

ISTITUTO CENTRALE DI STATISTICA
DEL REGNO D'ITALIA

SERIE VI - VOL. XXIII

1932-X

Annali di Statistica

G. BARSANTI - Le vicende del patrimonio dell'azionista italiano durante il periodo 1913-1928.



ROMA
ISTITUTO POLIGRAFICO DELLO STATO
LIBRERIA
1932 - ANNO X

LA CIVILTÀ E IL MONDO

di
GIULIO E. ROSSI
con prefazione di
GIULIO E. ROSSI

A S. E. IL CAVALIERE BENITO MUSSOLINI
CAPO DEL GOVERNO, PRIMO MINISTRO

Eccellenza,

Il volume, che ho l'onore di presentare all' E. V., espone i risultati di una ricerca approfondita, pazientemente condotta dal Dr. Gastone Barsanti sopra i Bollettini delle principali Borse italiane e gli Atti ufficiali pubblicati da alcune Società anonime, allo scopo di mettere in luce le vicende che ha presentato il patrimonio dell'azionista italiano durante il periodo 1913-28, specialmente a causa delle variazioni del potere di acquisto della lira.

Lo studio riproduce, con alcune integrazioni e sviluppi, una tesi di laurea presentata all'Università Commerciale «Luigi Bocconi» di Milano per l'anno accademico 1928-29, tesi a cui fu aggiudicato uno dei premi di lire 5.000 nel concorso per le migliori tra le tesi di laurea in materia statistica, bandito per quell'anno accademico da questo Istituto (Cfr. Prefazione del vol. XIX di questi Annali).

L'aggiudicazione del premio era stata subordinata dalla Commissione giudicatrice a lievi complementi e perfezionamenti, da apportarsi sotto la guida del Prof. Riccardo Bachi e mia, che della commissione giudicatrice facevamo parte in qualità di Membro e, rispettivamente, di Presidente.

Roma, li 3 febbraio 1932-X.

IL PRESIDENTE
dell'Istituto Centrale di Statistica
CORRADO GINI

INDICE

ERRATA-CORRIGE.

Pagina 133 - Penultima colonna della tabella, ottava riga: 141,132 anzichè 142,132.

Influenza dell'epoca delle sottoscrizioni sul conironto.....	110
LE VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA PRIMA E DURANTE LA GUERRA E NELL'IMMEDIATO DOPO GUERRA.....	119
Il patrimonio dell'azionista nell'anteguerra	120
Lo scoppio della guerra ed il periodo di borse chiuse.....	122
La nostra guerra.....	124
La pace.....	128
Il « dopo-guerra ».....	130
INFLUENZE VARIE SUL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA.....	135
L'inflazione ed il patrimonio dell'azionista.....	135
L'annacquamento dei capitali.....	138
Il diritto d'opzione	140
Altre cause influenti sul patrimonio dell'azionista.....	144
LE VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA DOPO IL 1921.....	147
Il patrimonio dell'azionista nel 1922	147
L'avvento del Fascismo ed il « Meglio Monetario »	148
Gli aumenti di capitale e l'inflazione azionaria.....	150
I provvedimenti De Stefani.....	154
Dalle dimissioni di De Stefani al discorso di Pesaro.....	155
Il discorso di Pesaro e la rivalutazione.....	157
La stabilizzazione ed il patrimonio dell'azionista.....	164

	<i>Pag.</i>
LE VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA DI PARTICOLARI GRUPPI D'ANONIME ESERCENTI AFFINI ATTIVITÀ	167
Le vicende del patrimonio dell'azionista di anonime bancarie e finanziarie	168
L'azionista delle aziende di trasporti.....	174
Le ferroviarie	176
L'azionista delle aziende tessili	177
L'azionista di aziende meccaniche e metallurgiche.....	180
L'azionista delle aziende elettriche	184
L'azionista delle imprese chimiche ed estrattive	187
L'azionista delle aziende immobiliari	188
L'azionista delle aziende alimentari	190
I DIVIDENDI	195
CONCLUSIONE	205
APPENDICE.....	209

INTRODUZIONE.

OGGETTO DEL NOSTRO STUDIO. — La notevole redistribuzione della ricchezza che si è verificata dallo scoppio della guerra in poi ha trovato una delle principali sue cause nei perturbamenti ed assestamenti monetari che la guerra hanno accompagnato e seguito.

Fra le numerose incidenze di questa redistribuzione che si possono considerare, vi è quella che formerà oggetto di questa trattazione: quella cioè che si è verificata nei riguardi del patrimonio dell'azionista italiano.

Sarà così oggetto del nostro studio mostrare quali siano state le vicende del patrimonio dell'azionista durante le variazioni della lira italiana. Abbiamo detto volutamente « durante le variazioni » e non « dipendenti dalle variazioni » perchè noi vogliamo non solo studiare quali siano state le ripercussioni dovute al fatto monetario, ma anche le altre, di non lieve peso, che contemporaneamente si verificarono.

In senso parallelo al nostro furono indirizzati gli sforzi di molti studiosi i quali tentarono di risolvere il quesito: ha guadagnato l'azionista nelle vicende attraversate? ha perduto? e in ambo i casi: in qual misura? Vari metodi furono usati relativamente a vari periodi, con risultati approssimati, sempre, perchè impossibile è in questo campo, raggiungere una qualsiasi esattezza.

INSUFFICIENZA AI FINI DEL NOSTRO STUDIO DELLE SERIE DEI NUMERI INDICI. — Si potrebbe esser tentati, tenuto conto del significato delle serie dei numeri indici dei corsi delle azioni, di utilizzare

queste serie per esprimere, mediante esse, le vicende del patrimonio dell'azionista.

Ma, a chi ben consideri la cosa, non può non apparire evidente come queste serie siano inadatte ed insufficienti ai fini del nostro studio.

