

Credito bancario e investimenti d'impresa

1. Il motivo della discussione. 2. L'abusata distinzione degli investimenti d'impresa in « capitali fissi » e « circolanti »: la banca finanzia imprese, non operazioni d'impresa. 3. Richiami di economia bancaria. 4. La liquidità bancaria. 5. I criteri per l'esercizio del credito bancario.

1. — Sono lieto che l'amico prof. Pagliuzzi mi dia modo di ritornare su una questione anche da lui ritenuta di grande importanza teorico-pratica: la questione dei criteri ai quali le ordinarie banche dovrebbero attenersi nell'accordare credito alle imprese (1).

Richiamando una mia affermazione circa il carattere « unitario e inscindibile della gestione aziendale », che impedirebbe la individuazione qualitativa degli investimenti d'impresa promossi dal credito bancario, il Pagliuzzi mi fa l'appunto di disconoscere sostanzialmente, con ciò, la validità logica dei criteri che le banche osservano nelle concessioni di credito alle imprese, criteri che poggerrebbero su principi ripetutamente richiamati in dottrina e confermati dall'azione pratica del banchiere.

Confesso il mio stupore nel sentirmi muovere un appunto di questo genere; tanto più che il Pagliuzzi, con garbata ironia, vorrebbe scorgere nel fondo del mio pensiero una accusa di insipienza ai dirigenti bancari, quasi avessi avuto presente il modello dei famosi retori del Gorgia.

I dirigenti bancari, in genere, sanno benissimo quello che si fanno, anche se, come spesso accade, non sono adusati a comporre in rigorose ed impeccabili enunciazioni le norme che ricavano dalla loro quotidiana esperienza. Coloro che errano, a mio avviso, non sono i pratici, ma proprio i teorici della banca, quando credono di poter dar veste scientifica a regole di economia bancaria, senza approfondire a sufficienza quel fatto estremamente complesso che è la vita del mercato e le ragioni che determinano l'utile campo d'azione della banca. E sono col Pagliuzzi nel pensare che contrasti non vi dovrebbero essere fra attività conoscitiva e attività operativa, fra « criteri pratici » e deduzioni raggiunte in indagini di economia generale o di economia aziendale. Proprio perchè l'attività economica non cambia natura per varietà di estensione o di metodi di indagine.

2. — Il Pagliuzzi accetta il pensiero del Bresciani-Turroni circa l'opportunità, per le banche di credito ordinario, di tener presente la distinzione fra capi-

tali fissi e circolanti « che prendono parte in varie combinazioni tecnico-economiche al processo produttivo e che compongono in zone qualitative complementari il capitale di funzionamento delle imprese ». La distinzione, se tenuta presente, gioverebbe a non far decampare le banche dal tipo di credito ad esse confacente (il così detto credito di esercizio) e ad evitare ad esse il rischio di far perdere ai loro crediti il carattere della mobilità.

Giustamente, il Pagliuzzi esclude la misura del tempo come criterio di distinzione delle operazioni di credito appropriate all'economia della banca, accettando invece quello che ha riguardo alla « qualità degli investimenti effettuati dall'impresa finanziaria ».

Qui nasce il dissenso. Io affermo che la banca finanzia imprese, non operazioni d'impresa, e che la questione della qualità degli investimenti resi possibili dal credito bancario (ammesso che sia agevole controllarli) ha un'importanza tecnica assai diversa da quella comunemente ritenuta; il Pagliuzzi invece è d'avviso che basti una precisa individuazione degli investimenti divisi dall'impresa richiedente credito per fornire alla banca gli elementi decisivi del suo giudizio economico.

In sostanza, egli si sforza di dimostrare:

a) che i mezzi che a vario titolo (di capitale e di credito) si investono nelle imprese, *non hanno l'impresa come oggetto di investimento*, bensì particolari strumenti di produzione d'impresa;

b) che le forme assunte da questi particolari investimenti *hanno e debbono avere una diretta corrispondenza* nelle condizioni di acquisto dei mezzi necessari alla loro costituzione;

c) che questa diretta corrispondenza economica *è la sola che importa di stabilire o riscontrare* ai fini di una valutazione delle garanzie da parte dei creditori dell'impresa.

Date queste premesse, si capisce come il Pagliuzzi possa pervenire a deduzioni di questo genere: 1) le banche dovrebbero rifiutarsi di accordare credito quando riscontrassero che i mezzi ad esse richiesti siano destinati a dar vita ad investimenti classificabili tra i componenti del « capitale fisso » d'impresa (essendo « fisso » l'investimento, esso

(1) V. PAGLIAZZI, *Il credito di esercizio ed una recente polemica*, fasc. 7 di questa Rivista, 3° trim. 1949, pag. 304 e segg.

determinerebbe l'immobilizzazione automatica del credito bancario che lo ha consentito); 2) il campo d'azione appropriato all'attività bancaria non dovrebbe esorbitare da quello relativo alla fornitura del così detto « credito di esercizio », nella supposizione che il mancato investimento dei mezzi forniti dalla banca in elementi del capitale fisso non abbia altra alternativa che un investimento dei mezzi medesimi in elementi del così detto « capitale circolante ».

E perchè mai la banca dovrebbe reputarsi meglio protetta allorchè i mezzi da essa prestati ricevano nell'impresa debitrice destinazione diversa da quella rappresentata da accrescimenti o da rinnovi di elementi del « capitale fisso »? Perchè mai la banca dovrebbe sentirsi più tranquilla circa la capacità dell'impresa debitrice di assolvere gli obblighi contratti quando desse prova di usare i mezzi bancari per regolare acquisti di materie prime, o per pagare salari, o per ampliare concessioni di crediti alla propria clientela, oppure (e perchè no?) per operare economiche sostituzioni di debiti di altra origine?

Il Pagliuzzi non si pone queste domande. Egli non vede che attitudini varie dei componenti patrimoniali d'impresa a trasformarsi nell'unità di tempo in moneta; egli non scorge che gradi diversi di « adattabilità » o di « elasticità » delle particolari forme assunte dagli investimenti d'impresa alle mutevoli convenienze della gestione; egli non pensa che ai fatti monetari, come suscettibili di assicurare all'impresa sistematiche possibilità di rispetto degli impegni bancariamente assunti (2). Insomma, secondo il Pagliuzzi, non un criterio economico dominerebbe la vita dell'impresa, bensì un criterio monetario.

