800	275	628.181.300	280	800.249.300	
757	691.544.735	721	677.600.013	622	833.521.491	646	1.089.169.991	723	2.336.949.991	737	2.914.692.591	
384	666.623.816	357	665.619.616	324	667.847.661	313	839.305.087	307	1.311.709.645	291	3.682.093.345	
225	512.874.350	214	526.892.350	191	551.563.750	192	693.268.750	200	1.815.607.250	194	3.277.560.250	
64	100.529.500	57	152.669.500	46	151.182.900	41	149.967.400	44	456.367.400	46	474.667.400	
325	659.275.699	320	659.281.615	280	656.104.915	275	726.597.315	285	1.247.107.815	289	2.111.626.950	
167	332.699.300	160	348.684.300	157	381.182.300	165	532.616.860	196	715.162.860	200	1.035.949.860	
122	186.281.810	115	178.704.710	100	177.572.710	97	203.788.710	103	511.176.710	97	526.799.210	
473	757.951.447	453	751.463.847	404	767.276.975	397	944.642.975	434	1.701.582.975	441	2.750.600.675	
143	1.116.568.291	139	1.107.910.291	118	1.099.958.300	111	1.162.131.400	122	1.751.349.400	132	4.035.199.400	
1.188	5.683.106.265	1.142	5.803.927.465	1.005	5.922.373.225	968	6.749.439.675	1.003	12.045.450.175	1.005	20.211.635.875	
185	811.457.525	181	1.054.305.525	161	1.020.633.525	160	950.285.525	162	2.029.700.025	162	3.163.758.025	
272	105.172.615	254	104.273.615	195	111.409.815	179	118.489.565	180	303.643.325	162	341.273.325	
233	121.547.268	221	120.938.010	172	140.753.510	163	173.930.310	163	343.212.300	154	505.638.300	
75	79.542.300	74	91.602.300	70	131.677.400	77	195.177.400	85	324.387.200	90	496.607.200	
132	1.330.516.350	124	1.329.731.350	116	1.332.294.550	115	1.672.434.540	116	4.792.587.740	117	11.487.332.740	
75	97.630.530	72	93.341.530	61	94.807.630	59	98.784.200	61	235.778.500	60	320.458.500	
581	430.382.060	551	431.920.110	397	374.463.410	379	625.439.210	405	1.101.341.210	404	1.930.401.750	
498	1.303.796.105	477	1.757.989.605	398	1.754.648.105	373	3.666.600.105	378	6.778.443.605	392	12.196.386.805	
4.472	3.411.772.850	4.179	3.343.597.050	3.838	3.343.744.825	3.752	3.765.225.706	4.040	6.377.191.785	4.172	9.999.577.935	
130	2.545.680.820	131	2.556.650.82									

liane, varrebbe oggi 1,04 dollari col reinvestimento dei soli proventi straordinari, ed 1,69 dollari con il reinvestimento dei dividendi. In questa seconda ipotesi, del resto, non solo il dollaro risulterebbe aumentato del 69 per cento, ma il franco svizzero realizzerebbe un plusvalore del 30 per cento, e la stessa lira italiana potrebbe considerarsi in pari, raggiungendo un controvalore di 49,82 lire attuali per ogni lira investita nel gennaio del 1933. Ma occorre appena osservare che dal gennaio 1933 al giugno 1948 sono passati più di quindici anni, tempo sufficiente a raddoppiare il capitale col semplice reinvestimento del reddito, se questo raggiunge il 5% all'anno; che, d'altro canto, il 1933 era un anno di crisi in cui le quotazioni risultavano, perciò, anormalmente basse; e che inoltre, dal 1933 al 1948, il dollaro ed il franco svizzero hanno visto notevolmente ridotta la loro parità aurea, e lo stesso ha fatto la lira con l'allineamento del 1936.

Con questo non intendiamo criticare la pregevolissima pubblicazione che la Mediobanca ha avuto il merito di fornire al pubblico italiano e che ci auguriamo di veder presto aggiornata e, se possibile, ulteriormente arricchita. Desideriamo solo mettere in guardia contro le sviste a cui le elaborazioni statistiche più accurate ed interessanti possono purtroppo dar luogo con relativa facilità.