Se il corso delle azioni diminuisce, diminuirà correlativamente il numero indice. Ove questo esprimesse l'andamento del patrimonio dell'azionista, occorrerebbe concludere che si è avuta, di conseguenza, una diminuzione, un peggioramento nel patrimonio stesso.

Ma le azioni diminuiscono di valore quando è stato pagato un dividendo, quando vien rimborsata una quota del capitale, quando è esercitato un diritto d'opzione o di riparto, in occasione di aumento di capitale rispettivamente a pagamento o gratuito. E altre occasioni potremmo indicare arrivando comunque alla stessa conclusione: mentre il numero indice si abbassa perchè diminuisce il valore di Borsa delle azioni, il patrimonio dell'azionista se può peggiorare, può non essere affatto menomato e anche migliorare. Infatti se il valore del portafoglio azionario in tali casi diminuisce, l'azionista può ricevere a titolo di dividendo, di diritto d'opzione o simili, una somma in denaro che se può essere inferiore, può essere eguale o superiore alla perdita subita nel deprezzamento del portafoglio.

La vita di un'azione, all'infuori del pagamento dei dividendi, è piena di episodi diversi che vanno dall'emissione di altre azioni al rimborso di quote del loro valore nominale, dal raggruppamento al rimborso per ammortamento di alcune di esse, con gli episodi secondari che questi sempre accompagnano. Episodi tutti che fanno sì che il valore di una azione sia un quantum che si riferisce ad un bene soggetto a frequenti trasformazioni e che non si mantiene cioè inalterato nel tempo.

È vero che a talune serie dei numeri indici formate in Italia, relative ai prezzi delle azioni sono applicati, per tener conto di alcune variazioni che avvengono nella costituzione economica delle società (nuove emissioni, distribuzioni di azioni gratuite, ecc.), dei coefficienti di correzione, ma non crediamo che, anche tenuto conto di tali accorgimenti, le esistenti serie di numeri indici dei prezzi delle azioni possano essere adatte al nostro scopo.

Come più avanti avremo occasione di dire, esponendo il nostro metodo, le vicende del patrimonio dell'azionista italiano non potranno essere illustrate se non tenendo conto di tutti i sacrifici e dei benefici che accompagnano le variazioni del capitale delle società anonime.

LA RICERCA DEL VANONI. — Non per spirito di critica, ma per far apparire le difficoltà che si incontrano nella strada che abbiamo percorsa, riportiamo, qui, brevemente, lo studio di Enzo Vanoni, apparso, insieme ad altri lavori di discepoli e collaboratori, in un libro del professor Benvenuto Griziotti (1).

Non nascondendo l'inevitabile inesattezza a cui è costretto un simile studio a causa « della scarsità di dati sicuri, delle difficoltà di comparare quelli che si hanno, della natura stessa dei fenomeni vari e variabili... » il Vanoni ha cercato di stabilire gli effetti dell'inflazione sul capitale investito in azioni.

Determinato in 5.643 milioni di lire-merce (2) il capitale investito in anonime al 31 dicembre 1913, esegue il computo, sempre in lire-merce, degli investimenti e dei disinvestimenti successivi. La somma algebrica degli investimenti e dei disinvestimenti avvenuti fino al 31 dicembre 1928, dà altri 6.485 milioni di lire-merce che, aggiunti ai 5.643 di cui sopra, formano 12.128 milioni di lire-merce che rappresentano il sacrificio sostenuto dagli azionisti per raggiungere la cifra d'investimenti denunziata pel dicembre 1926.

Questa cifra era indicata in lire-carta 40.215 milioni equivalenti in lire-merce, a 5.678 milioni. Così, dato che con un sacrificio, con un costo di 12.128 milioni di lire-merce si sono ottenuti investimenti azionari che valgono, al 31 dicembre 1926, solo 5.678 milioni di lire-merce: il Vanoni conclude questa prima parte del suo calcolo accusando la perdita di 6.450 milioni di lire-merce ossia del 53,18 %.

Giunto qui, servendosi del rapporto medio, indicato dal Bachi, tra il valore di Borsa e il valore nominale delle azioni, trasforma il

(1) BENVENUTO GRIZIOTTI, *Politica monetaria e finanziaria internazionale*, pagg. 364-368.

(2) Facciamo notare, fin d'ora, che con l'espressione « lire-merce » abbiamo voluto, anche in seguito, indicare « lire » aventi, rispetto alle merci, nel mercato all'ingrosso, lo stesso potere d'acquisto della lira del 1913.

calcolo fatto sulla scorta delle statistiche, ossia sul valore nominale del complesso degli investimenti azionari, in quello basato sul valore di Borsa dello stesso complesso.

In tal modo il valore nominale delle azioni esistenti al dicembre 1913, che ammontava a 5.643 milioni di lire-merce, viene trasformato, in base al valore del suddetto rapporto relativo a detta epoca — 121,81 — nel corrispondente valore di Borsa (?) delle stesse azioni, alla stessa epoca, cioè in 6.874 milioni di merce. Aggiungendo a questa cifra la solita somma algebrica dei nuovi investimenti e dei disinvestimenti, ottiene il « costo », al dicembre 1926, di 13.359 milioni di lire-merce. Poi, in base al rapporto tra il valore di Borsa ed il valore nominale delle azioni al dicembre 1926, che è di 127,29, trasforma il valore nominale delle azioni esistenti a tale data, cioè 5.678 milioni, nel corrispondente valore di Borsa cioè in 7.228 milioni di lire-merce: dal confronto tra 7.228 milioni e 13.359 milioni di lire-merce risulta una perdita dell'azionista, fra il dicembre 1913 e il dicembre 1926, del 45,89 %.