Egli vede mentalmente trasformarsi in forme monetarie degli investimenti d'impresa, attraverso il conseguimento dei ricavi monetari; rileva la disparizione fisica di taluni di questi investimenti e la sopravvivenza di taluni altri; pensa che nel ricavo monetario debba essersi interamente trasfuso il valore degli investimenti fisicamente scomparsi, e se debiti furono contratti con lo specioso motivo di finanziare questi investimenti a « rapido rigiro »,

(2) Ecco come testualmente si esprime: « Se è pur vero che anche gli investimenti richiesti dai capitali circolanti presentano il carattere della permanenza, il diverso grado di strumentalità proprio di questi ultimi, nei riguardi della trasformazione in moneta può diversificare, e sensibilmente, le categorie di investimenti, attribuendoli ad esse una diversa elasticità con notevoli effetti sul rischio di perdite e di immobilizzazioni... L'attività delle imprese è soggetta, come tutta la vita economica, a movimenti di fluttuazione che alterano e anche trasformano l'andamento e la struttura dei cicli produttivi e, in modo concomitante, la natura e l'entità degli investimenti. Queste modificazioni non possono non riflettersi sulle operazioni compiute dalla banca, ed è per questa ragione che assume rilevante importanza la diversa adattabilità degli investimenti alle nuove condizioni della gestione. Ora, il carattere di maggiore elasticità è in particolare grado posseduto, per la vicinanza alla trasformazione in moneta, dai componenti di capitale assegnabili alla categoria dei capitali circolanti ».

sembra a lui ovvio che questi debiti potranno essere automaticamente estinti con le disponibilità apportate dalla vendita dei prodotti.

Ma quale necessaria corrispondenza v'è tra tempi economici di vendita e scadenze di debiti? Forse che si vendono prodotti per « realizzare », ossia per far moneta? E se i ricavi debbono essere frutto di accorte scelte di tempi e di politiche di prezzi, come presumere di poter distinguere nella loro unitaria composizione ciò che in valore pertiene all'una o all'altra forma di investimento d'impresa? Come supporre di poter affidare a misure ignote di ricavi futuri l'economia di negoziazione di debiti? Quali fondamenti offrirebbe una simile supposizione alla capacità di rispetto di obblighi assunti dall'impresa? Ma che cerca, in definitiva, la banca nell'esercizio della sua attività creditizia? Imprese cheentino di incassare danaro per realizzazioni di investimenti mobili al maturare di scadenza brevi, o non invece imprese che diano affidamento di sapere acquistare, trasformare o smerciare economicamente; di saper « coprire » i loro costi complessivi con complessivi ricavi remunerativi, tali cioè da riserbare misure economiche di reddito ai loro fornitori di mezzi a titolo di capitale? E quale altro criterio potrebbe allora sostituirsi a quello della « redditività », nell'esercizio oculato del credito bancario?

Non sono qui a negare che una qualche utilità possa avere anche per il banchiere così la conoscenza della destinazione generica dei fondi che possono essergli richiesti da una impresa con la nozione della classica distinzione degli investimenti d'impresa in « capitali fissi » e « circolanti », per taluni riguardi assimilabile a quella che tecnicamente si fa tra le « immobilizzazioni » e le « disponibilità ». E' ovvio, per esempio, che, a parità di ogni altra circostanza, una impresa la quale richieda, per il suo svolgimento, cospicui impianti tecnici, presenterà un grado di adattabilità alle vicende del mercato proporzionalmente minore di un'altra impresa che non comporti tali immobilizzazioni.

Il grado di adattabilità è grado di rischio d'impresa, ossia di consecuzione di reddito.

A gradi declinanti di rischio d'impresa (espressivi in via di principio di gradi crescenti di mobilità degli investimenti tipici d'impresa) si accompagnano di regola progressive accentuazioni di convenienze a far uso del credito come strumento economico di provvista di mezzi (3).

Le garanzie per il credito attingono efficacia e misura dalla valutazione prospettica dell'impresa rispecchiata dalla nozione caratteristicamente economica del capitale. Per questa nozione, è risaputo, il capitale d'impresa non è il capitale di bilancio,

(3) Do come nota al lettore la distinzione dei vincoli indicativi del passivo d'impresa in vincoli di capitale e vincoli di debito. La distinzione riflette l'economia generale di composizione delle condizioni atte al richiamo di risparmio, in aderenza alla varietà delle circostanze che lo determinano, nella mutevolezza delle esigenze che lo inclinano ad accettazioni varie di rischio d'impresa.

non appare più nominalmente come un « fondo dal quale il reddito fluisce ed al quale il reddito periodicamente può aggiungersi », ma bensì appare nella sua interezza come un valore unico risultante dalla capitalizzazione dei redditi futuri. Economicamente quindi il capitale varia in dipendenza del presunto variare dei redditi attesi e del variare del tasso di capitalizzazione. Il tasso di capitalizzazione si presta ad essere stimato in funzione delle maggiori o minori incertezze attribuite alle correnti di reddito. Quando i redditi si stimano costanti, un aumento o una diminuzione del tasso di capitalizzazione provoca una diminuzione od un aumento del capitale. Analogamente, un miglioramento o un peggioramento dei redditi attesi determina, a parità di tasso, un incremento o una contrazione del valore del capitale economico. Ecco perchè quando un'impresa è stabilmente assisa su condizioni che infondono larga fiducia nel suo divenire, due ordini di circostanze si determinano e convergono verso l'economia della negoziazione del credito in genere e di quello bancario in particolare; una costanza o un progressivo aumento del reddito medio atteso e una sollecitazione a deflettersi del tasso di capitalizzazione. Il capitale economico si consolida e si dilata allora nella stima dei possibili creditori; i rapporti tra capitali propri e debiti complessivi, anche ai fini di un apprezzamento di rischi connessi a concessioni di credito, si determinano e si compongono in una nuova e più vasta unità che procede e si evolve col volgere stesso della vita dell'impresa.

