

APPENDICE

PAGINA BIANCA

NOTA METODOLOGICA

In conformità all'elaborazione svolta nella parte generale di questa relazione (1) le indagini dinamiche sono riferite al settennio 1954-60.

Inoltre, l'opportunità di effettuare nel corso dell'indagine ripetuti confronti tra bilanci-somma, ha consigliato di mantenere costante per ciascuno dei sette anni il numero delle società considerate.

Delle duecento società già studiate nella parte generale della relazione, ed esistenti nel 1960, 182 erano già esistenti nel 1954. Per queste 182 società erano, in altre parole, disponibili i dati per ciascuno dei sette anni; su di esse è stata pertanto svolta la indagine di cui si danno i risultati in questa parte speciale.

Partendo dai dati grezzi contenuti in 1.274 bilanci e perforati su 2.548 schede si sono ottenuti i seguenti dati per ciascuno dei gruppi in cui le 182 società sono state classificate e per ciascun anno:

- 1) bilancio somma analitico di tutte le società del gruppo;
- 2) bilancio medio analitico del gruppo;
- 3) espressione sotto forma di percentuale dell'attivo netto e del passivo netto di gruppi significativi di voci, rispettivamente dell'attivo e del passivo di bilancio;
- 4) espressione degli stessi gruppi di voci come percentuali dei corrispondenti valori di bilancio del 1954.

Come riepilogo di codeste elaborazioni si sono ottenuti per ognuno dei gruppi in cui le 182 società sono state classificate, i dati seguenti:

- 1) somma delle singole voci dei sette bilanci somma;
- 2) media annuale dei bilanci somma, ottenuta dividendo i valori di cui al punto 1) per il numero degli anni (sette);
- 3) espressione sotto forma di percentuale dell'attivo netto e del passivo netto di gruppi significativi di voci rispettivamente dell'attivo e del passivo di questo bilancio.

(1) Cfr. particolarmente il capitolo VII, concernente l'indagine sul finanziamento e sullo sviluppo nel settennio 1954-60.

Le elaborazioni sono state effettuate, fin quando è stato possibile, sulle macchine a schede perforate del Servizio Bureau di Torino della IBM Italia: si sono ottenuti in questo modo bilanci somma per gruppi merceologici e di controllo, come verrà specificato in seguito, nonché numerosi elenchi delle società studiate, classificate secondo svariati criteri.

Le elaborazioni che richiedevano maggior mole di calcoli sono state effettuate su calcolatori elettronici IBM 1401 a schede perforate, messi cortesemente a disposizione da due industrie torinesi.

Seguendo lo schema già adottato per la parte generale di questa relazione, le 182 società sono state ripartite in gruppi secondo tre criteri di classificazione:

- 1) ad azioni quotate o non quotate sul mercato mobiliare;
- 2) gruppi di controllo;
- 3) categorie produttive.

Per quanto riguarda la quotazione delle azioni sul mercato mobiliare la ripartizione delle 182 società è la seguente:

1) società con azioni quotate	65
2) società con azioni non quotate	117
	182
	182

Per quanto riguarda il controllo del capitale sociale, le società sono state ripartite come segue:

1) società a prevalente partecipazione statale	27
2) società del gruppo E.N.I.	6
3) società nazionali private	124
4) società a prevalente partecipazione estera	25
	182
	182

Infine, la ripartizione per categorie produttive comprende i seguenti gruppi:

0. Estrattive	12
1. Metallurgiche	20
2. Meccaniche	25
3. Veicoli (Costruzione di)	8
4. Elettromeccaniche	11
5. Cotone	10

6. Lana	4
7. Tessili vari	3
8. Fibre tessili artificiali	6
9. Cemento, calce, laterizi, vetro	11
10. Zucchero e alimentari	16
11. Carta	7
12. Chimiche	20
13. Petrolchimiche	18
14. Gomma	5
15. Industrie varie	6

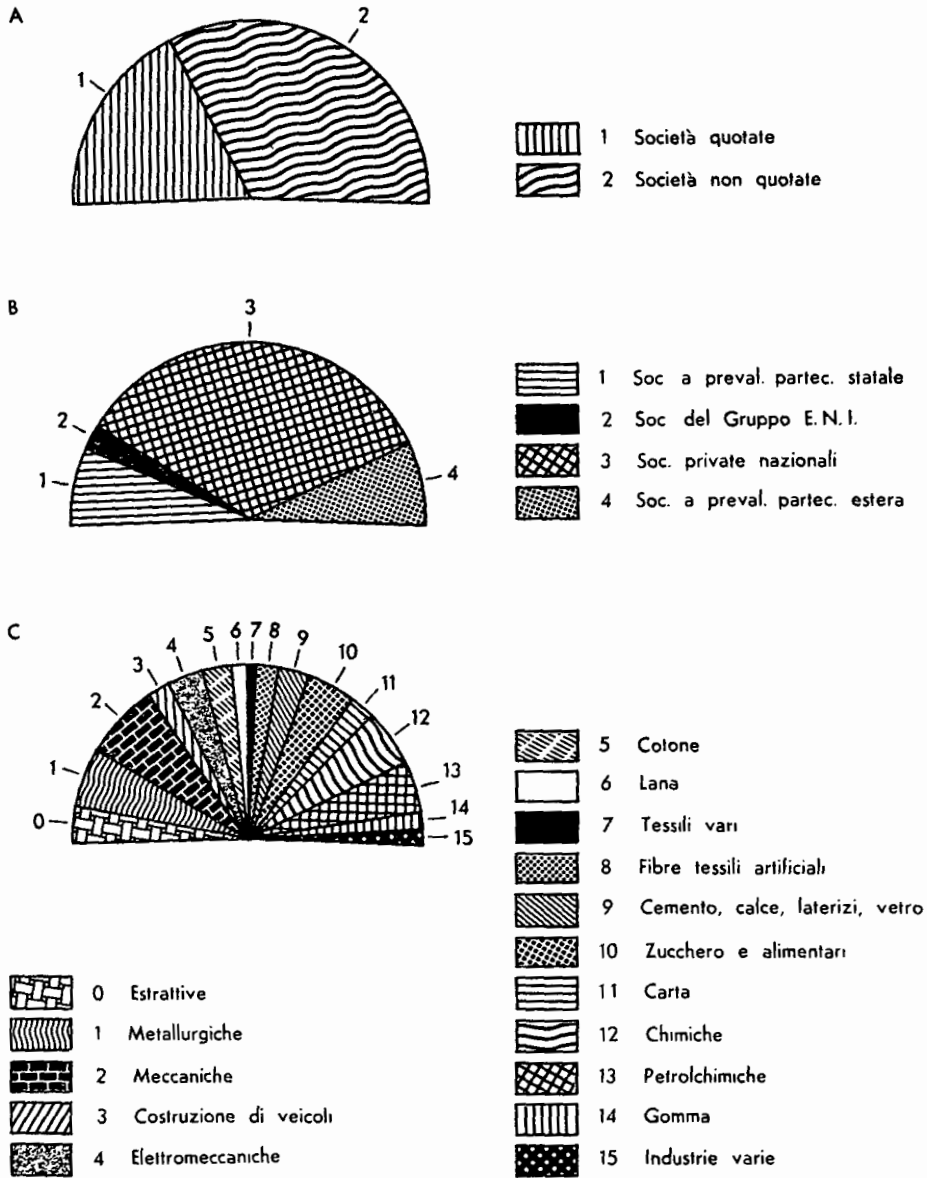
182

Ciascuna delle 182 società è stata contraddistinta da un numero di codice, formato da 7 cifre: la quarta cifra relativa alla presenza sul mercato mobiliare (1 per le società quotate, 2 per le non quotate), la seconda e la terza cifra (da 00 a 16) relative alla categoria produttiva, e la prima cifra relativa al gruppo che controlla il capitale (1, 2, 3 o 4 rispettivamente per le società a prevalente partecipazione statale, le società del gruppo E.N.I., le società nazionali private e le società a prevalente partecipazione estera). Il codice della categoria produttiva va da 00 a 16, in quanto originariamente i gruppi erano 17. Il gruppo 14 venne in seguito conglobato nel gruppo 13. Nel nostro lavoro, abbiamo numerato i gruppi da 0 a 15 per uniformità. Infine, le ultime tre cifre sono state riservate ad un numero d'ordine progressivo. I diagrammi della fig. I danno la rappresentazione grafica della composizione dei vari gruppi sopra elencati.

FIGURA I

Ripartizione di 182 società industriali italiane:

- A) *secondo la presenza sul mercato mobiliare;*
- B) *secondo il gruppo di controllo;*
- C) *secondo la categoria produttiva.*



CAPITOLO I.