Si potrebbero fare al Vanoni le osservazioni che si fanno nei riguardi di quelle stesse statistiche sui nuovi investimenti delle quali egli si è servito. Tali statistiche indicano fra i nuovi investimenti, classificandoli cioè tra i veri afflussi di risparmio agli investimenti azionari, anche quegli aumenti che avvengono senza che tali nuovi afflussi si verificchino, quali ad esempio gli aumenti di capitale eseguiti mediante emissioni di azioni destinate allo scambio con altre società, o sottoscritte da società esistenti, ecc.

Si potrebbe obiettare che il rapporto tra il valore di Borsa e il valore nominale non può applicarsi a tutte le azioni esistenti, ma solo a quelle quotate in Borsa, dalle quali è ricavato: le azioni non quotate in Borsa si trovano, per questo fatto stesso, generalmente, se pur in lieve misura, deprezzate ed il rapporto suddetto, nei loro riguardi, se può assumere il significato di rapporto tra valore corrente e valore nominale, deve considerarsi come superiore al vero.

Ma un'osservazione più profonda può mostrare come sia facile incorrere in errori nel campo del nostro studio.

Il Vanoni, dunque, nella determinazione di quel costo di 13.359 milioni di lire-merce, che rappresentano il sacrificio totale sostenuto dall'azionista italiano, per possedere il complesso di azioni esi-

stenti al dicembre 1926, attua il seguente calcolo (in milioni di lire merce):

Valore di Borsa delle azioni al dicembre 1913 ..	6.874
Più nuovi investimenti.....	8.635
	<hr/>
	15.509
Meno disinvestimenti	2.150
	<hr/>
COSTO AL DICEMBRE 1926...	<u>13.359</u>

I nuovi investimenti e i disinvestimenti figurano nel calcolo al loro valor nominale.

Invece ognuno sa che i nuovi investimenti dovrebbero aggiungersi in misura, se pur di poco, superiore al loro valor nominale perchè le azioni vengono spesso emesse ad un prezzo superiore alla pari: supponiamo che ciò sia compensato dagli aumenti e dalle emissioni effettuati gratuitamente.

Ma ciò che più conta è che i disinvestimenti non dovevano esser computati al valor nominale. Disinvestimento significa, nella stragrande maggioranza dei casi, perdita sicura per l'azionista: può esser riduzione di capitale e in tal caso raramente qualcosa, supponiamo, generosamente, una media del 20 % del valor nominale, viene intascato dall'azionista a titolo di rimborso; può esser cessazione d'azienda e allora può dirsi fortunato l'azionista se in media riceve il 60 % del valore nominale.

Ora, essendo tra il dicembre 1913 e il dicembre 1926, riduzioni di capitale e liquidazioni di società rappresentati press'a poco dalla stessa cifra, ne consegue che i disinvestimenti non dovevano esser tolti al 100 %, ma solo al 40 %.

Così il costo al dicembre 1926 dovrebbe esser configurato in una cifra ben maggiore quando si pensi che i disinvestimenti nell'epoca considerata ammontarono a 2.150 milioni di lire-merce. Il costo suddetto dovrebbe essere aumentato almeno di 1.290 milioni di lire-merce, raggiungendo così 14.649 milioni di lire-merce che, al confronto con 7.228 milioni di lire-merce, valore al dicembre 1926 delle azioni esistenti, porta la perdita dal 45,89 % al 50,66 %. Tale perdita potrebbe essere

ancora aumentata, come dimostreranno i nostri calcoli, che prevedono per l'epoca considerata una perdita compresa tra il 60,3 e il 77,5 %.

IL NOSTRO METODO. — Scartando serie di numeri indici e malsicure statistiche abbiamo cercato di realizzare qualche maggior grado di attendibilità procurando di basarci, il più possibile, sulla realtà, sui fatti effettivamente avvenuti, desumendo dalle cronache finanziarie e dai bollettini di Borsa e variazioni di capitale e prezzi di azioni e tutte le notizie occorrenti.

Quale sia stato il principio informatore della nostra ricerca è possibile esprimere in poche parole: studiare le vicende del patrimonio dell'azionista italiano ponendo a confronto alla fine di ogni mese il valore di un determinato portafoglio azionario con la spesa sostenuta per la sua costituzione e per la sua conservazione.

Abbiamo dapprima eseguita tale ricerca relativamente al portafoglio del portatore di azioni di singole società anonime ed infine a quello dell'ipotetico portatore delle azioni di tutte le società anonime considerate.

Sarebbe stato nostro desiderio di estendere quanto più possibile il numero delle società alle quali riferire la nostra ricerca, ma vari motivi hanno, purtroppo, limitato il campo del nostro studio.

Intanto il periodo al quale ci riferiamo è, come abbiamo detto, quello che va dal gennaio 1913 al dicembre 1928: abbiamo dovuto così considerare solamente società che, già esistenti al gennaio 1913, erano ancora in vita al dicembre 1928.

Fra queste, per la necessità della valutazione del portafoglio azionario abbiamo dovuto scartare quelle le cui azioni non sono state continuamente quotate in Borsa nel periodo considerato e quelle, relativamente alle quali, non ci fu dato di rintracciare tutti gli elementi necessari per l'esecuzione dei nostri calcoli.

Abbiamo poi dovuto scartare alcune altre società al fine di rendere il complesso considerato sufficientemente rappresentativo dal punto di vista della esposizione delle vicende del patrimonio dell'azionista italiano.

Operata una tale riduzione abbiamo dovuto limitarci a considerare 36 società relativamente alle quali effettuammo i calcoli circa i quali diamo qui di seguito qualche maggior dettaglio.

Abbiamo già detto che le vicende del patrimonio dell'azionista italiano furono da noi tratteggiate con la continua determinazione del rapporto fra il valore del portafoglio azionario posseduto da un particolare azionista e la spesa sostenuta per la sua costituzione e per la sua conservazione.