Prospettive durevoli di proficuo svolgimento di impresa danno di regola espressioni a capitali economici più elevati dei capitali di bilancio. A parità di volumi di debiti, capitali economici più elevati di capitali di bilancio sono indicatori di più larghi affidamenti nei riguardi della solvibilità e puntualità dell'impresa. Maggiori affidamenti di recuperi tempestivi sono propulsori di offerte di credito, di negoziazione di tassi a condizioni più favorevoli. Così, mentre le economie conseguite nei tassi di interesse, riflettendosi sulla economia dei costi d'impresa, agiscono favorevolmente sul processo formativo del reddito, il miglioramento delle prospettive di reddito torna di rimando a investire vantaggiosamente le condizioni di negoziazione del credito. La convenienza ad assumere debiti cessa quando le condizioni di loro assunzione mostrano di ripercuotersi negativamente sul processo formativo del reddito. Del pari l'incentivo ad assumere mezzi in forma di capitale non si determina sin che sussiste la possibilità di assicurare all'impresa condizioni più economiche di svolgimento a mezzo del credito.

« L'incertezza che grava sugli accadimenti futuri è sempre notevole, anche in quelle imprese nelle quali si sanno formare consapevoli prospettive ». L'incertezza è senso di rischio; anche a parità di valori attuali di redditi, capitali economici di imprese che richiedono cospicue « immobilizzazioni tecniche » tenderanno ad esprimersi in più ridotti

valori di capitali economici apprezzati in derivazione dei redditi forniti da imprese a rapido ciclo di rinnovamento delle negoziate condizioni. Così si chiarisce il perchè imprese del tipo detto commerciale, pur disponendo di relativamente limitati volumi di mezzi vincolati a condizione di capitale, abbiano tuttavia campo di riconoscere convenienze di ricorsi al credito entro limiti solitamente più estesi di quelli avvertiti da altri tipi di imprese ed in particolare da imprese del tipo detto industriale.

A parità di complessivi ricavi, o come anche si dice, di « giro d'affari », un'impresa industriale risconterà di solito necessario un volume di capitale proprio, superiore a quello che potrà essere giudicato bastevole da una impresa mercantile, laddove per altro aspetto, a parità di volumi complessivi di mezzi finanziari d'esercizio, la partecipazione al passivo totale dei mezzi forniti dal credito si risconterà di norma più elevata nel grado consentito all'impresa mercantile rispetto all'impresa industriale.

Fra misure di capitali propri e valori in complesso attribuiti ad impianti tecnici d'impresa io non arrivo a scorgere quelle dirette vicendevoli relazioni che anche il Pagliuzzi con altri crede sussistano. Il capitale proprio non è destinato a finanziare impianti o a dar vita a valori a spiccato carattere di « immobilizzazioni »; non si determina in dipendenza di costi assoggettati a lento e graduale esaurimento; si eleva bensì quando tali valori si compongono in volumi crescenti nell'aggregato dei valori d'impresa, non mai però in quelle medesime proporzioni che potrebbe render lecita la supposizione di un legame di necessaria corrispondenza. L'esistenza di cospicue immobilizzazioni è circostanza che si ripercuote sulla relativa altezza del capitale proprio in rapporto al capitale di credito solo perchè — riaffermiamo — è circostanza che, influendo sull'altezza del capitale economico in senso depressivo, costringe il capitale proprio ad elevarsi nei suoi rapporti economici di composizione col credito.

3. — Siamo d'accordo che la banca, come apprestatrice in serie condizioni idonee a far assumere al credito attitudine a fungere da surrogato economico della moneta effettiva, è tenuta, per l'economia di questa attività, ad osservare cautele e regole di gestione capaci di promuovere, con l'uso monetario del suo debito, quei diffusi consensi di fiducia sui quali essa fonda la costituzione tipica dei suoi mezzi di svolgimento. Come l'esigibilità a richiesta è condizione genericamente atta ad eccitare l'uso monetario del credito, così la banca, nel proporla al mercato con garanzia del suo rispetto, sperimenta la possibilità di richiamare e di far concorrere alla propria vita produttiva i sussidi di credito anche più labili e minuti, determinati dal rinnovarsi dell'accettazione, da parte del mondo aziendale, delle forme varie d'impegno (crediti di conto libero o « depositi », assegni, biglietti) nelle quali essa esprime la genialità della sua iniziativa.

Si dice, e giustamente, che la fiducia sta alla base del credito, ma il sussidio di credito che la banca tipicamente ricerca è un sussidio che riserba al creditore la facoltà di interromperlo in ogni momento: è un rapporto il cui rinnovarsi dipende da un rinnovamento continuo di fiducia. Ma anche la banca, nel senso lato in cui la consideriamo, è un'impresa, e come impresa è sinonimo di rischio. Il rischio d'impresa è il grado d'incertezza (riducibile ma non mai eliminabile), che presenta l'economia della sua produzione; è l'alea che si rispecchia nella misura del suo reddito, modificabile per natura o specialità di indirizzi produttivi.

La specializzazione della produzione bancaria trae impulso e determinazione dalla riconosciuta possibilità di raccogliere vastissimi consensi di credito, fornendo al mercato, come abbiamo detto, un tipo di mezzo di scambio preferibile alla moneta metallica, e dall'economia di scambio portata ad inserirsi nella vicenda economica di ogni azienda.

L'inserimento sistematico del credito bancario a vista (nella varietà delle sue forme agevolmente intersostituibili) nella economia di ogni tipo di azienda, come conseguenza della sua elezione a corrispettivo abituale o legale di scambio, rivela e misura la fecondità del rapporto creditizio promosso dall'iniziativa bancaria come strumento di mobilitazione e di concentrazione di quei consensi di credito per i quali prende motivo o ragione la specializzazione del processo bancario e singolarità di configurazione il rischio che vi è associato.

Più che a fiducia, gli attesi consensi di credito sono affidati al radicarsi e al diffondersi nel pubblico di un senso di sicurezza circa la capacità di osservanza, da parte della banca, del caratteristico impegno che essa assume di rimborsare a domanda i suoi creditori.

La diffusione di questo senso di sicurezza non implica, si capisce, l'annullamento del rischio connesso al processo bancario; nessuna impresa, e nemmeno quindi la banca, può proporsi di ricusare il rischio. Ma è di ogni impresa la possibilità di configurarlo in guisa da renderlo aderente alle condizioni varie e mutevoli per le quali il risparmio si mostra disposto a vincolarsi a processi d'impresa. Il rischio del processo bancario si potrà dire pertanto economicamente configurato quando si mostrerà capace di eccitare quei consensi di risparmio, in forma di crediti, per i quali la elevatezza del grado di sicurezza nel recupero del loro oggetto si dichiara come condizione essenziale. E' nel rispetto di questa condizione che la banca, agendo, perviene alla aggregazione in massa dei consensi anche più labili di credito; è nel rispetto di questa condizione che la composta collettività di debiti a vista si trasforma economicamente in una collettività di debiti a scadenza indeterminata, con possibilità d'impiego dei mezzi

da essa forniti portate ad accrescersi con l'elevarsi del pertinente grado di stabilità (4).