EVOLUZIONE DIMENSIONALE DELLE MAGGIORI SOCIETÀ
INDUSTRIALI ITALIANE DAL 1954 AL 1960

(G. ZANETTI).

Studio dimensionale delle 182 maggiori società industriali italiane.

Il gruppo delle 182 società, e ciascuno dei sottogruppi che si sono formati con le classificazioni precedentemente esaminate, possono essere utilmente studiati sotto il profilo della scala dimensionale.

Questa scala è stata determinata sulla base degli investimenti netti (attivo meno ammortamenti), in milioni di lire, formando le seguenti classi:

		oltre 500.000
da 250.001	. . . . .	a 500.000
da 100.001	. . . . .	a 250.000
da 50.001	. . . . .	a 100.000
da 25.001	. . . . .	a 50.000
da 12.501	. . . . .	a 25.000
sotto	. . . . .	12.500

L'esame delle frequenze delle singole classi lungo l'arco del periodo considerato consente di studiare lo sviluppo dimensionale dell'insieme delle maggiori società italiane, dando una prima indicazione sull'andamento degli investimenti tra il 1954 e il 1960.

La tabella 16 raccoglie i dati relativi alle frequenze delle varie classi, per il gruppo delle 182 società, nei vari esercizi.

I dati della tabella sono esposti graficamente in fig. II.

TABELLA N. 16

Distribuzione di frequenza di 182 società industriali italiane per classi di investimenti netti, per gli esercizi dal 1954 al 1960.

INVESTIMENTI NETTI (milioni di lire)	FREQUENZE						
	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
oltre 500.000							1
da 250.001 a 500.000	1	1	2	2	2	2	1
da 100.001 a 250.000	3	4	6	7	8	7	10
da 50.001 a 100.000	6	8	6	6	7	9	8
da 25.001 a 50.000	13	14	18	21	20	25	27
da 12.500 a 25.000	35	40	44	46	55	58	62
fino a 12.500	124	115	106	100	90	81	73
TOTALI	182	182	182	182	182	182	182

La prima osservazione che può dedursi dall'esame di questi dati è che soltanto nel 1960 una società ha superato la « barriera » dei 500 miliardi di investimenti netti. Si noti altresì come le due classi superiori contengano una sola società, ciascuna nel 1960. Per quasi tutti i sette esercizi la frequenza delle due classi superiori è stata limitata a queste due sole imprese, e negli esercizi 1954 e 1955 addirittura ad una sola di esse.

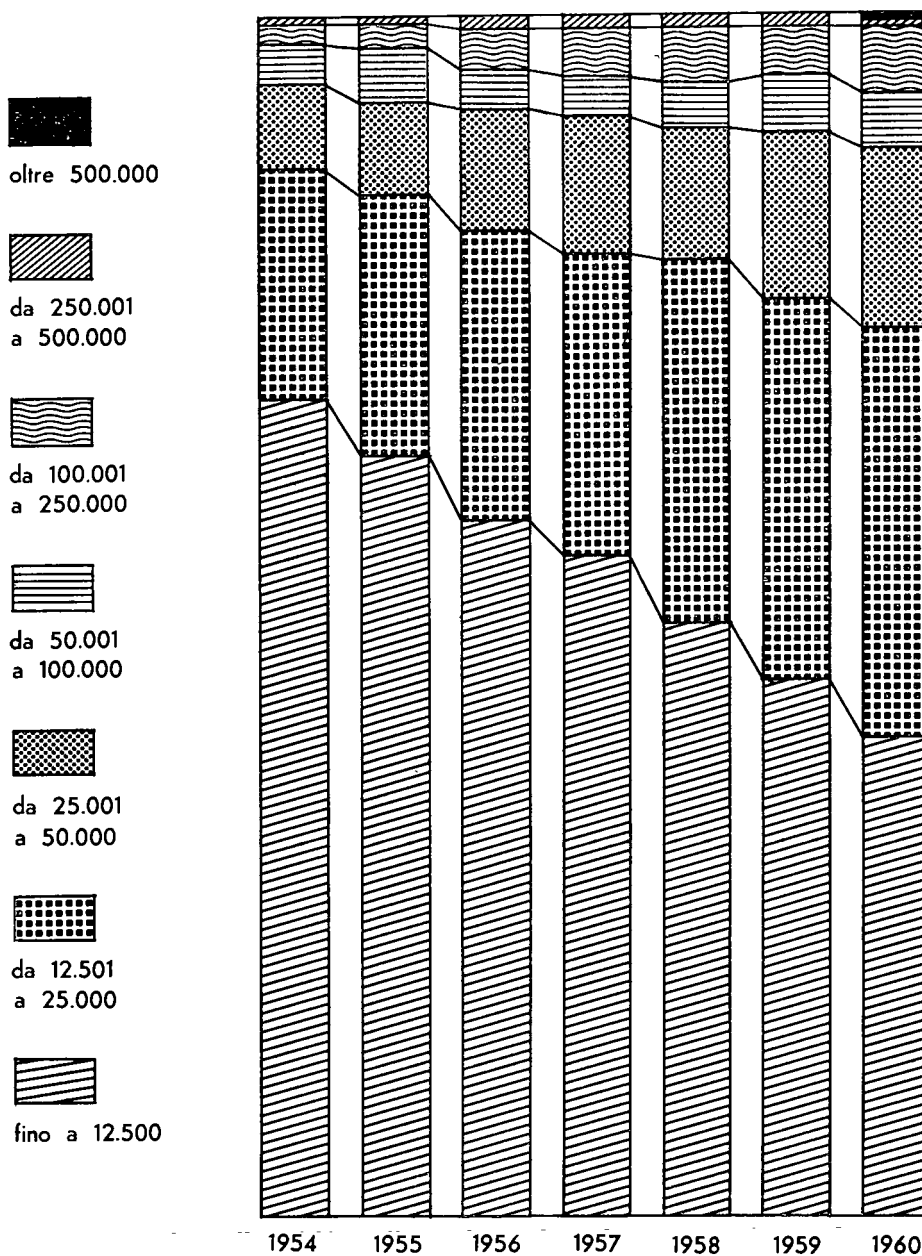
La presenza di una società nella classe « oltre 500.000 » nel 1960 è il risultato di uno sdoppiamento della frequenza della classe immediatamente inferiore, verificatosi tra il 1959 ed il 1960.

A titolo di raffronto possiamo dire che questa società figurerebbe al 34° posto nell'elenco delle 500 maggiori società industriali americane pubblicato da *Fortune*, luglio 1961.

Si nota, nel complesso delle 182 società, una tendenza verso un ampliamento di dimensioni. Questo è dimostrato dall'aumento delle frequenze delle classi intermedie, con il passaggio da 3 a 10 società per la classe « da 100.001 a 250.000 », da 6 a 8 per la classe « da 50.001 a 100.000 », da 13 a 27 e da 35 a 62 rispettivamente per la classe

FIGURA II

Distribuzione di frequenza di 182 società industriali italiane, per classi di investimenti netti, per gli esercizi dal 1954 al 1960.



« da 25.001 a 50.000 » e per la classe da « 12.501 a 25.000 », che si sono praticamente raddoppiate.

A questi incrementi di frequenza corrisponde un costante passaggio delle imprese della classe inferiore a quelle superiori; la prima, infatti, è passata dalle 124 unità del 1954 alle 73 unità del 1960.

Pur non potendo, data l'insufficienza dei dati a nostra disposizione, concludere affermando che vi sia in Italia una tendenza verso la macroimpresa, pare tuttavia esatto interpretare il fenomeno di crescita prima descritto come manifestazione dello sviluppo in atto da alcuni anni a questa parte nell'economia del nostro paese.

Tendenze di evoluzione dimensionale, analoghe a quelle che abbiamo descritto per l'intero gruppo delle 182 società studiate, si riscontrano anche per i sottogruppi ottenuti dalla classificazione delle 182 società secondo i criteri prima illustrati.

Mentre però i dati esposti nella tabella 16 rispecchiano la risultante dei movimenti propri dei singoli sottogruppi, un'analisi più dettagliata consente di individuare per questi ultimi caratteristiche dinamiche particolari, anche se inquadrare nell'andamento generale del fenomeno.

Per questo studio più particolare, abbiamo ritenuto opportuno esporre soltanto i dati relativi al periodo iniziale ed a quello finale (1954 e 1960), in quanto si può così mostrare con più immediatezza la tendenza, evitando di considerare turbamenti interni di carattere transitorio e di scarso rilievo.

Studio dimensionale delle società quotate e non quotate.

La prima analisi è stata condotta sul gruppo delle 182 società, tenendo conto della loro presenza o assenza sul mercato mobiliare: i risultati sono esposti nella tabella 17.