COSTO. — Esso fu quindi costituito:

a) dall'iniziale costo del portafoglio che si suppone acquistato al suo valore di Borsa alla fine del gennaio 1913;

b) dai successivi versamenti effettuati in occasione di sottoscrizione di nuove azioni.

Esso venne, invece, volta per volta, diminuito di tutte le somme incassate non a titolo di dividendo ma come rimborso di capitale o come ricavo dalla vendita di diritti d'opzione.

VALORE. — Il valore del portafoglio del nostro azionista è stato mensilmente determinato moltiplicando il numero delle azioni, da esso possedute, per il loro valore, assumendo, come misura di questo, il prezzo di compenso quotato nella Borsa presso la quale le azioni considerate erano maggiormente negoziate. Ciò nel caso che le azioni fossero tutte della stessa specie: quando le azioni erano di specie diversa, ossia di diverso valore (azioni non interamente liberate, azioni postergate), il valore corrispondente è stato ricavato mediante la somma dei prodotti ottenuti moltiplicando le azioni di ciascuna specie per il relativo prezzo di compenso (decurtato dell'importo dei decimi non versati allorchè trattavasi di azioni non interamente liberate).

Se nel portafoglio erano contenute pure cartelle di godimento ricevute in seguito a riduzioni di capitale effettuate mediante sorteggio e rimborso di azioni (vedi: Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali), alla somma di cui sopra si è aggiunto un altro addendo costituito dal prodotto del numero di tali cartelle per il loro valore approssimativo.

NUMERO DELLE AZIONI. — Elemento di somma importanza nella determinazione sia del costo sia del valore del portafoglio azionario considerato è, naturalmente, rappresentato dal numero delle azioni contenute nel portafoglio.

Siamo partiti dal gennaio 1913 supponendo di riferirci, per ogni società considerata, a tutte le azioni esistenti a tale epoca.

Ad ogni variazione di capitale il numero delle azioni possedute subiva o meno alterazioni; ma di questo diremo fra breve.

AZIONISTA RICCO E AZIONISTA POVERO. — In caso di emissione di nuove azioni l'azionista può tenere varie linee di condotta, tutte contenute, però, fra le seguenti estreme:

a) esercitare il diritto d'opzione sottoscrivendo tutte le azioni che gli sono riservate;

b) rifiutare di sottoscrivere le azioni che gli spetta di sottoscrivere e vendere i « diritti d'opzione » relativi alla massa azionaria posseduta.

Scartando l'ipotesi dell'azionista assente o negligente, che lascia passare l'epoca dell'opzione senza sottoscrivere nuove azioni e senza vendere i suoi « diritti », abbiamo, per ogni società, supposto che l'azionista seguisse sempre la linea di condotta di cui ad a) o che seguisse sempre la linea di condotta di cui a b).

Abbiamo distinti i due calcoli: per ogni società sono state cioè seguite le vicende di due ipotetici azionisti: l'uno, che sottoscriveva sempre tutte le azioni offertegli e che, per brevità, abbiamo chiamato « azionista ricco »; l'altro, che si regoli in maniera del tutto opposta e che, per brevità, abbiamo chiamato « azionista povero ». Tali due linee di condotta, secondo le quali supponiamo si regolino i nostri due azionisti, hanno un'importanza decisiva dal punto di vista del numero delle azioni possedute e del costo del portafoglio che esse costituiscono.

Intanto mentre al gennaio 1913 il numero delle azioni dell'azionista povero è, come per l'altro azionista, quello delle azioni esistenti, nelle epoche successive tale numero resta inalterato o tutt'al più, a causa di rimborso di azioni, diminuisce. Quello dell'azionista ricco aumenta, invece, ad ogni nuova emissione, di tante azioni quante ne spettano a quelle contenute nel suo portafoglio. Tale numero non corrisponde sempre a quello delle azioni di nuova emissione: verranno così (vedi 3^a colonna della tabella seguente), col tempo, a mancare nel portafoglio del nostro azionista ricco le azioni emesse per incorporazione di terze società, per acquisto di partecipazioni e di interessenze o

SOCIETÀ	CAPITALE		
	al 31 gennaio 1913	al 31 dicembre 1928	al 31 dicembre 1928 da noi considerato
Banca d'Italia	240.000.000	240.000.000	240.000.000
Banca Commerciale Italiana	130.000.000	700.000.000	700.000.000
Credito Italiano	75.000.000	400.000.000	252.000.000
Banco di Roma	200.000.000	200.000.000	200.000.000
Istituto Italiano di Credito fondiario	40.000.000	40.000.000	40.000.000
Strade Ferrate Meridionali	195.610.000	189.585.000	189.585.000
Navigazione Generale Italiana	60.000.000	620.000.000	336.000.000
Veneta Costr. Es. Ferr. Sec.	24.000.000	24.000.000	24.000.000
Strade Ferrate del Mediterraneo	172.139.500	90.338.850	90.338.850
Linificio e Canapificio Nazionale	10.000.000	150.000.000	81.000.000
Filatura cascami di seta	10.000.000	63.000.000	63.000.000
Cucirini Cantoni Coats	17.500.000	50.000.000	48.125.000
Lanificio Rossi	19.800.000	60.000.000	60.000.000
Manifattura It. C. Pacchetti	4.500.000	30.000.000	30.000.000
Cotonificio Cantoni	8.000.000	30.000.000	30.000.000
Cotonificio Veneziano	8.400.000	50.000.100	44.100.000
Ernesto Breda	14.000.000	100.000.000	44.100.000
Miani & Silvestri	16.000.000	80.000.000	26.666.700
La Magona d'Italia	4.500.000	20.000.000	20.000.000
Tecnomasio Italiano Brown Boveri	6.000.000	60.000.000	40.000.000
Fiat	17.000.000	480.000.000	272.000.000
Edoardo Bianchi	3.000.000	30.000.000	23.750.000
Montecatini	12.500.000	600.000.000	187.500.000
Edison	18.000.000	712.500.000	317.520.000
Terni	22.500.000	600.000.000	447.562.000
Unione Esercizi Elettrici	10.000.000	250.000.000	50.756.800
Elettricità alta Italia	25.000.000	250.000.000	188.000.000
Elettrochimica Italiana	10.500.000	42.000.000	42.000.000
Italgas - Torino	4.000.000	260.000.000	145.600.000
Elettricità e gas - Roma	30.000.000	165.000.000	112.500.000
Istituto di Fondi rustici	25.000.000	120.000.000	108.000.000
Istituto Romano di Beni stabili	60.000.000	80.000.000	80.000.000
Pastificio Pantanella	10.000.000	20.000.000	20.000.000
Distillerie Gulinelli	5.000.000	40.000.000	15.000.000
Zucchero Indigeno	18.000.000	40.000.000	40.000.000
Distillerie Italiane	20.000.000	130.000.000	80.833.300
TOTALE	1.545.949.500	6.996.423.950	4.689.937.650