#### *Ripartizione per categorie economiche delle società per azioni.*

A complemento delle notizie e delle considerazioni finora esposte, alleghiamo la tabella n. 3 da cui risulta la ripartizione delle società italiane per azioni, per numero e per capitale, tra le varie categorie economiche alla fine di ciascuno degli ultimi dieci anni.

La ristrettezza dello spazio ci impedisce di illustrare convenientemente le numerose ed ampie variazioni che sono intervenute, lungo il decennio nella composizione della grande famiglia societaria di cui ci occupiamo. Ci è pertanto giocoforza limitarci ad alcune poche osservazioni.

Come già detto, il numero complessivo delle società ha subito, nello insieme del decennio, e nonostante il leggero recupero degli ultimi

due anni, un certo regresso. E se, preso nello insieme, tale regresso appare relativamente modesto, raggiungendo solo il 4,76 per cento, esso risulta assai più sensibile nella maggior parte delle categorie di società in cui si ripartisce, anche perchè, se la grande maggioranza di tali categorie registra una diminuzione del numero delle società in essere, non poche sono peraltro le categorie che segnano aumenti d'una certa importanza, sia in via relativa, e sia anche, talvolta, in via assoluta.

La diminuzione più imponente, in via assoluta, è quella di 551 unità segnata dalle società immobiliari urbane, alla quale segue la diminuzione di 424 unità registrata dalle società esercenti imprese commerciali. Vengono, a distanza, le società esercenti autotrasporti con una diminuzione di 123 unità, le società diverse con una perdita di 103 unità, le società esercenti industrie elettriche e le società esercenti industrie poligrafiche con una diminuzione di 92 unità per ciascuna categoria, le società esercenti l'industria dello spettacolo e le società esercenti servizi ausiliari del traffico con una diminuzione di 72 unità per ciascuna categoria, le società esercenti alberghi con una diminuzione di 63 unità, le società produttrici di calce e cementi con una perdita di 62 unità, e così via.

Considerata in via relativa, peraltro, le diminuzioni sono risultate più elevate nelle società dell'ultimo gruppo — società diverse — che hanno perduto il 55,08 per cento delle unità registrate al principio del decennio, vale a dire al 31 dicembre del 1938. Seguono le società che gestiscono istituti educativi, la quale categoria ha perduto il 44,07 per cento delle unità registrate all'inizio; la categoria delle società esercenti servizi ausiliari del traffico che ne ha perduto il 39,13 per cento, quella delle società esercenti industrie poligrafiche che ne ha perduto il 36,22 per cento, quella delle società produttrici di acque gassate che registra una diminuzione del 29,20 per cento, quella delle società esercenti imprese di autotrasporti che segna una diminuzione del 28,08 per cento, quella delle società esercenti industrie elettriche con una perdita del 26,44 per cento, e così via.

A parziale compenso delle diminuzioni registrate dalla maggior parte delle categorie, non mancano, peraltro, come si è detto, anche categorie che segnano aumenti. E questi aumenti assumono, qualche volta, una notevole importanza, come nel caso delle società esercenti imprese agricole che sono passate, da 846 alla fine del 1938, a 1.147 alla fine del 1948 (+ 301), in quello delle società esercenti industrie meccaniche, salite da 1.332 a 1.542 (+ 210), in quello delle società finanziarie, salite da 115 a 204 (+ 80), in quello delle società esercenti industrie agricole od alimentari (+ 76), e così via.

L'incremento più elevato in via percentuale è però registrato dalle società esercenti trasporti aerei (+ 200%) benchè il loro numero sia salito soltanto da 5 a 15. Seguono le società finanziarie con un aumento del 77,39 per cento, le società laniere con un aumento del 61,39 per cento, le società esercenti trasporti marittimi (+ 52,21%), le società produttrici di vini e liquori (+ 37,93%), le società esercenti imprese agricole (+ 35,58%), e così via.

Degno di particolare nota è il comportamento di questa ultima categoria di società che ha dato prova di un dinamismo veramente straordinario. Le società esercenti imprese agricole erano, infatti, come abbiamo detto, 846 solamente alla fine del 1938; ma tre anni dopo avevano raggiunto il numero di 1.474. Da questo punto ha inizio una discesa, dapprima assai rapida, poi via via più lenta, di guisa che, alla fine del 1946, questa categoria non contava più che 1.002 società; ma già un anno dopo il numero delle società esercenti imprese agricole era salito a 1.106, ed alla fine del 1948 raggiungeva la cifra di 1.147.