La forza propulsiva dei consensi di credito, sui quali la banca fonda il suo svolgimento, ha dunque origine nella dinamica caratteristica del processo bancario, nella agilità dei suoi moti, nella rapida adattabilità dei suoi comportamenti alle alterne vicende del mercato.

L'adattabilità di un processo produttivo d'impresa alle mutevoli circostanze di mercato si rispecchia nel grado di mobilità economica dei suoi investimenti; un elevato grado di mobilità, ossia di trasformabilità economica degli investimenti, è espressione — *ceteris paribus* — di tenuità di rischio d'impresa.

Tenuità di rischio esigono per costituirsi i debiti bancari a vista, tenuità di rischio essi attingono dalla estrema mobilità degli investimenti del processo bancario che essi alimentano. La reciproca dipendenza dei due momenti del fatto bancario non potrebbe essere più evidente; la connessione intima tra condizioni di richiamo dei mezzi e condizioni di svolgimento di attività produttiva non potrebbe ricevere più suggestiva conferma.

L'elevazione del grado di mobilità degli investimenti bancari ritrova nel credito il suo strumento caratteristico. Nel credito la banca ritrova il tipo di impiego idoneo a soddisfare le esigenze della sua singolare economia, il tipo di impiego che, nel manifestarsi in guisa di rapporto di partecipazione *pro-tempore* a processi produttivi di altre imprese, nessuna impresa virtualmente esclude dal suo possibile campo di negoziazione.

Tutte le imprese vivono in senso lato di credito; tutte riflettono in varie guise sui vincoli indicativi del loro passivo i peculiari rischi che presentano i loro svolgimenti produttivi. Partecipare con i rapporti di credito alla vita economica di una collettività di imprese, come fa la banca, significa pertanto assumere partecipazioni a svariatissimi rischi d'impresa, significa proporsi di fare, di ogni rischio aggregato, elemento compositore di una risultante economia, modificabile con tanta maggiore rapidità quanto più ampia si riscontri la possibilità di operare sostituzioni e rinnovamenti nel composto sistema creditizio. L'ampiezza di mercato che la banca attinge, con la scelta del credito come forma caratteristica dell'investimento, ha il suo corrispondente economico nell'ampiezza di mercato del suo tipico rapporto di debito: le due ampiezze si richiamano a vicenda; l'una non può costituirsi senza il concorso simultaneo dell'altra.

(4) Osserviamo per incidenza come la tenuta del rischio, condizione essenziale per lo svolgimento del processo bancario, dia anche ragione della limitatezza dei mezzi che l'impresa di banca vincola a titolo di capitale proprio, rispetto alla massa dei mezzi vincolati a titolo di credito precario.

4. — La banca deve essere abitualmente in grado di far fronte ai propri impegni economicamente, studiandosi di evitare la necessità di dar corso ad operazioni che, per l'incalzare di circostanze sfavorevoli, siano costrette a concludersi entro angusti limiti di spazio e di tempo. Gli impegni che la banca assume sono tipicamente impegni a vista; il credito che essa accorda è tipicamente credito dal recupero legato a condizioni di svolgimento di imprese. A queste necessità la banca non può sottrarsi senza inaridire le sue possibilità di vita.

Ma il rispetto delle stesse necessità si propone insieme alla constatata possibilità di creare un sistema di corrispondenze economiche, nel quale le condizioni dei debiti e dei crediti apparentemente in antitesi si soddisfano a vicenda solo che siano salve talune limitazioni. Le limitazioni non hanno né possono avere attinenza diretta a questioni di forma o di scadenza, ma bensì all'attitudine che debbono conservare i crediti bancari ad essere eletti nelle misure e nei momenti opportuni ad efficaci strumenti di scambi.

I crediti possono essere scambiati con altri crediti, e quindi anche in valori che rivestano caratteri di abituali mezzi di pagamento. Nessun credito però conserva nel tempo una invariabile attitudine allo scambio economico, né d'altronde è necessario che i crediti che compongono la massa degli investimenti di una banca siano assiduamente modificati o rinnovati in guisa che tutti abbiano permanentemente a rivestire carattere di facili strumenti di scambio. E' vero che taluno è giunto ad asserire che «una banca che non vuol liquidare deve essere sempre in grado di liquidare», ma precetti del genere non possono certo sortire da menti aduate alla concreta considerazione dei problemi della vita aziendale.

Necessario è soltanto che la banca sappia condursi in modo da non ostacolare a sé medesima quelle trasformazioni, per via di scambio, di propri crediti in altri tipi di crediti, che il mutevole corso delle circostanze d'impresa e di mercato facciano apparire opportune, così da poter offrire abitualmente ai propri creditori, che abbiano la scelta tra il rimborso e il rinnovo del rapporto creditizio, condizioni atte ad indirizzare la scelta nel senso rispondente alla convenienza della banca.

Questa generica, ma pur corretta, impostazione del problema riflettente il modo di svolgersi e di imporsi della banca non appare chiaramente proposta nemmeno da quegli autori, che alla conoscenza dei fenomeni della gestione bancaria si giudica abbiano recato apprezzabili contributi. Eppure dovrebbe apparire evidente che non operazioni la banca sussidia col credito, ma bensì imprese, e che proficue condizioni di svolgimento delle imprese costituenti la massa delle debentrici di una banca, col rendere «liquide» situazioni dipendenti,

concorrono del pari a rendere «liquida» la situazione della banca creditrice: non «liquida», però, si badi, soltanto per un carattere di «mobilità» riscontrabile nei tipi dei crediti vantati dalla banca, ma per virtù dell'efficacia con la quale tali crediti, operando nel sistema della banca come strumenti di produzione di reddito, si mostrano insieme capaci di generare condizioni atte a facilitare alla banca l'ottenimento del credito.

La via maestra per l'ottenimento di credito è per la banca, quella che la reca alle fonti domestiche del risparmio e alle imprese occasionalmente portate ad assumere veste di creditrici di conto corrente bancario. Il credito ottenuto per altre vie è di regola un credito indiretto, corrispettivo di scambio di altro credito. Quando il sistema degli impieghi bancari dà buoni frutti, migliorano anche le condizioni per l'ottenimento in gara di credito diretto, ossia diminuiscono le probabilità di intempestivi ricorsi al credito indiretto. Un elevato grado di attrattiva delle condizioni offerte per i «depositi» funge da ostacolo alle sollecitazioni negative al loro aggregamento con l'aumentare la frequenza di coincidenze tra richieste di rimborsi e nuove offerte di credito.