comunque collocate a cura del Consiglio d'amministrazione e non offerte, in opzione o gratuitamente, agli azionisti.

Altra importante conseguenza ha la distinzione tra azionista ricco e azionista povero sul costo del portafoglio azionario posseduto. Ad ogni emissione di azioni, emissione, s'intende, non gratuita, il costo del portafoglio dell'azionista ricco aumenta della spesa sostenuta per l'acquisto delle nuove azioni sottoscritte, mentre quello del portafoglio dell'azionista povero diminuisce del ricavo della vendita dei « diritti d'opzione » relativi alle azioni possedute.

Ora, mentre la somma sborsata dall'azionista ricco è facilmente determinabile essendo noti il numero delle azioni acquistate ed il prezzo in base al quale esse furono sottoscritte, meno agevole riesce lo stabilire quale fu la somma intascata dall'azionista povero a seguito della vendita dei suoi « diritti d'opzione ».

Come avremo occasione di vedere più innanzi, il prezzo di vendita dei « diritti d'opzione » non ha una misura ben determinata, ma assume vari valori durante tutto il periodo riservato all'esercizio della opzione presentando, nella maggioranza dei casi, una netta tendenza a diminuire via via che si avvicina la fine di tale periodo.

Grande essendo talora il divario tra il prezzo di vendita praticato nei primi giorni dell'epoca dell'opzione e negli ultimi giorni, altrettanto grande è l'influenza che ha il criterio di determinazione del prezzo da prendere come base per il calcolo della somma intascata dall'azionista povero vendendo i suoi « diritti ».

Ci siamo così preoccupati di seguire un criterio uniforme nella determinazione delle somme ricavate dalla cessione dei « diritti d'opzione ». Non ci nascondiamo che nonostante i nostri sforzi la ricerca effettuata per l'azionista povero riveste un'importanza notevolmente minore di quella effettuata relativamente all'azionista ricco: ma servendoci essa come termine di riferimento per i risultati ottenuti relativamente all'azionista ricco, non abbiamo creduto opportuno di rinunciare, come talora ci venne in mente, al fine di non compromettere con una parte di attendibilità lievemente inferiore, tutta la nostra ricerca.

D'altronde i criteri seguiti per la determinazione delle somme ricavate dalla vendita dei « diritti d'opzione », criteri che più avanti si

espongono, possono essere sufficiente garanzia che il grado di approssimazione che era possibile ottenere è stato pienamente raggiunto.

I prezzi di vendita dei « diritti d'opzione » sono stati, in massima parte, rilevati dalla « Statistica grafica dei principali valori quotati nelle Borse italiane » edita del Banco di Roma.

Tali prezzi sono determinati in modo da costituire, all'incirca, una media ponderata dei prezzi praticati durante tutto il periodo dell'opzione: essi risultano infatti determinati dai Sindacati di Borsa quali prezzi di compenso delle partite intestate ai singoli operatori che ricorrono alla Stanza di Compensazione per la liquidazione delle loro negoziazioni.

I prezzi dei « diritti » che non sono stati desunti dalla predetta « Statistica grafica » sono quelli relativi all'epoca luglio 1914-dicembre 1918, relativamente alla quale essa non riporta nessun dato: essi sono stati desunti da noi sulla base dei prezzi pubblicati da « Il Sole » e di quelli risultanti da inchieste svolte presso le singole società. Per i prezzi desunti da « Il Sole » abbiamo procurato, dato che la maggior parte dei « diritti » vien negoziata verso la fine dell'epoca dell'opzione, di basarci su quelli praticati durante tale periodo di massima contrattazione; per i prezzi comunicatici dalle singole società, di solito mediante due valori entro i quali variano i prezzi di vendita, abbiamo invece preso un valore compreso fra tali prezzi ed assai vicino al minore di essi.

Mediante alcuni esempi cercheremo di chiarire maggiormente quanto finora abbiamo detto, lumeggiando la condotta dei due ipotetici azionisti dinanzi a particolari variazioni alle quali risultò talora soggetto il capitale sociale delle società considerate.