Un andamento in gran parte analogo hanno segnato le società esercenti industrie meccaniche le quali da 1.332 alla fine del 1938, sono salite a 1.804 alla fine del 1941, per scendere ad un minimo di 1.387 alla fine del 1946 e risalire a 1.542 alla fine del 1948. Nè molto diverso, se si prescinde dalla misura degli scarti, è l'andamento seguito dalle società metallurgiche, dalle seriche, dalle tessili varie, e da varie altre categorie di società che qui non stiamo ad elencare. Un movimento ascendente nel primo triennio, discendente nel quinquennio succes-

sivo, e nuovamente ascendente negli ultimi due anni, è comune, del resto, anche a categorie che non registrano, nello insieme del decennio, un aumento, bensì una diminuzione del numero delle rispettive società.

Quanto ai capitali, data l'entità dell'incremento che si è verificato nel decennio (essenzialmente peraltro negli ultimi due anni), si comprende agevolmente che tutte le categorie registrano alla fine del periodo cifre notevolmente superiori di quelle che registravano in partenza. Gli indici di variazione mostrano tuttavia una notevolissima dispersione, poichè gli aumenti variano da un minimo del 5 per cento per le società esercenti istituti educativi — una delle categorie che hanno visto diminuire più fortemente il numero delle loro società — ad un massimo del 3860 per cento, per le società esercenti trasporti aerei: la categoria che ha segnato altresì il maggior incremento percentuale del numero delle società di sua pertinenza.

Data questa varietà d'incrementi, la ripartizione del capitale complessivo fra le varie categorie ha subito, naturalmente, variazioni abbastanza ampie. Ciò non ha impedito tuttavia alle società esercenti industrie elettriche di mantenere il primo posto nella graduatoria e di rafforzare altresì la loro posizione portando la loro partecipazione dal 20 ad oltre il 25 per cento del capitale complessivo. Viceversa, le società esercenti industrie chimiche, che detenevano il secondo posto alla fine del 1938, si sono viste scavalcare da varie altre categorie di aziende, passando al quinto posto. Il secondo posto è stato preso dalle società esercenti industrie meccaniche le quali hanno aumentato dal 6,92 al 15,20 la loro quota sul capitale complessivo. Il terzo è stato, invece, mantenuto dalle società esercenti industrie metallurgiche, le quali hanno mantenuto presso che immutata, da 7,24 a 7,47 per cento, la loro quota percentuale.

#### *Ripartizione territoriale delle società per azioni*

Meno appariscenti, ma forse non meno importanti delle variazioni intervenute nella ripartizione del numero e del capitale fra le varie categorie di società, sono quelle registrate dalle ripartizioni territoriali (v. tabella n. 4).



TABELLA N. 4

## LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI RIPARTITE PER REGIONI

Regioni	1938		1945		1948	
	Numero	Capitale	Numero	Capitale	Numero	Capitale
Piemonte . . . . .	2.031	6.854.665.424	1.865	7.807.598.873	1.965	61.954.450.326
Liguria . . . . .	1.498	6.099.101.415	1.299	7.772.481.440	1.397	23.519.373.290
Lombardia . . . . .	9.280	19.638.209.871	8.290	27.399.352.332	8.598	169.716.688.786
Venezia Tridentina . . . . .	134	154.687.113	115	254.620.084	125	805.147.784
Veneto . . . . .	1.014	2.971.190.035	1.033	3.733.041.052	1.092	19.662.892.297
Venezia Giulia e Zara . . . . .	332	1.463.625.692	358	1.517.474.750	331	1.438.023.300
Emilia . . . . .	1.045	914.029.617	1.130	1.242.024.215	1.219	5.889.011.950
<i>Italia settentrionale</i> . . . . .	15.334	38.095.509.167	14.090	49.726.592.746	14.727	282.985.587.733
Toscana . . . . .	1.086	2.159.965.371	1.080	2.965.519.520	1.040	13.843.269.332
Marche . . . . .	160	77.318.030	130	63.231.600	115	178.162.450
Umbria . . . . .	119	52.833.262	72	45.979.550	69	212.094.550
Lazio . . . . .	2.726	9.556.792.752	2.691	15.518.479.802	2.787	70.567.021.404
<i>Italia Centrale</i> . . . . .	4.091	11.846.899.415	3.973	18.593.210.472	4.011	84.800.537.736
Abruzzi e Molise . . . . .	84	41.285.768	54	26.740.600	46	41.069.100
Campania . . . . .	816	2.598.228.815	593	2.874.543.745	621	21.045.547.210
Puglie . . . . .	113	88.143.250	89	94.264.400	98	548.895.400
Lucania . . . . .	13	6.691.000	9	7.771.775	10	12.161.775
Calabrie . . . . .	48	16.513.600	40	18.077.300	45	132.216.000
Sicilia . . . . .	262	408.788.903	178	615.963.605	218	4.461.129.155
Sardegna . . . . .	49	26.992.300	41	82.636.400	42	1.717.266.400
<i>Italia Meridionale e Insulare</i> . . . . .	1.384	3.186.643.636	1.004	3.719.997.825	1.080	17.958.285.040
TOTALE . . . . .	20.809	53.129.052.218	19.067	72.039.801.043	19.818	395.744.410.509