Riflessioni di questo genere giovano a mostrare quanto vana sia da giudicare la fatica di coloro — e non sono pochi — che credono di poter giungere ad efficaci espressioni di «gradi di liquidità» di situazioni bancarie istituendo rapporti tra categorie di crediti e di debiti distinti per affinità di condizioni e graduati secondo una loro presunta declinante attitudine ad essere rispettivamente «realizzati» o richiesti di pagamento. Piuttosto che indici di «liquidità», rapporti del genere potrebbero considerarsi come indicazioni sintetiche di tempi di «liquidabilità», e nemmeno di utile applicazione, fuorché nell'ipotesi che la liquidazione dei crediti abbia ad essere condotta a stralcio per constatata inettitudine della banca alla vita economica. I crediti bancari non sono elementi che si possono stralciare senza insieme modificare l'attitudine produttiva del complesso economico che nel fatto costituiscono; in seno alla banca essi operano con efficacia complementare, e per gli scambievoli vantaggi che essi si porgono diventano «qualcosa di più e di diverso da strumenti qualitativamente identici ma autonomi nella loro vita».

Certo, a formare il complesso concorrono anche tipi di crediti assimilabili alla moneta, dei quali appunto caratteristica ricercata è una facile attitudine allo scambio. Ma anche questi valori non possono essere avulsi dal sistema dei crediti bancari e posti in rapporto diretto coi debiti a vista per trarre indicazioni circa il «grado di liquidità» di situazioni bancarie; loro funzione è di giovare alla coesione economica del sistema, diradando le eventualità di intempestive scissioni e disarticolazioni. Anch'essi sono elementi che concorrono a

rafforzare la capacità della banca al rispetto degli impegni assunti, ma non in guisa autonoma, bensì legata all'economia di svolgimento di quel tutto unitario che è il processo produttivo bancario (5). Per giudicare il grado di liquidità di una banca non può esservi, insomma, che un mezzo efficace: quello di apprezzare la capacità di reddito, riflessa nella frequenza con la quale la banca si riscontri costretta a ricorrere a fonti indirette di credito per insufficienza di attrattive offerte alle fonti dirette.

5. — Se coloro che mi accusano di insufficienza nella formulazione di criteri tecnici per un sano esercizio del credito bancario, affidandosi a quella mia succinta enunciazione riprodotta dal prof. Bresciani-Turroni e ripresa dal prof. Pagliuzzi circa « l'inscindibile unità della gestione d'impresa » si fossero dati la pena di leggermi in pagine ben più estese di quelle confacenti ad un articolo di rivista, forse non avrebbero avuto modo di muovermi l'appunto.

Il mio pensiero, suffragato dall'esperienza, è che la banca ordinaria non ha che un criterio per condursi correttamente nella disamina delle richieste di fido: il criterio della redditività prospettica delle imprese richiedenti, *desunta dall'avvenuta sperimentazione della loro vita economica*. Il passato economico delle imprese deve fornire le basi per la previsione del loro futuro economico. Il credito di banca non può offrire sussidi di svolgimento che ad imprese economicamente sane, dai processi produttivi debitamente collaudati attraverso rilevazioni di redditi in misure adeguate. Non si dimentichi che chi ha capacità di reddito ha capacità di credito, e chi ha capacità di credito ha sempre aperta la possibilità di negoziare a condizioni economiche di qualsiasi strumento di produzione che

(5) Non vogliamo qui indugiare sulla serie dei paralogismi e dei non sensi che sono derivati dalla mancata percezione dell'unitario procedere dei fenomeni della gestione bancaria, quando si è voluto isolarne l'aspetto finanziario e rappresentario in termini di situazioni e gradi di liquidità. Ricordiamo soltanto che tra i più diffusi errori c'è quello che vorrebbe far dipendere la liquidità dalla natura delle operazioni attive consentite dalla natura delle operazioni passive, arrivando persino a specificare i tipi di crediti in rapporto ai tipi di debiti per quali la liquidità bancaria verrebbe ad essere assicurata. Così si sente, per esempio, ripetere che le operazioni adatte alle banche che praticano il deposito non possono essere che operazioni « a breve scadenza e di sicuro realizzo », in capo alle quali si pongono gli sconti di carta commerciale, senza darsi pensiero di accertare almeno se tali operazioni siano o meno offerte all'agire della banca sul mercato in cui opera o non rispecchino per avventura situazioni ormai remote degli ordinamenti del credito.

(6) « Non per il sussistere di forme liquide di valori, l'impresa guadagna in economia di « adattabilità ». L'adattabilità è nella costanza di una capacità economica di credito. Non è necessario che i fondi liquidi siano rappresentati da moneta effettiva; necessario è che si rendano economicamente disponibili, come mezzi suscettibili di essere usati come moneta, nei tempi e nei modi che la convenienza d'impresa manifesta

la convenienza d'impresa può indicare: anche danaro, perciò, se danaro occorresse per estinguere debiti bancari con l'accensione di altri a più economiche condizioni.

Non dunque per natura di particolari investimenti, ma per economia di svolgimento del processo d'impresa cui pro-tempore aderisce, un credito bancario attinge quel carattere di mobilità che l'economia della banca esige (6). Clientela economicamente sana fa sana la banca.

Nell'enunciare i principi ai quali l'esercizio del credito bancario obbedisce, abbiamo sottolineato la necessità che l'impresa richiedente il credito bancario dia sufficiente dimostrazione della propria capacità di reddito attraverso una *documentazione del suo passato economico*. L'impresa costituita o in costituzione che non fosse in grado di dare questa dimostrazione non dovrebbe essere nel novero della clientela bancaria suscettibile di riconoscimenti di fido. Ed ecco la spiegazione logica del rifiuto che ogni banca ordinaria saggiamente amministrata suole opporre a richieste di credito quando fossero inoltrate non soltanto da imprese di nuova costituzione (anche se per avventura i mezzi sollecitati fossero destinati a dar vita ad investimenti assegnabili alla categoria del capitale circolante), ma puranche da imprese costituite di cui fosse palese l'intenzione di avvalersi di mezzi bancari per operare trasformazioni di impianti o attrezzature tali da modificare radicalmente i loro indirizzi produttivi.