AUMENTO DI CAPITALE MEDIANTE SOTTOSCRIZIONE DI NUOVE AZIONI:
Azionista ricco. — Questi sottoscrive tutte le azioni offertegli in opzione. Il numero delle azioni, il costo ed il valore del portafoglio azionario posseduto aumentano nel mese in cui è avvenuta l'opzione. Se i versamenti dei decimi furono effettuati a date molto distanti fra loro si suppose che il nostro azionista liberasse le azioni alle diverse epoche indicate. Se invece i versamenti furono effettuati ad epoche relativamente vicine tra loro, se ne era data facoltà all'azionista e se, infine,

conosciamo i dati necessari, per brevità di calcolo, si è supposto che le azioni siano state liberate mediante versamento integrale all'atto dell'opzione. Il costo è stato aumentato in questo caso una sola volta (all'opzione); nel primo caso, invece, l'aumento fu considerato come suddiviso in tante parti quanti sono i versamenti e ne è stato tenuto conto nei calcoli a partire dalle epoche corrispondenti.

Azionista povero. — Questi non sottoscrive nessuna azione, quindi: il numero delle sue azioni non varia mentre il costo del suo portafoglio diminuisce della somma riscossa vendendo i « diritti d'opzione » spettanti alle azioni che egli possiede. Questa diminuzione di costo figura nei calcoli a partire dal mese dell'epoca dell'opzione. Non riguardano l'azionista povero i successivi versamenti di decimi.

AUMENTO DI CAPITALE MEDIANTE DISTRIBUZIONE GRATUITA DI NUOVE AZIONI. — Tanto l'azionista ricco quanto l'azionista povero aumentano, nel mese della distribuzione, il numero delle azioni possedute di quello delle azioni loro regalate. In conseguenza di tali operazioni il costo, naturalmente, non varia.

AUMENTO DI CAPITALE MEDIANTE GRATUITO INNALZAMENTO DEL VALORE NOMINALE DELLE AZIONI. — Non variando in tali casi nè il costo nè il numero delle azioni possedute, il computo continua come se nulla fosse sopravvenuto. Altrettanto è da dirsi relativamente al caso di riduzione del capitale sociale mediante riduzione del valore nominale delle azioni, non accompagnata da un corrispondente rimborso.

AUMENTO DI CAPITALE MEDIANTE EMISSIONE DI AZIONI NON RISERVATE AGLI AZIONISTI. — Sono queste le azioni emesse per incorporazione di terze società, per « emissioni a catena », ecc., che, non essendo riservate agli azionisti, non modificano affatto il nostro calcolo.

RIDUZIONE DI CAPITALE CON CORRISPONDENTE RIMBORSO DI UNA QUOTA DEL VALORE NOMINALE DELLE AZIONI. — Il costo del portafoglio dell'azionista ricco e quello del portafoglio dell'azionista povero diminuiscono, all'epoca del rimborso, delle somme rispettivamente riscosse.

OFFERTA IN OPZIONE DI AZIONI DI ALTRE SOCIETÀ. — Talvolta le società offrono in opzione ai loro azionisti, al valore nominale o ad un prezzo inferiore al loro valore corrente, azioni di altre società.

In tal caso l'azionista ricco dovrebbe sottoscrivere anche queste azioni e la cosa non trarrebbe seco difficoltà alcuna.

Senonchè, figurando nel portafoglio azioni di società diverse, malamente potremmo continuare lo studio delle vicende del portatore dell'azione primitiva, non solo, ma appartenendo spesso le azioni distribuite a piccole società per le quali non si hanno dati circa le variazioni avvenute nel capitale sociale, e non essendo le loro azioni, quotate in Borsa riuscirebbe particolarmente difficile la valutazione del portafoglio azionario.

Per tali ragioni, allorquando avvengono, a pagamento o gratuitamente, distribuzioni di azioni di altre società, abbiamo sempre supposto che tanto l'azionista ricco quanto l'azionista povero rifiutino l'opzione: si comportino cioè come l'azionista povero in generale. Mancando nel caso di distribuzione gratuita il « diritto d'opzione » questo verrà sostituito dall'analogo « diritto di riparto » che in tal caso si negozia.

RIDUZIONE DEL CAPITALE SOCIALE MEDIANTE ACQUISTO ED ANNULLAMENTO DI AZIONI. — Essendo in questi casi, generalmente assai difficile conoscere a quale prezzo, nelle varie epoche le azioni furono acquistate è stata nostra cura cercare di evitare di attribuire alla massa azionaria considerata un rimborso di cui non è sicura l'entità.

Ad esempio: le « Distillerie Italiane » che al 31 gennaio 1913 avevano un capitale di 20 milioni di lire, lo ridussero in seguito a L. 19.400.000 mediante acquisto sul mercato e successivo annullamento di 6000 azioni. L'operazione, deliberata dall'assemblea degli azionisti del 30 ottobre 1913, fu ratificata nel marzo 1915: altro non risulta. Stabilire un prezzo medio d'acquisto? Non ci parve opportuno anche perchè non avremmo potuto stabilire l'epoca alla quale riferire l'acquisto. Abbiamo preferito partire dal gennaio 1913 riferendoci solo alle azioni corrispondenti alle L. 19.400.000 di capitale sociale, azioni che restarono, poi, sempre in vita e considerare come estranea alla nostra ricerca la riduzione di capitale.

Altri esempi: la « Navigazione Generale Italiana », in occasione della liquidazione della « Società Transatlantica » che possedeva un certo numero delle sue azioni, ottenne la cessione di queste azioni che poi annullò. Dato che in epoche precedenti erano state emesse dalla « Navigazione » alcune decine di migliaia di azioni che non furono offerte agli azionisti, abbiamo supposto che le azioni ritirate fossero tutte azioni di tale categoria e quindi non riguardanti il nostro calcolo.

Per la « Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali » abbiamo invece dovuto tener conto dell'annullamento di azioni seguito, successivamente, al sorteggio ed all'acquisto di azioni, ai possessori delle quali vennero assegnate delle cartelle di godimento.