Se ci limitiamo alle tre grandi ripartizioni geografiche, troviamo peraltro che l'Italia settentrionale ha mantenuto presso che immutata la sua posizione: ha leggermente aumentato la percentuale relativa al numero, e ridotta insensibilmente la percentuale relativa al capitale. Nè molto diverso è il caso dell'Italia centrale, ancorchè le variazioni siano qui leggermente più marcate: anche l'Italia centrale ha aumentato la percentuale relativa al numero e ridotta quella relativa al capitale. L'inverso è naturalmente avvenuto per l'Italia meridionale e insulare che ha visto diminuire in assai larga misura il numero delle sue società, ma che

in compenso ha visto aumentare in proporzioni maggiori di quanto non sia avvenuto nelle altre zone il loro capitale complessivo.

Tuttavia, mentre tutti i compartimenti meridionali e insulari presentano un regresso percentuale superiore alla media nel numero delle società esistenti, solo alcuni di essi presentano il fenomeno sopra rilevato, di un aumento della quota loro spettante nel capitale complessivo o, vale a dire, di un aumento superiore alla media, del loro capitale complessivo. Gli Abruzzi e il Molise registrano, assieme ad una fortissima diminuzione del numero delle società, da 84 a 46, una assoluta stazionarietà del

complessivo capitale societario; ciò che fa abbassare enormemente la loro partecipazione al complessivo capitale societario nazionale. È qualcosa di simile, in minori proporzioni, si verifica per la Lucania le cui società diminuiscono da 13 a 10, mentre il capitale societario complessivo sale soltanto da 7 a 12 milioni di lire. Al di sotto della media rimane, infine, anche l'aumento del capitale societario complessivo delle Puglie, la cui quota sul complessivo capitale societario nazionale passa, pertanto, da 0,17 a 0,14 per cento.

Le Calabrie, viceversa, mantengono presso a poco immutata la loro quota, sia sul complessivo numero delle società, che sul loro capitale, avendo segnato, rispettivamente, una diminuzione ed un aumento appena superiore alla media generale. Nè molto diversa è la posizione della Campania che ha visto scendere leggermente la sua partecipazione percentuale al numero complessivo, ed aumentare, pure leg-

germente, dal 4,89 al 5,32 per cento, la sua partecipazione al capitale complessivo.

Movimenti più notevoli presentano invece le Isole e particolarmente la Sardegna. Questa ha visto diminuire bensì da 49 a 42 il numero delle sue società azionarie, ma ne ha visto crescere il capitale complessivo da 27 a 1.717 milioni di lire, cioè di oltre 62 volte. In conseguenza, mentre la sua quota sul numero è passata da 0,24 a 0,21 per cento, la sua quota sul capitale complessivo è salita da 0,05 a 0,43 per cento.

Analogo, benchè contenuto in più modesti limiti, è il comportamento della Sicilia che ha visto scendere da 262 a 218 il numero delle sue società e dall'1,26 all'1,10 la percentuale relativa, mentre il capitale societario complessivo saliva da 409 a 4.461 milioni e la quota sul complessivo capitale nazionale da 0,77 ad 1,13.

FRANCESCO COPPOLA D'ANNA