Gli stessi dati sono esposti in forma grafica nella fig. III.

Dalla tabella si nota che la tendenza al passaggio alle classi dimensionali superiori è più sensibile per le società del gruppo non quotato rispetto a quelle del gruppo quotato, finché si rimane nell'ambito delle classi più basse della scala dimensionale.

Nelle classi più alte della scala (investimenti netti superiori a 100 miliardi), tale raffronto si inverte a favore delle società quotate in borsa. Queste sono anzi le uniche che troviamo oltre i 250 miliardi di investimenti netti.

Questo fenomeno è giustificato in primo luogo dalla considerazione che « la borsa appartiene alle grandi dimensioni »: nella classe di investimento « da 100 a 250 miliardi » vi è un aumento da 3 a 8 unità

FIGURA III

Distribuzione di frequenza di 182 società industriali italiane, classificate secondo la presenza sul mercato mobiliare e per classi di investimenti netti, per gli esercizi 1954 e 1960.

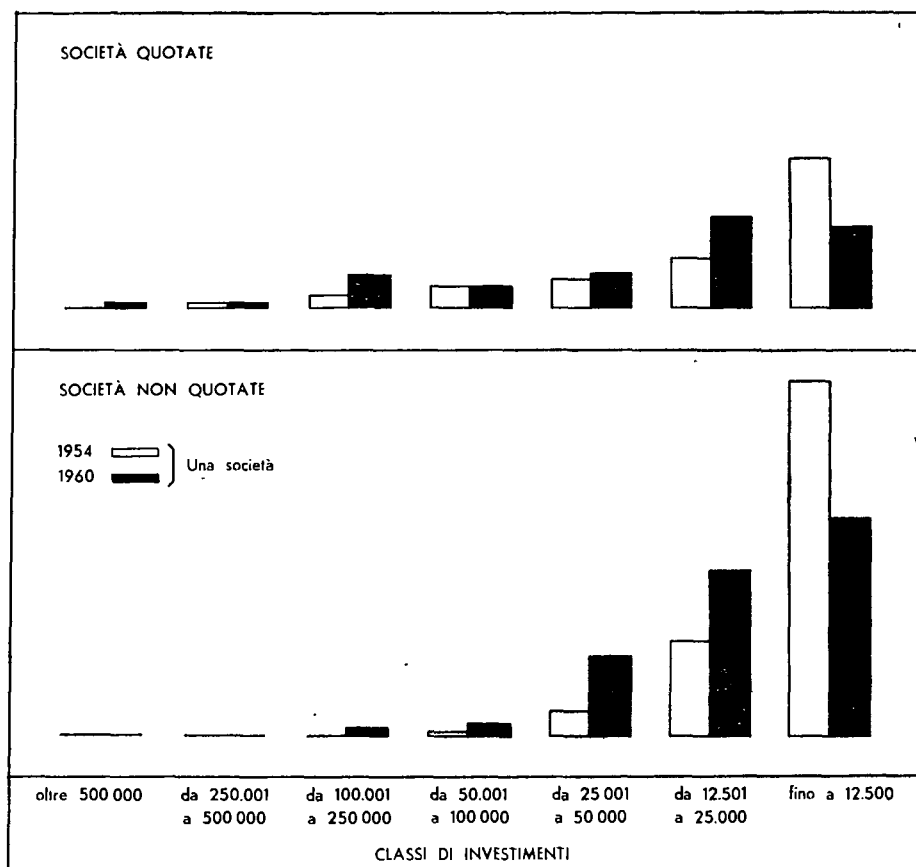


TABELLA N. 17

Distribuzione di frequenza di 182 società industriali italiane, classificate secondo la presenza sul mercato mobiliare e per classi di investimenti netti, per gli esercizi 1954 e 1960.

INVESTIMENTI NETTI (milioni di lire)	SOCIETÀ QUOTATE		SOCIETÀ NON QUOTATE	
	1954	1960	1954	1960
oltre 500.000		1		
da 250.001 a 500.000	1	1		
da 100.001 a 250.000	3	8		2
da 50.001 a 100.000	5	5	1	3
da 25.001 a 50.000	7	8	6	19
da 12.501 a 25.000	12	22	23	40
fino a 12.500	37	20	87	53
TOTALI	65	65	117	117

nel settore quotato, ben più sensibile dell'aumento da 0 a 2 del settore non quotato, specialmente quando si pensi alla diversa numerosità dei due gruppi.

Per le classi intermedie, il settore non quotato dimostra invece una maggiore « vivacità » rispetto al settore quotato; dalla tabella 17 si può desumere come gli incrementi di frequenza siano proporzionalmente più forti per il settore non quotato che per il settore quotato. Il che potrebbe giustificare, in prima istanza, la considerazione che in Italia non soltanto si verifica un prevalente ricorso al finanziamento con vincolo di credito per le imprese di medie dimensioni, ma che le stesse imprese di medie dimensioni presenti sul mercato mobiliare stentano a ricevere da questo i mezzi per il loro sviluppo, come dimostra la particolare « atonia » di questo settore.

Studio dimensionale secondo il gruppo di controllo.

Classificando il complesso delle 182 società secondo il criterio dei gruppi di controllo, si ottengono i risultati esposti nella tabella 18.

Gli stessi dati sono riportati in forma grafica nella fig. IV.

L'elemento più appariscente di questa classificazione è la concentrazione della maggioranza delle società nel gruppo delle società nazionali private. All'interno di questo si ripete la già notata tendenza evolutiva dimensionale: è da notare come a questo gruppo appartengono le società maggiori in senso assoluto.

L'evoluzione più accentuata è riscontrabile per le poche società del gruppo E.N.I. Fra il 1954 ed il 1960 infatti, tutte le società della classe inferiore sono passate alle classi superiori, con un interessante fenomeno di concentrazione nella classe fra 100 e 250 miliardi, che viene a raccogliere il 50 % dell'intero gruppo.

TABELLA N. 18

Distribuzione di frequenza di 182 società industriali italiane classificate secondo il gruppo di controllo e per classi di investimenti netti, per gli esercizi 1954 e 1960.

INVESTIMENTI NETTI (milioni di lire)	Gruppo 1		Gruppo 2		Gruppo 3		Gruppo 4	
	1954	1960	1954	1960	1954	1960	1954	1960
oltre 500.000 . .						1		
da 250.001 a 500.000 . .					1	1		
da 100.001 a 250.000 . .	2	5		3	1	2		
da 50.001 a 100.000 . .	3	2	1		2	4		2
da 25.001 a 50.000 . .	5	5	1		5	19	2	3
da 12.501 a 25.000 . .	4	5	2	3	24	43	5	11
fino a 12.500 . .	13	10	2		91	54	18	9
TOTALI . . .	27	27	6	6	124	124	25	25

Gruppo 1: Società a prevalente partecipazione statale;

Gruppo 2: Società del gruppo E.N.I.;

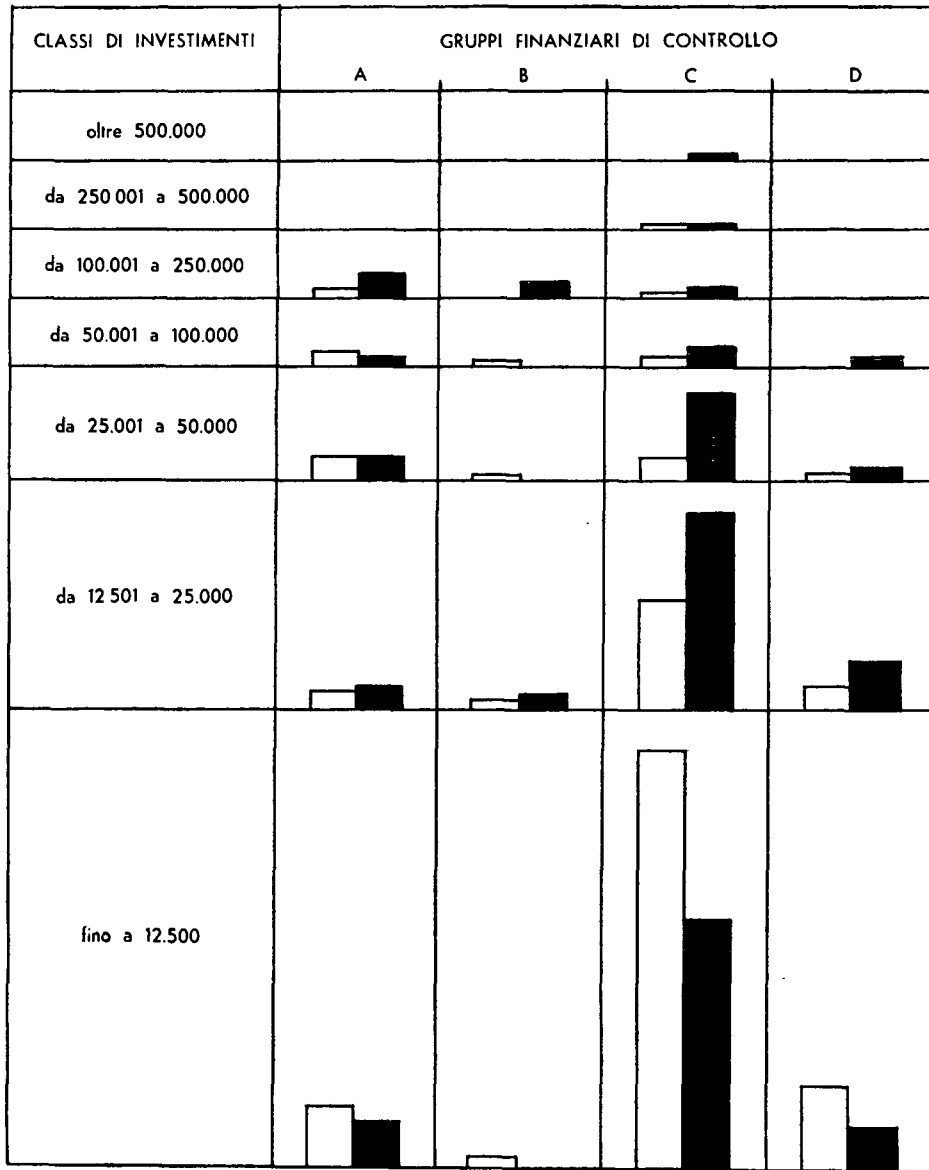
Gruppo 3: Società nazionali private;