Per la « Società Italiana Strade Ferrate del Mediterraneo » che effettuò, anch'essa, annullamento di azioni mediante acquisto sul mercato senza corrispondente distribuzione di cartelle di godimento, abbiamo seguito un metodo speciale. Abbiamo cioè supposto di possedere, come al solito, tutte le azioni esistenti al 31 gennaio 1913 e, quindi, abbiamo supposto che tutti i successivi acquisti fatti dalla società avvenissero presso di noi. Conoscendo le somme erogate annualmente a questo scopo ed il numero delle azioni acquistate con queste somme, ci è stato facile stabilire per ogni anno un prezzo medio d'acquisto in base al quale abbiamo ridotto mensilmente i costi; mensilmente perchè abbiamo supposto l'acquisto distribuito uniformemente in tutta l'annata.

LIRE-CARTA - LIRE-MERCE - LIRE-ORO. — Quanto abbia finora esposto si riferisce a valutazioni in lire-carta; ma per poter basare il confronto fra il valore e costo su valutazioni monetarie reali, abbiamo, tradotto in lire-merce ed in lire-oro tutte le cifre che figuravano nella ricerca fatta in lire-carta. Così si parte dal gennaio 1913 con un costo in lire-carta, uno in lire-merce, uno in lire-oro, allora all'incirca equivalenti, che aumentiamo (diminuiamo) volta per volta rispettivamente degli importi in lire-carta, in lire-merci e in lire-oro corrispondenti, secondo il mese nel quale sono stati sborsati (incassati). Così, pure, il valore in lire-carta è stato sempre tradotto in lire-merce e in lire-oro.

PERIODO AGOSTO 1914-DICEMBRE 1918. — Essendo chiuse le Borse, in tal periodo, non si conoscono i prezzi di compenso che ci hanno servito per le altre epoche alla valutazione del portafoglio azionario. Siamo purtuttavia riusciti a rintracciare per questo periodo dei « prezzi fatti » per le azioni di 19 società sulla base dei quali, abbiamo, per tali società, eseguiti i calcoli, che, riassunti, ci hanno servito a dare un'idea approssimativa dell'andamento del patrimonio dell'azionista italiano in tal periodo.

LE TABELLE. — Seguendo le direttive fin qui esposte abbiamo proceduto ad eseguire i calcoli che come abbiamo detto sono stati fatti mese per mese ed esposti in tabelle indicanti in separate colonne, oltre alla data ed al corrispondente numero di azioni possedute dall'azionista, costo, valore e relativo confronto $\left(\frac{V}{C} \times 100\right)$ sia per le lire-carta che per le lire-merce e per le lire-oro.

Per 29 delle 36 società considerate, abbiamo dovuto eseguire separatamente il calcolo per l'azionista ricco e per l'azionista povero. Per le altre 7 il calcolo fu esposto in un'unica tabella essendo identiche, per esse, le vicende dell'azionista ricco e dell'azionista povero.

Ne son risultate così 65 tabelle delle quali, come sintesi delle vicende dell'azionista in generale, abbiamo fatto un riassunto realizzato mediante due nuove tabelle, una per l'azionista ricco e una per l'azionista povero. Il concetto informatore è il solito e viene applicato non ad un portafoglio contenente le azioni di una sola società, ma ad un portafoglio contenente le azioni di tutte le società considerate.

In esse il costo è dato dalla somma algebrica di tutti i costi delle tabelle costruite per l'azionista di egual nome ed il valore è eguale alla somma delle 36 cifre che, per lo stesso mese, esprimono il valore nelle tabelle costruite per l'azionista di egual nome.

Allo scopo di confrontare le vicende del patrimonio dell'azionista con quelle del patrimonio del portatore di titoli pubblici, abbiamo infine calcolato una tabella contenente le solite indicazioni relative ad un portafoglio costituito al 31 gennaio 1913 contenente per 100 milioni di rendita italiana $3\frac{1}{2}$ %, emissione 1902.

Delle 68 tabelle così ottenute, per il fatto di contenere ben 137 righe su 11 colonne, non abbiamo creduto opportuno unire il testo integrale per evidenti ragioni di composizione tipografica. Ne riportiamo solo dei riassunti semestrali. In alcune di esse, in quelle cioè in cui son riportate le vicende del patrimonio dell'azionista di quelle società per le quali abbiamo rintracciato i prezzi delle azioni nel periodo luglio 1914-dicembre 1918, abbiamo, relativamente a tale periodo, esposto i risultati dei calcoli ai quali siamo pervenuti. Nelle tabelle relative alle rimanenti società si nota, invece, in corrispondenza al periodo suddetto, una lacuna.

Allo scopo, infine, di tratteggiare le vicende del patrimonio dell'azionista italiano durante il periodo di Borse chiuse, abbiamo provveduto alla costruzione di altre due tabelle nelle quali, analogamente a quanto fu fatto per le azioni delle 36 società, abbiamo esposto il « Riassunto » delle vicende del patrimonio dell'azionista delle 19 società per le quali siamo in possesso dei dati.

INDICAZIONI CIRCA I DATI PRINCIPALI E SUSSIDIARI. — Prima di passare ad esporre le tabelle ottenute, crediamo opportune alcune indicazioni circa i dati di cui ci siamo serviti nei nostri calcoli.

Per il calcolo del valore già dicemmo che ci siamo serviti dei prezzi di compenso quotati dalla Borsa presso la quale le azioni erano maggiormente negoziate.

Per la determinazione del costo e del numero ci siamo basati sulle indicazioni risultanti dalle comunicazioni dei Consigli d'amministrazione relative alle variazioni del capitale.

Il valore medio dei « diritti d'opzione » è stato ricavato dalla « Statistica grafica dei principali valori quotati nelle Borse italiane » del Banco di Roma, da « Il Sole » e da apposite ricerche presso le società.