Per questo prende ragione la domanda che la banca usa rivolgere ad ogni richiedente di fido circa la destinazione dei fondi che le sono richiesti; e con la domanda, la disputa che essa solleva quando si creda di poterla interpretare unicamente col sussidio di schemi predisposti per costruzioni teoriche di prima approssimazione.

UGO CAPRARA

opportuna. Valori liquidi sono anche crediti configurabili in strutture idonee a fungere da moneta: si possono contrarre debiti a date condizioni e tramutarli in crediti rappresentativi di moneta, si possono modificare condizioni d'impresa e riesprimerle in condizioni di mezzi di pagamento. Perché debbano sussistere e rispecchiarsi in quell'imperfetto indicatore dell'aggregato delle condizioni d'impresa che si designa come « patrimonio » crediti rappresentativi di moneta, è nel perché medesimo del sussistere così di moneta come di ogni altra espressione di vincolo o d'impiego. Considerati in astratto, i valori liquidi possono anche apparire mezzi singolarmente idonei all'operare spedito di modificazioni di condizioni di svolgimento d'impresa, ma non è certo in omaggio a questa estratta capacità di azione che un'impresa in concreto si risolve a disporne. L'economia di scambio crea l'impresa e con l'impresa crea insieme il credito che sa comporre in mezzi diretti di scambio non più materialità di strumenti di produzione sottratti ad altri uffici richiamati dalla produzione, ma capacità di redditi quali valori sintetici e segnaletici di aspettative economiche di processi produttivi in atto » (Dal nostro volume: *La banca - Principi di economia delle aziende di credito*. (Giuffrè, Milano, 1946). In questo volume, che tratta della teoria generale della banca, la politica del credito bancario di esercizio si determina in relazione alla teoria generale dell'impresa e del mercato.

Replica

del

PROF. P. PAGLIAZZI

Sono vivamente grato al Prof. Caprara per l'articolo che ha voluto dettare su di un argomento di cui ebbi ad occuparmi su questa rivista (1) prendendo lo spunto da un certo dissenso che, in proposito, si era manifestato fra il di lui pensiero e quello del Prof. Bresciani-Turroni.

Gratitudine, la mia, derivante non soltanto dal vedere ancora richiamata, e così autorevolmente, l'importanza della questione, ma anche dalla soddisfazione che proviene all'antico discepolo di potere riprendere, direttamente col Maestro, la discussione un tempo provvida e consueta.

Ho letto, così, con scrupolosa attenzione le pagine del Prof. Caprara ma, dico subito, se pure ho sentito vibrare in esse il suo consueto fervore, non sono riuscito a trovarvi elementi tali da decidermi a recitare, convinto, l'atto di contrizione su quanto già ritenni di poter scrivere. In realtà, ragioni nuove non sono state addotte rispetto a quanto fu dato di leggere, sulla questione, nel noto volume « La Banca — Principi di Economia delle Aziende di Credito » licenziato alle stampe dal Prof. Caprara nel 1946. A meno che, nel riportare il pensiero già manifestato e soprattutto nel riprodurre alla lettera qualche pagina del citato volume, il Prof. Caprara non abbia inteso di colmare una supposta lacuna nei suoi lettori, e — riferendo specificatamente a me il suo discorso — una mia mancata o insufficiente conoscenza dei suoi passati e più estesi lavori. Il che però, almeno per quel che mi riguarda, non corrisponde a realtà. Nell'articolo in esame, come del resto nel precedente maggiore scritto sulla banca, il Prof. Caprara assume a fondamento del suo ragionare taluni principi generali da tempo elaborati dalla dottrina economica, e ad essi vuole ricondurre, tentando talune sintesi, le manifestazioni che il sensibile « mondo degli affari » gli presenta. Egli denuncia, bene inteso, la particolarità e la fluidità dei fatti, ma non tanto sembra voler indagare tali caratteristiche, per ricomporle in prime categorie che offrano orientamenti d'azione o fondamento di ulteriori astrazioni, quanto di indurre, in definitiva, sulla indeterminatezza e quasi sulla inconsistenza della realtà che gli è dato di osservare. Non sta a me, né qui è la sede, di dissertare intorno al metodo ed ai limiti di validità dei veri scientifici, ma è certo che, a volere, anche l'unità dell'azienda vanisce e con essa il mercato, il mondo economico, il mondo sociale e così via! Interessanti conseguenze alle quali non si opporrebbe l'indagine filosofica ma alle quali non può porre mente,

ci sembra, chi indaga per finalità meno remote e particolarmente lo studioso di economia aziendale.

Si comprende allora come al Prof. Caprara non si renda necessario di indicare le condizioni che si debbono supporre o che si debbono tener presenti, affinché i principi da lui accolti e le deduzioni formulate, possano ritenersi idonei a fornire elementi interpretativi dei fatti ed orientativi dell'azione. Egli, ritengo, non considera, ad esempio, sufficientemente l'influenza che esercita sullo studio dei fenomeni l'elemento « tempo » e la conseguente distinzione dei periodi brevi e lunghi; distinzione che è una delle più importanti in economia. Egli sembra anzi considerare prevalentemente il caso in cui l'influenza delle variazioni relative al fenomeno si esaurisca « completamente » e cioè in definitiva sembra pensare soltanto a periodi di « lungo momento » (2). Ma non è questo, credo, il piano su cui indaga l'economia aziendale e non è questa, la condizione che va posta per lo studio dei rapporti da impresa a impresa.

Lo studio delle piccole oscillazioni, delle oscillazioni stagionali, delle ondulazioni del ciclo economico, dello sviluppo, infine, del ciclo stesso, costituiscono momenti interessanti nei quali si realizza la vita delle aziende e nei quali i fenomeni sono suscettibili di diversi rilievi. Così, se è vero che il senso economico del processo produttivo costituisce il fondamento della vita dell'impresa, pure, in periodi determinati di tempo, possono taluni aspetti della complessa vita aziendale presentare particolarità rilevanti o assumere preponderante azione. Chi è che vorrebbe, ad esempio, negare l'esistenza, in un dato momento, di situazioni finanziarie di aziende non in equilibrio, pur connesse ad un processo produttivo — economicamente — positivo? A tale constatazione si può obiettare che, in condizioni di perfetta concorrenza, su di un economico processo produttivo non può non tornare a stabilirsi anche l'equilibrio finanziario. Ma, dopo quanto tempo ed in che modo saranno vinti gli ostacoli che in concreto si manifestano? Le relazioni di tempo, su cui si fondano i rapporti aziendali, condussero già taluno a distinguere, ad esempio, i cicli di produzione dai cicli di utilizzazione del complesso produttivo d'impresa.