Gruppo 4: Società a prevalente partecipazione estera.

Il gruppo delle società a prevalente partecipazione statale e quello delle società a prevalente partecipazione estera presentano una consi-

FIGURA IV

Distribuzione di frequenza di 182 società industriali italiane, classificate secondo il gruppo di controllo e per classi di investimenti netti, per gli esercizi 1954 e 1960.



1954 □ } Una società
 1960 ■ }

stenza numerica quasi identica (27 società nel primo e 25 società nel secondo gruppo).

La distribuzione per classi mostra in entrambi i gruppi un analogo svolgimento della tendenza verso le classi superiori, con una maggiore uniformità e dispersione per il gruppo delle società a prevalente partecipazione statale. Il gruppo delle società a prevalente partecipazione estera, che non sono rappresentate nelle tre classi superiori della scala, presenta invece per il 1960 una definitiva concentrazione nella classe tra 12,5 e 25 miliardi di investimenti.

Studio secondo la categoria produttiva.

L'ultima ripartizione operata sul gruppo delle 182 società è quella per categoria produttiva: i 16 sottogruppi che così si ottengono forniscono un'utile indicazione intorno allo svolgimento della tendenza per ciascuno dei settori dell'economia nazionale.

I dati di questa analisi sono riportati nella tabella 19.

Gli stessi dati sono esposti graficamente nella fig. V: questa riconferma, nelle sue linee generali, le considerazioni già esposte a proposito delle tabelle precedentemente studiate.

Vi si nota, per quanto riguarda la tendenza, una sensibile concentrazione delle variazioni più significative nelle classi medie della scala degli investimenti netti. Ciò non toglie, tuttavia, che vi siano stati dei passaggi, sia pur numericamente poco rilevanti, alle classi più alte della scala.

Per quanto riguarda i singoli gruppi, si nota un comportamento alquanto differenziato, se pur compreso nelle linee generali del fenomeno evolutivo.

Accanto ad alcuni gruppi per i quali non intervengono sensibili variazioni di scala (è il caso soprattutto dei tessili, compresi nei gruppi 5, 6 e 7), altri ve ne sono che mostrano un vivace dinamismo (industrie metallurgiche, meccaniche, chimiche e petrolchimiche, gruppi 1, 2, 12 e 13).

Tutto ciò rispecchia taluni dei fenomeni più interessanti dell'economia italiana verificatisi negli ultimi anni.

Da un lato, la crisi dei tessili ha impedito alle imprese di questo settore di tenere il passo con il ritmo di sviluppo economico del paese, dall'altro il settore della siderurgia (con il decisivo apporto delle società del gruppo I.R.I.) e della chimica (Montecatini ed E.N.I.) testimoniano un nuovo indirizzo più adeguato alle esigenze dell'economia moderna.

TABELLA N. 19

Distribuzione di frequenza di 182 società industriali italiane classificate per categoria produttiva e per classi di investimenti netti, per gli esercizi 1954 e 1960.

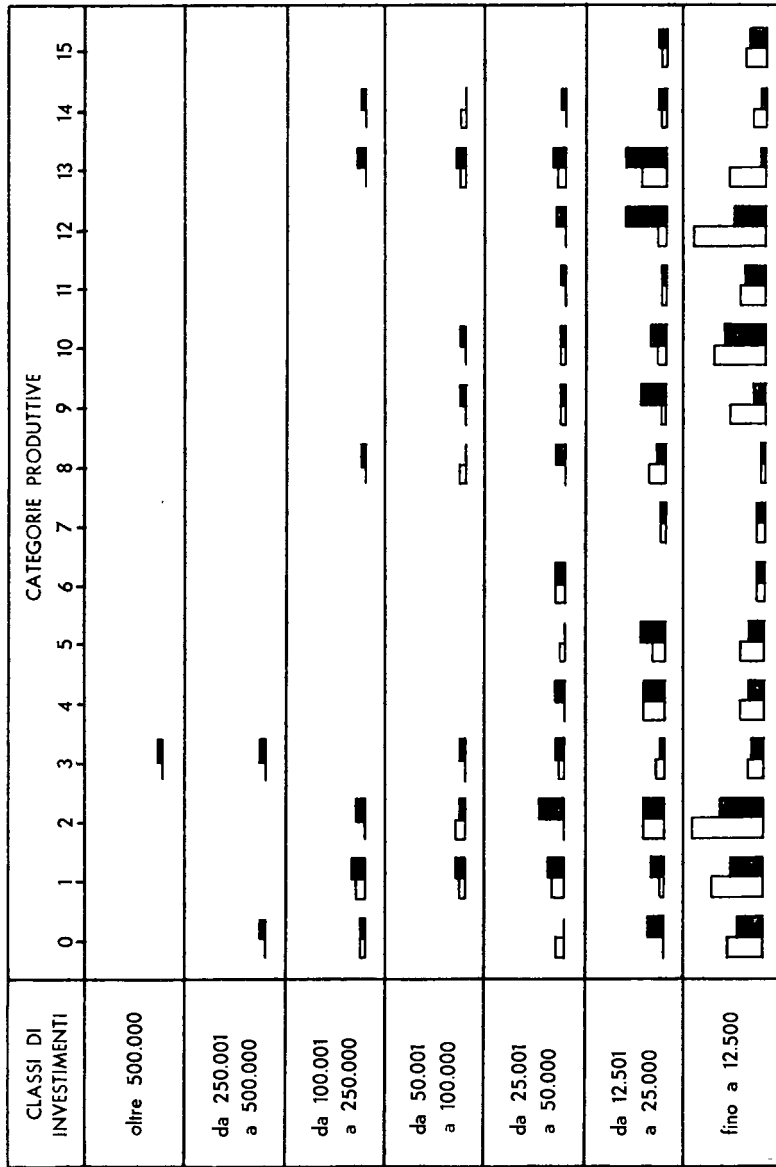
CATEGORIA PRODUTTIVA	Classe 1		Classe 2		Classe 3		Classe 4		Classe 5		Classe 6		Classe 7		TOTALE (a)
	1954	1960	1954	1960	1954	1960	1954	1960	1954	1960	1954	1960	1954	1960	
Estrattive			1	1	1				2			4	9	6	12
Metallurgiche					2	3	1	2	3	4	1	3	13	8	20
Meccaniche						2	2	1		6	5	5	18	11	25
Veicoli	1	1						1	1	2	2	1	4	3	8
Elettromeccaniche										2	5	5	6	4	11
Cotone									1		3	6	6	4	10
Lana									2	2			2	2	4
Tessili vari											1	1	2	2	3
Tessili artificiali					1	1				2	4	2	1	1	6
Cemento e affini								1	1	1	1	6	9	3	11
Zucchero e alimentari								1	1	1	2	4	13	10	16
Carta										1	1	1	6	5	7
Chimiche										2	2	10	18	8	20
Petrochimiche					2	1	2	2	3	6	10	9	1	1	18
Gomma					1	1			1	1	2	3	1	1	5
Industrie varie											1	2	5	4	6

(a) Somma delle frequenze di ogni categoria produttiva, per ciascun anno.
 Classe 1: oltre 500.000;
 Classe 2: da 250.001 a 500.000;
 Classe 3: da 100.001 a 250.000;
 Classe 4: da 50.001 a 100.000;
 Classe 5: da 25.001 a 50.000;
 Classe 6: da 12.501 a 25.000;
 Classe 7: fino a 12.500.

Conclusione.

Per tutti i gruppi e i sottogruppi (tranne eccezioni poco significative) abbiamo quindi riscontrato una ben definita evoluzione dimensionale, con tendenza alla concentrazione nelle classi medie. Si tratta, conside-

Distribuzione di frequenza di 182 società industriali italiane, classificate per categoria produttiva e per classi di investimenti netti, per gli esercizi 1954 e 1960.





1954  1960  Una società

FIGURA V

- 0 - Estrattive
- 1 - Metallurgiche
- 2 - Meccaniche
- 3 - Veicoli (costruzioni di)
- 4 - Elettromeccaniche
- 5 - Cotone
- 6 - Lana
- 7 - Tessili vari
- 8 - Fibre tessili artificiali
- 9 - Cemento, calce laterizi, vetro
- 10 - Zucchero e altri
- 11 - Carta
- 12 - Chimiche
- 13 - Petrochimiche
- 14 - Gomma
- 15 - Industrie varie

rando i dati che si avevano a disposizione per l'indagine, di una concentrazione numerica e quindi non tale da consentire considerazioni fondate sulla concentrazione del potere produttivo. Un'analisi di questo genere avrebbe infatti richiesto ben altri mezzi che il semplice studio di una serie di bilanci, e l'applicazione di fattori di ponderazione di difficile calcolo.

Il campione delle 182 società non può, a rigore, considerarsi né rappresentativo né completo, e inoltre dal 1954 al 1958 sono intervenuti fenomeni di fusione e di incorporazione di società che hanno turbato il regolare svolgimento della tendenza evolutiva. Se questo ci impedisce di estendere le osservazioni fatte alla situazione italiana nel suo complesso, è tuttavia possibile considerarle come conferma parziale della particolare fase di sviluppo attraversata dal nostro paese negli ultimi dieci anni.

Iniziamo a questo punto l'analisi più propriamente finanziaria del materiale raccolto. Questa sarà condotta come studio del sistema di relazioni intercorrenti tra forme di investimento e fonti di finanziamento, sia dal punto di vista statico sia dal punto di vista dinamico, lungo il periodo di tempo dal 1954 al 1960, per le 182 società industriali considerate nel loro insieme, e per alcuni dei gruppi e sottogruppi in cui esse possono essere suddivise.

CAPITOLO II.

SITUAZIONE FINANZIARIA DELLE MAGGIORI SOCIETÀ INDUSTRIALI ITALIANE DAL 1954 AL 1960

(G. ZANETTI).

Esamineremo in primo luogo l'intero gruppo delle 182 società. In tal modo si potrà avere una visione sintetica dell'atteggiamento dell'industria italiana di fronte ai problemi finanziari. Quando si studieranno separatamente i singoli gruppi, questa prima analisi servirà di base per lo sviluppo di considerazioni comparative sul rapporto fra le caratteristiche distintive di ciascuno di essi ed il relativo comportamento nella risoluzione delle questioni finanziarie.

Finanziamenti e investimenti nel 1960.

La tabella 20 presenta il bilancio somma ed il bilancio medio delle 182 società per l'esercizio 1960. Il bilancio somma, cui faremo riferimento anche nelle nostre considerazioni future, non è un bilancio consolidato. Per compilare quest'ultimo mancavano infatti i dati necessari per cui si è dovuto ripiegare sulla semplice somma delle singole voci dei 182 bilanci esaminati.

Dal valore delle voci così ottenute si ottiene il bilancio medio, dividendole per il numero delle società considerate: nel caso presente, 182. Queste stesse osservazioni e questa stessa terminologia varranno per tutto il seguito della nostra relazione.

Le voci di bilancio sono state raggruppate in modo da fornire indicazioni utili allo studio della struttura finanziaria.

TABELLA N. 20

*Bilancio somma e bilancio medio di 182 società industriali italiane
per l'esercizio 1960.*

VOCI	BILANCIO SOMMA	BILANCIO MEDIO
(milioni di lire)		
Immobilizzazioni	4.159.568	22.854
— Ammortamenti	2.083.184	11.446
	2.076.384	11.408
Magazzino	1.334.844	7.334
Titoli	556.044	3.055
Cassa e Crediti	1.506.119	8.275
Crediti verso consociate	270.769	1.487
I.N.A.	5.841	32
Ratei e risconti attivi	51.204	281
	3.724.821	20.466
TOTALE ATTIVO MENO AMMORTAMENTI	5.801.205	31.874
Accantonamenti e fondi	387.560	2.129
Fondi sociali	995	5
Obbligazioni	351.919	1.933
Mutui	483.767	2.658
Altri debiti	1.960.475	10.771
Debiti verso consociate	277.051	1.522
Ratei e risconti passivi	88.159	484
	3.549.926	19.505
Capitale sociale	1.337.515	7.348
Riserve	815.409	4.480
Utile	133.723	734
— Perdite d'esercizio	21.358	117
— Perdite esercizi precedenti	14.043	77
	2.251.246	12.369
TOTALE PASSIVO MENO AMMORTAMENTI	5.801.172	31.874
N.B. Le differenze di quadratura sono dovute agli arrotondamenti.		

Questi gruppi corrispondono agli investimenti netti e alle disponibilità per l'attivo; ai debiti, al capitale sociale e all'autofinanziamento per il passivo. Fatti eguali a 100 l'attivo netto e il passivo meno gli ammortamenti, si ottengono le espressioni percentuali riportate nella tabella 21 e, graficamente, nella fig. VI.

TABELLA N. 21

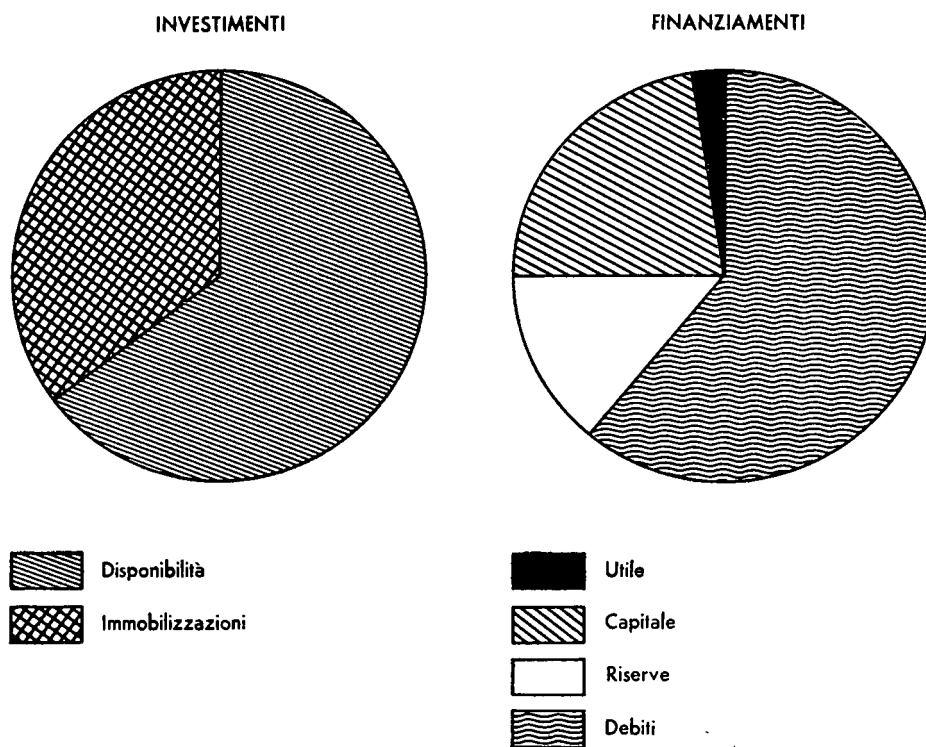
*Rappresentazione percentuale del bilancio medio
di 182 società industriali italiane per l'esercizio 1960.*

VOCI	PERCENTUALE	
<i>Investimenti:</i>		
Immobilizzazioni lorde	71,7	
— Ammortamenti	35,9	
Immobilizzazioni nette		35,8
Altre attività		64,2
TOTALE ATTIVO NETTO		100,0
<i>Finanziati con:</i>		
Debiti		61,1
Capitale sociale	23,0	
Riserve	14,0	
Utile		1,9
TOTALE PASSIVO NETTO		100,0

L'esame di tali percentuali porta immediatamente all'attenzione del lettore due dati di fatto: da un lato la predominanza dei debiti sul capitale per quanto riguarda le fonti di finanziamento e dall'altro l'esuberanza delle disponibilità rispetto alle immobilizzazioni nette.