(3) Esiste dunque una possibilità di utile considerazione di aspetti singoli che presentano caratteri propri, pur convergendo tutti a realizzare, nel fluire del tempo, quella unità della gestione sulla quale in fondo non esiste dissenso. Gli è che, aspetto

(2) V. DE MARIA G., *Principi generali di logica economica*, Milano, 1944, pag. 60.

(3) V. CECCHERELLI A., *Il problema dei costi*, Firenze, 1936, pag. 66. «

(1) V. Il credito di esercizio ed una recente polemica in « Moneta e Credito », n. 7, 3° trimestre 1949 pag. 304 e segg.

tecnico produttivo, aspetto finanziario, aspetto economico, possono lecitamente costituire campi di singole indagini per ricomporsi, se logicamente considerati, in una armonia di rapporti e di mutue influenze nei quali proprio prende corpo quella « unità inscindibile » che altrimenti potrebbe apparire quale ipotesi non dimostrata. Già nell'ormai lontano 1936 io scrivevo in un mio modesto lavoro (4): « Aspetto economico ed aspetto finanziario della gestione si ricollegano dunque intimamente, con nesso di reciproca influenza: dinamica numerica e dinamica lu rativa si svolgono come parti effettivamente congiunte, nell'unico, integrale processo dinamico della gestione; investimenti e finanziamenti, costi e ricavi, equilibrio finanziario e reddito, sono aspetti molteplici, frutto di necessaria astrazione, della complessa, ma unitaria, manifestazione della gestione di impresa ».

Del resto in un recente articolo da me pubblicato intorno alla « liquidità », ho cercato di dimostrare, specialmente per quanto riguarda le banche, l'importanza della considerazione dinamica dei fatti monetari di gestione (al cui isolamento il Prof. Caprara sembra negare invece ogni utile applicazione) raggiungendo alcune deduzioni che non mi sembrano contrastare, ma semmai chiarire, quanto il Prof. Caprara scrive in proposito (5).

Ed allora, dunque, in che cosa e in qual grado esiste il dissenso? Esso in gran parte deriva, oltrechè dall'impostazione dell'indagine, da circostanze che possono puntualizzarsi negli aspetti seguenti:

a) Partendo dal principio dell'« unità inscindibile della gestione » il Prof. Caprara afferma che la banca finanzia imprese e non operazioni di impresa. Ogni considerazione particolaristica che volesse quindi indagare sugli effetti e sui caratteri « qualitativi » delle operazioni di Banca non avrebbe senso.

Ora, che la banca finanzia imprese è già da me chiaramente espresso allorchè ho accennato alla complementarità degli strumenti di produzione ed a quella dei componenti del capitale di funzionamento anche se, come è legittimo, ho richiamato il diverso grado di tale complementarità. Ho del resto, ed esplicitamente, dichiarata la necessità di tener conto di correlazioni di massa fra finanziamenti e non già di accoppiare, per così dire fisicamente, singole operazioni a « beni » o « impieghi ». Però nella realtà della vita aziendale e nel concreto manifestarsi dei rapporti banca — impresa, non è detto che non possano considerarsi utilmente interventi particolari per singole operazioni. La concezione unitaria dell'impresa non deve impedire di spingere a fondo l'indagine o altrimenti ottenebrare la realtà! Se così ogni operazione viene valutata, per determinarne il peso economico, nel quadro della complessa vita

aziendale, essa può anche considerarsi in taluni altri suoi caratteri propri, che possono particolarmente influenzare i rapporti fra impresa e impresa e soprattutto fra impresa e banca.

Non è pertanto inesatto, a mio sommessimo modo di vedere, ammettere ad esempio, che il primo limite dell'intervento delle banche ordinarie nella concessione del credito alle altre imprese, sia proprio costituito da operazioni determinate, generalmente rappresentate da mobilitazione di elementi attivi già acquisiti dall'impresa (anticipazioni su valori e merci, sconto di carta commerciale). L'esito di tali operazioni è, in certo senso, almeno in parte, reso autonomo dall'andamento dell'impresa affidata e la solvibilità non viene in tutto relegata alla generica, prospettica capacità di pagamento dell'azienda ma fatta dipendere da accadimenti che possono anche ritenersi autonomi rispetto ai futuri fatti aziendali.

Utili considerazioni, poi, sulle quali però non credo necessario indugiare per l'esistente vasta letteratura, sono quelle che ispirerebbero, sull'argomento, i crediti di stagione.

b) Partendo dal principio che il « valore di un bene di produzione è dato dal valore dei suoi redditi », il Prof. Caprara deduce che: siccome il valore dell'impresa è dato dalla capitalizzazione dei suoi redditi e siccome su tale valore del capitale economico si commisura il credito, le possibilità creditizie delle imprese aventi elevate immobilizzazioni, sono inferiori a quelle di cui sono suscettibili le cosiddette imprese commerciali per il minor valore che il capitale economico delle prime assume in dipendenza dell'incertezza futura dei redditi. Ora, di fatto, la determinazione del capitale economico d'impresa o in altri termini, del valore di una impresa in funzionamento non ricorre propriamente, nè sarebbe facile la soluzione, in occasione di fidi bancari. Si tratta in tal caso di valutare dei limiti di solvibilità, entro periodi non lunghi di tempo, per i quali la nozione di un reddito medio, valevole per una sensata determinazione di un valore d'impresa, non può essere raggiunta. E pertanto entro periodi relativamente brevi le capacità di reddito, che derivano anche da fattori transeunti, non possono operare quella discriminazione a cui il Caprara si ricollega e che può rendersi propria invece nei fenomeni considerati per lunghi momenti. Nella prospettata posizione non riteniamo che si ponga quindi la banca, in quanto essa verrebbe ad immedesimarsi totalmente nella stessa impresa da finanziare e ad assumere, così, una effettiva partecipazione, per lungo tratto, al suo andamento.