La struttura dell'attivo è per buona parte giustificata dalla situazione degli ammortamenti. Va infatti rilevato che l'ammontare di questi ha

*Rappresentazione percentuale del bilancio medio
di 182 società industriali italiane, per l'esercizio 1960.*



raggiunto il 50 % del costo storico delle immobilizzazioni. Torniamo a far notare che in questa sede consideriamo soltanto gli investimenti netti, cioè depurati degli ammortamenti.

La consistenza degli ammortamenti è una nuova prova del fatto che nel clima di sviluppo industriale degli ultimi anni si sono seguite a questo riguardo specie in alcuni anni politiche piuttosto vivaci.

Ciò può essere messo in relazione al sempre crescente grado di meccanizzazione della nostra industria: la rapida obsolescenza dei macchinari richiede infatti un loro veloce ammortamento.

Non bisogna poi trascurare la considerazione della possibilità concessa da poco tempo in sede fiscale di procedere ad ammortamenti anticipati.

L'ammontare rilevante delle disponibilità è dovuto soprattutto a tre voci: magazzino, titoli, cassa e crediti.

Almeno la voce relativa al magazzino potrebbe, riteniamo, essere sensibilmente ridotta. Osservazioni sperimentali ci inducono infatti a pensare che molte fra le industrie italiane non seguano politiche economiche di gestione delle giacenze.

Una cifra di magazzino pari ad oltre un quarto delle immobilizzazioni lorde e quasi al 70 % delle immobilizzazioni nette, denuncia il fatto che concetti quali il livello minimo delle scorte, il punto ottimo di rifornimento ed il ciclo di approvvigionamento sono, se non del tutto sconosciuti, certo applicati spesso con criteri empirici ed approssimativi.

La consistenza della voce « titoli » (oltre 550 miliardi) si può ritenere dovuta solo in parte alla presenza nel portafoglio delle 182 società di titoli a reddito fisso. Ciò sta a indicare un livello abbastanza rilevante di partecipazioni intersocietarie, e quindi una attività piuttosto intensa di finanziamento tra le varie società. Naturalmente, trattandosi - come già abbiamo messo in evidenza - di un bilancio somma e non di bilancio consolidato, queste cifre vanno considerate con le dovute cautele. Vi sono infatti certamente delle duplicazioni, che - eliminabili costruendo un bilancio consolidato - sono invece presenti in un bilancio somma.

L'esistenza di partecipazioni intersocietarie, e la loro importanza, è inoltre denunciata dall'ammontare quasi eguale della voce « Debiti verso consociate » e « Crediti verso consociate ». Questo compenso di partite rivela l'esistenza di particolari modi di finanziamento « circolari » all'interno dei gruppi industriali.

Elemento caratteristico del passivo, come già abbiamo accennato, è la prevalenza dei finanziamenti con vincolo di credito (circa i 2/3 del totale) rispetto ai finanziamenti con vincolo di capitale.

È interessante notare come la forma di indebitamento più importante sia quella del breve e medio termine: nel nostro bilancio essa fa parte della voce « Altri debiti », che compare per 1.960 miliardi.

Per contro le tipiche forme di indebitamento a lungo termine, obbligazioni e mutui, stanno poco al disotto dei 900 miliardi.

Questa sproporzione può essere in parte spiegata considerando il comportamento di alcune imprese che fanno ricorso al debito a breve termine per finanziamenti a lungo termine, attraverso rinnovi ripetuti.

Giustificano tale situazione la scarsa ricettività del mercato verso qualsiasi tipo di titolo, anche di tipo obbligazionario, nonché l'alto costo e la difficoltà di ottenimento di queste forme di finanziamento.

Il fatto che si ricorra all'indebitamento a breve termine rinnovato, come espediente per aggirare questi ostacoli, è dimostrato dall'eccedenza dei debiti a breve rispetto all'ammontare dei crediti a breve e delle disponibilità di cassa. Poiché in situazione di liquidità quale è quella attuale italiana tali voci dovrebbero all'incirca pareggiare, l'eccedenza che si manifesta indica appunto che buona parte dei debiti a breve supplisce, con periodici rinnovi, alla deficienza del finanziamento a lungo termine.

Rispetto alla consistenza del capitale sociale, le riserve rappresentano oltre il 60 %. Questo è un primo indice della tendenza manifestata dagli imprenditori italiani a ricorrere all'autofinanziamento. Tale tendenza risulta di fatto assai più accentuata se si considera la presenza di una buona parte di autofinanziamento occulto, come lascia intravedere l'ammontare relativamente esiguo delle immobilizzazioni nette. Questo denuncia infatti da un lato il ricorso a forti ammortamenti, e dall'altro l'imputazione in conto esercizio di rilevanti spese, che troverebbero una più giustificata imputazione in conto capitale.

Il capitale proprio supera comunque di poco il 38 % del totale del passivo, ed è quindi piuttosto esiguo rispetto ai debiti. Poiché l'indagine esamina soltanto i bilanci di società per azioni, possiamo giustificare questa situazione con le difficoltà che le stesse società incontrano per finanziarsi con il vincolo di capitale. Tra queste, non ultima è certo la ristrettezza del mercato mobiliare. Sul totale delle società per azioni esistenti in Italia, soltanto poco più di un centinaio infatti sono quotate in borsa: una percentuale che si aggira appena sul 3 %. Se si considera che più del 60 % delle società quotate (precisamente 65 società) è compreso nel gruppo delle 182 da noi considerate le cui caratteristiche di finanziamento sono già state messe in luce, si ha una conferma del fatto che anche per il settore quotato il ricorso al vincolo di capitale è di fatto molto limitato.

Analisi dinamica.

La situazione di bilancio al 1960 è l'espressione finale di una evoluzione sviluppatasi negli anni precedenti. Può interessare rilevare i caratteri di questo fenomeno per talune voci significative.

La prima osservazione da fare al riguardo è che vi è stato un generale ampliamento, giustificato anche in parte dal fatto che talune società, sorte nel 1954 o negli anni immediatamente precedenti, si sono rapidamente sviluppate negli anni fra il 1954 ed il 1960.

I dati di questo sviluppo, in valori somma assoluti, in valori medi e in percentuali, sono riportati nelle tabelle 22, 23 e 24. Graficamente, la composizione percentuale dei sette bilanci dal 1954 al 1960 è riportata nella fig. VII.

L'ampliamento delle immobilizzazioni (vedi tabella 22 e fig. VII) è l'indice più immediato dello sviluppo nel settennio preso in considerazione, soprattutto ricordando che si tratta di immobilizzazioni al netto degli ammortamenti, i quali hanno presentato un andamento continuamente crescente.

Si mantiene tuttavia la già osservata sproporzione rispetto alle disponibilità, che anzi si va accentuando sempre più nel tempo.

Al passivo, l'aumento più sensibile si nota ancora per il settore del finanziamento con vincolo di credito: segnatamente per i debiti a breve (aumentati di 1.000 miliardi) e i debiti obbligazionari (aumentati di 260 miliardi). Relativamente scarso invece l'aumento dei mutui (poco più di 100 miliardi).

L'aumento dei debiti obbligazionari potrebbe stare a indicare una progressiva educazione del mercato alla circolazione del titolo mobiliare; rimane però sempre accentuato il fenomeno del ricorso al debito a breve.

Si potrebbe concludere che i nuovi investimenti hanno trovato il loro finanziamento prevalentemente con vincolo di debito.

Queste osservazioni sono avvalorate ulteriormente dalla considerazione che l'aumento del capitale sociale per circa 700 miliardi è avvenuto per buona parte mediante passaggi di riserve a capitale.

Nella fig. VII si nota infatti una sempre decrescente incidenza delle riserve nella composizione percentuale del passivo.

Con ciò non ci sentiamo di concludere per un rallentamento della politica di autofinanziamento, in quanto riteniamo sempre presente l'azione dell'autofinanziamento occulto (già rilevato ed ulteriormente confermato dall'analisi dinamica) a proposito del lieve aumento in senso assoluto delle immobilizzazioni rispetto alle disponibilità, e ad-

Bilanci somma di 182 società italiane,
(in milioni)

VOCI	1954		1955		1956	
Immobilizzazioni	2.312.388		2.578.487		2.859.885	
Ammortamenti	1.031.288		1.184.816		1.337.747	
		1.281.100		1.393.671		1.522.138
Magazzino	672.296		828.451		979.860	
Titoli	240.281		269.259		298.743	
Cassa e crediti	692.286		789.449		942.692	
Crediti verso consociate.	101.472		127.265		143.641	
I.N.A.	3.638		4.704		5.072	
Ratei e risconti attivi. .	22.774		25.427		31.829	
		1.732.747		2.044.555		2.401.837
Totale attivo meno am-		3.013.847		3.438.226		3.923.975
mortamenti						
Accantonamenti e fondi.	177.991		204.853		244.103	
Fondi sociali	334		332		483	
Obbligazioni	94.875		122.792		147.461	
Mutui	312.999		316.750		394.411	
Altri debiti	952.569		1.177.627		1.362.343	
Debiti verso consociate .	148.814		155.981		185.792	
Ratei e risconti passivi .	64.104		66.108		65.725	
		1.751.686		2.044.443		2.400.318
Capitale sociale	637.776		734.611		836.408	
Riserve.	577.658		593.597		617.089	
Utile.	72.259		81.773		89.389	
Perdite d'esercizio . . .	9.104		10.165		10.009	
Perdite esercizi prece-						
dentí.	16.426		6.003		9.240	
		1.262.163		1.393.813		1.523.637
Totale passivo meno am-		3.013.849		3.438.256		3.923.955
mortamenti						

N. B. — Le differenze di quadratura sono dovute agli arrotondamenti.

TABELLA N. 22

per gli esercizi dal 1954 al 1960.

di lire)

1957		1958		1959		1960					
3.188.434	1.676.664	3.547.757	1.867.010	3.824.123	1.958.059	4.159.568	2.076.384				
1.511.770		1.680.747		1.866.064		2.083.184					
1.127.677	2.672.840	1.114.004	2.764.508	1.129.379	3.027.214	1.334.844	3.724.821				
328.372		365.933		437.759		556.044					
1.016.438		1.069.182		1.194.638		1.506.119					
153.812		168.779		206.890		270.769					
5.832		5.991		6.639		5.841					
40.709		40.619		51.909		51.204					
		2.672.840				2.764.508			3.027.214		3.724.821
		4.349.504				4.631.518			4.985.273		5.801.205
279.415	2.699.914	306.877	2.877.647	331.415	3.114.025	387.560	3.549.926				
631		725		891		995					
180.529		225.452		239.543		351.919					
398.028		410.602		439.055		483.767					
1.551.851		1.623.007		1.734.870		1.960.475					
181.861		239.690		282.073		277.051					
76.699		71.294		86.178		88.159					
		2.699.914				2.877.647			3.114.025		3.549.926
964.699		1.680.411		1.028.727		1.753.884		1.101.110	1.871.239	1.337.515	2.251.246
643.238				660.125				687.088		815.409	
94.232	96.628		113.665	133.723							
19.237	22.416		18.148	21.358							
2.521	9.180		12.476	14.043							
	1.680.411		1.753.884		1.871.239		2.251.246				
	4.349.425		4.631.531		4.985.264		5.801.172				

Bilanci medi di 182 società industriali

(in milioni)

VOCI	1954		1955		1956	
Immobilizzazioni	12.705		14.167		15.713	
Ammortamenti	5.666		6.509		7.350	
		7.039		7.657		8.363
Magazzino	3.693		4.551		5.383	
Titoli	1.320		1.479		1.641	
Cassa e crediti	3.803		4.337		5.179	
Crediti verso consociate.	557		699		789	
I.N.A.	19		25		27	
Ratei e riscontri attivi .	125		139		174	
		9.520		11.233		13.196
Totale atto, meno am-		16.559		18.891		21.560
mortamenti.						
Accantonamenti e fondi.	977		1.125		1.341	
Fondi sociali	1		1		2	
Obbligazioni	521		674		810	
Mutui	1.719		1.740		2.167	
Altri debiti	5.233		6.470		7.485	
Debiti verso consociate .	817		857		1.020	
Ratei e risconti passivi .	352		363		361	
		9.624		11.233		13.188
Capitale sociale	3.504		4.036		4.595	
Riserve.	3.173		3.261		3.390	
Utile.	397		449		491	
Perdite d'esercizio. . .	50		55		54	
Perdite esercizi prece-						
dentati.	90		32		50	
		6.934		7.658		8.371
Totale passivo meno am-		16.559		18.891		21.560
mortamenti.						

N. B. — Le differenze di quadratura sono dovute agli arrotondamenti.

TABELLA N. 23

italiane, per gli esercizi dal 1954 al 1960.

di lire)

1957		1958		1959		1960					
17.518	9.212	19.493	10.258	21.011	10.758	22.854	11.408				
8.306		9.234		10.253		11.446					
6.196	14.685	6.120	15.189	6.205	16.633	7.334	20.466				
1.804		2.010		2.405		3.055					
5.584		5.874		6.563		8.275					
845		927		1.136		1.487					
32		32		36		32					
223		223		285		281					
		23.898				25.447			27.391		31.874
1.535		14.664		1.686		15.811		1.820	17.110	2.129	19.505
3	3		4	5							
991	1.238		1.316	1.933							
2.186	2.256		2.412	2.658							
8.526	8.917		9.532	10.771							
999	1.316		1.549	1.522							
421	391		473	484							
5.300	9.233		5.652	9.636	6.050		10.281	7.348		12.369	
3.534		3.627	3.775		4.480						
517		530	624		734						
105		123	99		117						
13		50	68		77						
	23.897		25.447		27.391		31.874				

Struttura percentuale degli investimenti e dei finanziamenti nei bilanci

VOCI	1954		1955		1956	
Investimenti:						
Immobilizzazioni lorde.	76,7		74,9		72,8	
Ammortamenti	34,2		34,4		34 -	
Immobilizzazioni nette.		42,5		40,5		38,8
Altre attività		57,5		59,5		61,2
		100 -		100 -		100 -
Finanziati con:						
Debiti		58,1		59,4		61,1
Capitale sociale	21,1		21,3		21,3	
Riserve	19,1		17,2		15,7	
Utile (a)		40,2		38,5		37 -
		1,7		2,1		1,9
		100 -		100 -		100 -

(a) Questa percentuale è la somma algebrica delle percentuali relative agli utili, caso di eccedenza delle perdite sull'utile.

TABELLA N. 24

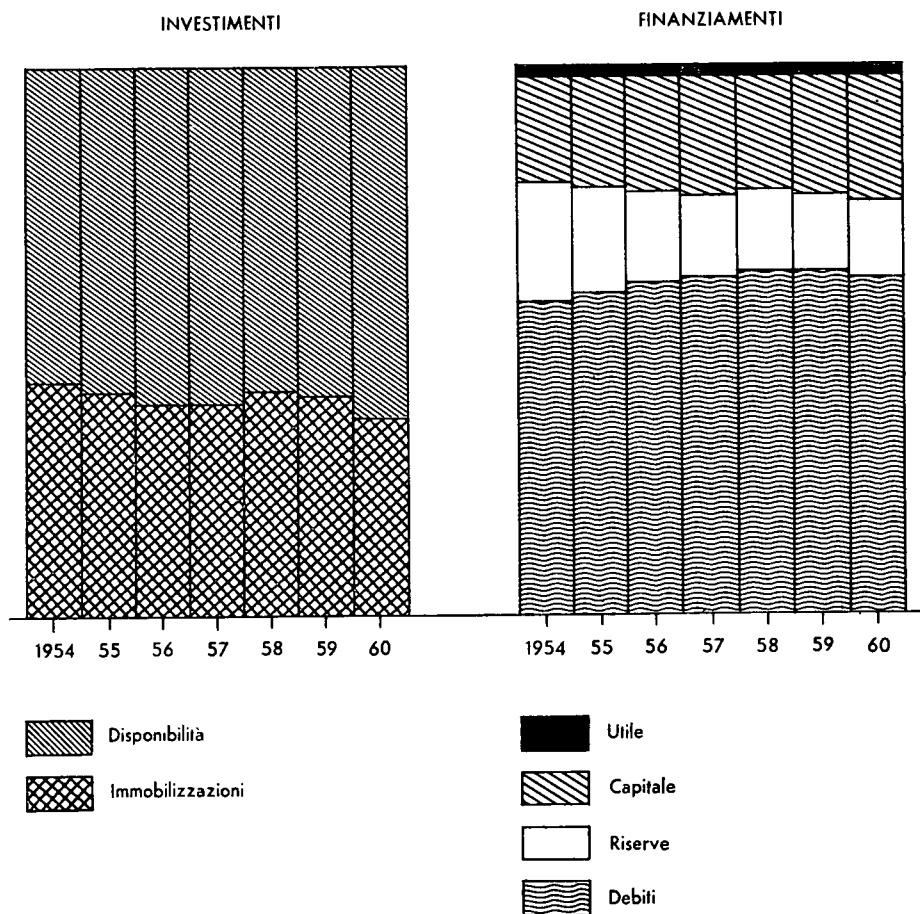
medi di 182 società industriali italiane, per gli esercizi dal 1954 al 1960.