La proposta individuazione degli investimenti ai quali dà vita il processo produttivo e sulla quale si discute, ci sembra invece, lo ripetiamo, non semplicemente di « qualche utilità », ma sibbene essenziale per la determinazione di zone di operatività delle banche. Individuazione che intende porre in risalto la diversa elasticità degli investimenti in rapporto

(4) V. *Aspetti finanziari della gestione di impresa*, Firenze, 1936.
(5) V. *Note sulla liquidità*, in « Mondo Aperto - Rassegna delle relazioni economiche internazionali », Febbraio 1950, pagina 8 e segg.

allo svolgimento dei cicli produttivi, e di riconoscere pertanto alle categorie delle immobilizzazioni e dei capitali-circolanti un diverso comportamento.

Devo notare che il Prof. Caprara riferisce il mio ragionamento come se avessi parlato esclusivamente di immobilizzazioni tecniche e non invece di immobilizzazioni finanziarie. In tale categoria, come già dissi, possono rientrare anche quei capitali tecnicamente circolanti ma che per le modalità di loro acquisizione o per le condizioni della loro utilizzazione, non possono trovare reintegrazione immediata nei ricavi. Parimente può darsi che, in rapporto all'entità dei ricavi, considerati entro brevi periodi, si determini un ampio grado di elasticità di tutta la struttura aziendale, per il quale anche il « modulo di elasticità » (6) dei capitali fissi possa subire un incremento tale da far assumere economicamente, ed in parte più o meno cospicua, agli stessi, le caratteristiche proprie del capitale circolante.

La capacità dell'azienda ad assumere una spiccata elasticità dipende in sostanza dalle possibilità di integrazione dei costi cosiddetti variabili e da quelle di ammortamento dei costi costanti. Ma l'ammortamento in certe circostanze e limiti, costituisce proprio un processo di autofinanziamento, un richiamo cioè dei mezzi propri alla formazione degli investimenti. I quali mezzi propri verrebbero appunto a sostituirsi quantitativamente, nell'indistinta massa dei mezzi impiegati dall'azienda, ad eventuali precedenti quote di credito le quali, per il carattere impresso alla gestione dalle circostanze interne di impresa ed esterne di ambiente, non possono stabilmente provvedere alla costituzione degli investimenti da ammortizzare. La rapidità di recupero che determina l'elasticità degli investimenti, non essendo uniforme e valutabile a lungo tratto, impone ovviamente una opportuna discriminazione degli investimenti stessi per discernere la loro diversa capacità di adeguarsi, nel tempo, all'andamento delle perturbazioni o delle onde a cui è soggetta la vita aziendale.

Diversa capacità di adesione all'andamento dei prezzi, del volume degli affari, ecc. che si conclude, sovente, nella « particolare configurazione di costo », che per essere costituita essenzialmente dal computo delle sole spese variabili immediate potrebbe dirsi costo finanziario, il cui criterio di determinazione e la cui misura si presentano in perfetta armonia con le rilevate limitatissime capacità di reintegrazione che caratterizzano i periodi di depressione e crisi » (7).

A sostegno della legittimità della distinzione, che è qui materia del contendere, possono del resto addursi anche vari punti del citato volume del Prof. Caprara. Valga ad esempio quanto egli scrive a pag. 353 in merito alle possibilità di credito nell'azienda domestica: « Il credito aspira per così dire alla « mobilità », ad accrescere la propria capacità

di rinnovamento stimolato dall'incalzare continuo di quell'esigenza di adattamento al mercato che all'impresa si impone come necessità di vita ».

« Il credito tende a rinsaldarsi ad un apprezzamento di circostanze meno vaghe e più immediate di quelle progettate da troppo discoste e mal note situazioni familiari. Il potere di credito, giudicato nel presente, si trasporta nel tempo affidandolo alla permanenza di elementi patrimoniali atti ad autonoma negoziazione e alle possibilità di estollerli dal complesso mediante un diritto di prelazione ecc. ».

Anche per quanto concerne il collegamento degli investimenti con la durata dei cicli produttivi e quindi l'avvicinarsi di investimenti e disinvestimenti che seguono momenti vari nel procedere della dinamica numeraria, pur nella continuità della vita di impresa, è esplicito il Caprara a pag. 86 del citato volume: « in un mercato in progrediente divisione del lavoro, le ricorrenti esigenze monetarie dei vari tipi di impresa non si sovrappongono, ma distribuendosi nel tempo, hanno modo di essere almeno in parte soddisfatte con disponibilità monetarie o creditizie ricostituite dal contrapposto esaurirsi dei cicli di investimento ».

Vogliamo infine ammettere, di grazia, che l'incertezza insita nel procedere della vita delle imprese, grava su tutte indistintamente le aziende, e che è necessario non soltanto prender notizia della capacità di reddito attraverso una documentazione del passato economico, ma considerare l'andamento prospettico dell'impresa, necessariamente a breve raggio, che ci induce a sostare su vari aspetti (fra cui quello finanziario) in quanto tutti convergono a determinare il suo generale equilibrio?

L'aspetto finanziario ha, così, fondamentale importanza e sotto il suo profilo lo studio della strutturazione del capitale di funzionamento e la correlazione con le fonti di finanziamento è necessario per conoscere la propensione di una struttura ad alimentare determinate posizioni successive, come essenziale è la conoscenza, sempre sotto l'aspetto finanziario, dello svolgimento dei cicli produttivi di impresa, che è studio, questo, di carattere dinamico. E la nozione del flusso di investimenti, destinati ad alimentare i fattori che partecipano al processo produttivo e che con rapido ciclo si riconvertono nei ricavi, ci sembra veramente apprezzabile — lo ripetiamo — per la banca di credito ordinario.

Tolti periodi eccezionali che possono presentarsi nelle condizioni di vita delle imprese, è proprio nel settore dei capitali circolanti (economicamente infesi) che la banca è chiamata a svolgere la sua azione la quale ha appunto non soltanto un complesso limite quantitativo ma, sono le parole del Prof. Caprara, un « limite qualitativo » (8). E ciò, lo ripetiamo, indipendentemente dalla « durata » effettiva delle singole operazioni, sul che non esiste, come il Prof. Caprara riconosce, alcun dissenso.

(6) V. AMOROSO L., *Fondi di ammortamento e Capitale Sociale*, in « Rivista bancaria », gennaio-febbraio 1950, pag. 20.

(7) V. CECCHERELLI A., *Il problema dei costi*, op. cit. pag. 147.

(8) V. CAPRARA, op. cit. pag. 333.