1957		1958		1959		1960	
73,3		76,6		76,7		71,7	
34,7		36,2		37,4		35,9	
	38,6		40,4		39,3		35,8
	61,4		59,6		60,7		64,2
	100 -		100 -		100 -		100 -
	61,3		62,1		62,4		61,1
22,1		22,2		22 -		23 -	
14,7		14,2		13,7		14 -	
	36,8		36,4		35,7		37 -
	1,9		1,5		1,9		1,9
	100 -		100 -		100 -		100 -

alle perdite d'esercizio e alle perdite degli esercizi precedenti. Può essere negativa in

FIGURA VII

Struttura percentuale degli investimenti e dei finanziamenti nei bilanci medi di 182 società industriali italiane, per gli esercizi dal 1954 al 1960.



dirittura della diminuzione dell'incidenza percentuale delle immobilizzazioni nella composizione dell'attivo del bilancio.

La tendenza al generale sviluppo dell'industria italiana è stata rilevata calcolando numeri indici a base fissa, fatte eguali a 100 le voci delle disponibilità, delle immobilizzazioni nette, dei debiti e del capitale proprio del bilancio 1954.

I dati calcolati sono riportati nella tabella 25 e nella fig. VIII.

TABELLA N. 25

Indici di sviluppo della struttura degli investimenti e dei finanziamenti nei bilanci medi di 182 società industriali italiane, per gli esercizi dal 1954 al 1960.

VOCI	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
Immobilizzazioni nette	100	108	118	130	145	152	162
Altre attività	100	117	138	154	159	174	214
Debiti	100	116	137	152	164	177	202
Capitale	100	110	120	133	138	148	178

Nella fig. VIII si nota innanzitutto una considerevole coincidenza di andamento fra disponibilità e debiti a breve.

Questa, pur non autorizzando a concludere per una regressione statistica vera e propria, consente tuttavia di riconoscere un certo grado di reciproca influenza tra i due gruppi di voci.

Gli andamenti divengono particolarmente significativi per la flessione verificatasi negli anni tra il 1957 e il 1959, periodo in cui si manifestò una recessione a seguito degli eventi relativi all'economia americana. In questi stessi anni si nota una diminuzione degli incrementi percentuali delle disponibilità rispetto agli incrementi delle immobilizzazioni, e un accentuarsi degli incrementi percentuali dei debiti su quelli relativi al finanziamento con vincolo di capitale.

Si notano anche i riflessi di una maggiore difficoltà di accesso al mercato mobiliare, nell'accentuarsi della prevalenza del finanziamento con vincolo di credito.

FIGURA VIII

Andamento degli indici di sviluppo della struttura degli investimenti e dei finanziamenti nei bilanci medi di 182 società industriali italiane, per gli esercizi dal 1954 al 1960.

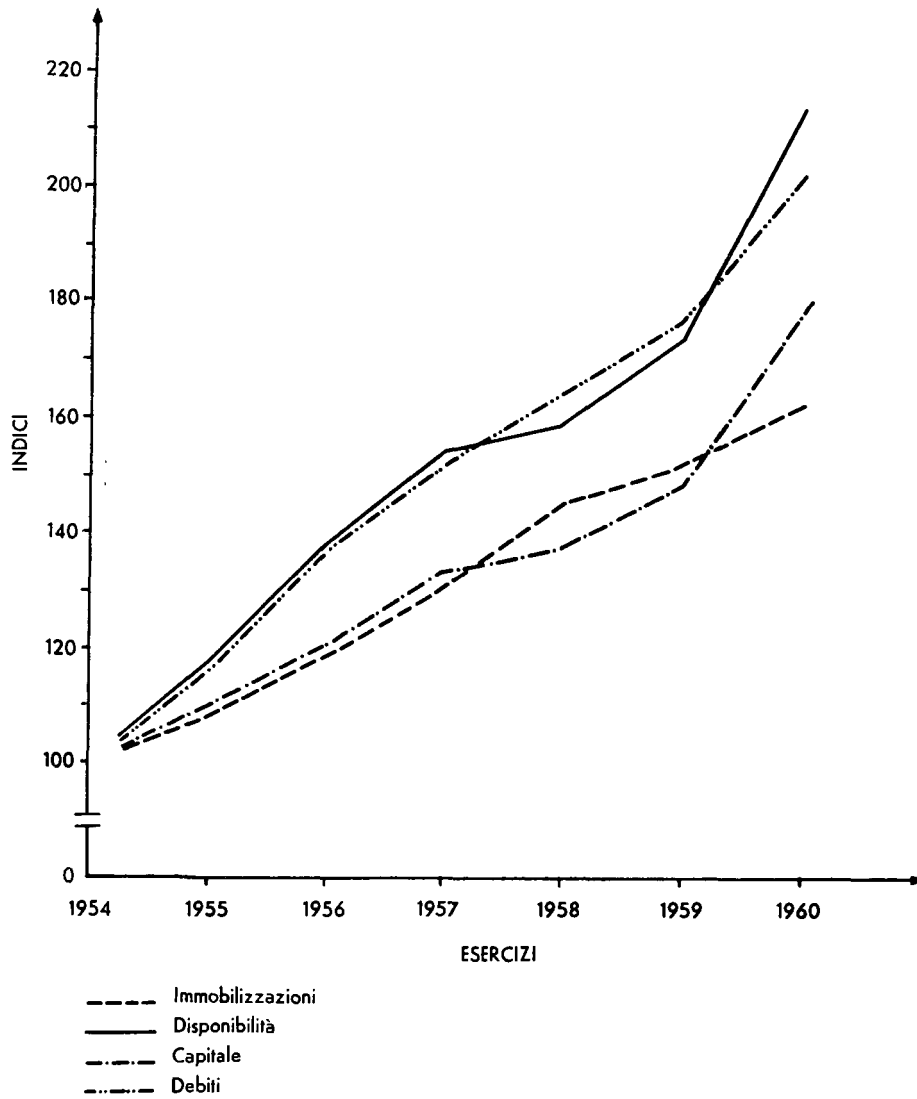


TABELLA N. 26

Bilancio medio generale di 182 società industriali italiane per gli esercizi dal 1954 al 1960, e incidenza percentuale di gruppi di voci dell'attivo e del passivo.

VOCI	VALORI MEDI (milioni di lire)	INCIDENZA PERCENTUALE
Immobilizzazioni	3.210.091	74,5
— Ammortamenti	1.527.945	35,4
	1.682.146	39,1
Magazzino	1.026.644	
Titoli	356.627	
Cassa e Crediti	1.030.114	
Crediti verso consociate	167.518	
I.N.A.	5.388	
Ratei e risconti attivi	37.781	
	2.624.074	60,9
TOTALE ATTIVO MENO AMMORTAMENTI	4.306.220	100,0
Accantonamenti e fondi	276.030	
Fondi sociali	627	
Obbligazioni	194.653	
Mutui	393.658	
Altri debiti	1.480.391	
Debiti verso consociate	210.180	
Ratei e risconti passivi	74.038	
	2.629.579	61,0
Capitale sociale	948.706	22,1
Riserve	656.314	15,2
Utile	97.381	(a) 1,7
— Perdite d'esercizio	15.776	39,0
— Perdite esercizi precedenti	9.984	
	1.676.641	
TOTALE PASSIVO MENO AMMORTAMENTI	4.306.220	100,0
(a) Questa percentuale è relativa all'utile netto delle perdite d'esercizio e delle perdite degli esercizi precedenti.		

La situazione delle 182 società industriali studiate può essere utilmente espressa in sintesi mediante un bilancio generale medio calcolato sui sette esercizi, quale appare dalla tabella 26.

Poiché i dati riportati nella tabella 26 si riferiscono all'arco dei sette esercizi e all'intero gruppo delle 182 società, possiamo considerare la struttura di questo bilancio come sufficientemente rappresentativa della situazione finanziaria tipica italiana, articolata nei due settori dell'investimento e del finanziamento.

Risulta confermato il predominio delle disponibilità sulle immobilizzazioni nette e, al passivo, l'orientamento verso il finanziamento con vincolo di credito.

Pur non volendo trovare delle relazioni dirette tra singole forme di investimento e singole fonti di finanziamento, non possiamo fare a meno di notare la singolare corrispondenza fra la incidenza delle immobilizzazioni e quella del capitale proprio da un lato, e tra disponibilità e finanziamento con vincolo di credito dall'altro.

N. B. — La presente monografia è stata presentata alla Commissione d'inchiesta nel luglio 1962.