Per la riduzione delle lire-carta in lire-merce abbiamo, mediante opportuni calcoli, collegate le serie dei numeri indici dei prezzi delle merci nel mercato all'ingrosso, base 1901-1905, costruita dal Bachi con quella del Consiglio Provinciale dell'Economia Corporativa di Milano, adottando come base comune quella di quest'ultima, cioè la media 1913 = 100.

Abbiamo così ottenuto una serie di numeri indici i cui reciproci, indicanti il valore in lire-merce, della lira-carta, riportiamo qui appresso:

1913 (1)	1914 (1)	1915	1916	1917	1918	1919	1920
0,9569	1,0695	0,9363	0,5434	0,4438	0,2830	0,3210	0,2095
0,9709	1,0857	0,8865	0,5249	0,4312	0,2705	0,3249	0,1896
0,9756	1,0952	0,8298	0,4900	0,3900	0,2606	0,3200	0,1704
0,9615	1,1025	0,8190	0,4997	0,3834	0,2567	0,3112	0,1554
0,9727	1,1223	0,7837	0,4962	0,3654	0,2513	0,3078	0,1604
0,9930	1,1086	0,7728	0,5200	0,3519	0,2474	0,2909	0,1716
1,0224	1,1287	0,7581	0,5091	0,3338	0,2396	0,2873	0,1721
1,0162	1,0050	0,7331	0,4918	0,3262	0,2380	0,2818	0,1672
1,0187	1,0020	0,7062	0,4852	0,3075	0,2355	0,2802	0,1597
1,0236	1,0236	0,6688	0,4694	0,2895	0,2323	0,2667	0,1591
1,0438	0,9823	0,6222	0,4686	0,2779	0,2347	0,2373	0,1603
1,0504	0,9460	0,6161	0,4282	0,2783	0,2762	0,2330	0,1660

1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
0,1664	0,1818	0,1950	0,1841	0,1634	0,1518	0,1659	0,2041
0,1743	0,1867	0,1874	0,1845	0,1603	0,1527	0,1664	0,2046
0,1772	0,1955	0,1827	0,1826	0,1608	0,1562	0,1687	0,2038
0,1828	0,2003	0,1819	0,1816	0,1622	0,1571	0,1769	0,2030
0,1950	0,2003	0,1842	0,1830	0,1614	0,1555	0,1864	0,2016
0,2115	0,1982	0,1854	0,1863	0,1578	0,1529	0,1963	0,2028
0,2146	0,1906	0,1856	0,1835	0,1497	0,1478	0,2035	0,2049
0,2013	0,1872	0,1897	0,1831	0,1460	0,1446	0,2065	0,2059
0,1899	0,1839	0,1885	0,1828	0,1479	0,1464	0,2067	0,2051
0,1822	0,1805	0,1877	0,1776	0,1489	0,1528	0,2064	0,2033
0,1805	0,1791	0,1890	0,1729	0,1509	0,1559	0,2064	0,2019
0,1800	0,1815	0,1870	0,1685	0,1514	0,1616	0,2071	0,2014

(1) I numeri indici relativi al 1913 e al 1914 che il Bachi non ha mai pubblicato, abbiamo dovuto ricavarli scindendo le due espressioni $1913 = 100$ e $1914 = 95,1$ in dodici espressioni mensili ciascuna servendoci dei prezzi di quelle stesse merci che servirono al Bachi, prezzi ch'egli stesso espone nell'*Italia Economica* del 1913 e del 1914, e del suo metodo esposto nel *Corriere Economico* del giugno 1914.

Per la riduzione delle lire-carta in lire-oro ci siam basati sulle medie mensili del corso del dollaro, medie che divise per 5,18 ci han fornito una serie di dati indicanti il valore in lire-carta di una lira-oro. I reciproci dei dati suddetti forniscono la seguente serie dei valori in lire-oro della lira-carta:

1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920
0,9854	0,9957	0,9661	0,7754	0,7389	0,6137	0,8183	0,3702
0,9827	0,9973	0,9333	0,7685	0,7174	0,5988	0,8183	0,2844
0,9794	0,9975	0,8931	0,8183	0,6641	0,5900	0,7982	0,2722
0,9785	0,9972	0,8915	0,7945	0,7214	0,5867	0,7009	0,2258
0,9773	0,9969	0,8809	0,8183	0,7378	0,5755	0,6557	0,2621
0,9743	0,9976	0,8691	0,8130	0,7259	0,5689	0,6451	0,3066
0,9717	0,9953	0,8382	0,8081	0,7164	0,5900	0,6143	0,2850
0,9773	(1) 0,9840	0,8107	0,7994	0,6825	0,6906	0,5607	0,2521
0,9869	0,9727	0,8114	0,8025	0,6727	0,8180	0,5296	0,2259
0,9900	0,9806	0,8107	0,7959	0,6662	0,8180	0,5108	0,2017
0,9919	0,9604	0,7994	0,7723	0,5954	0,8170	0,4363	0,1878
0,9939	0,9799	0,7884	0,7563	0,6248	0,8170	0,3963	0,1813

1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
0,1831	0,2259	0,2534	0,2247	0,2152	0,2091	0,2245	0,2740
0,1897	0,2508	0,2491	0,2248	0,2128	0,2086	0,2237	0,2743
0,1978	0,2649	0,2509	0,2210	0,2107	0,2082	0,2332	0,2737
0,2300	0,2773	0,2568	0,2298	0,2123	0,2083	0,2591	0,2734
0,2752	0,2720	0,2506	0,2299	0,2104	0,1997	0,2794	0,2730
0,2610	0,2579	0,2366	0,2243	0,1983	0,1893	0,2889	0,2726
0,2383	0,2355	0,2239	0,2225	0,1888	0,1737	0,2826	0,2715
0,2199	0,2324	0,2096	0,2280	0,1912	0,1695	0,2815	0,2712
0,2190	0,2213	0,2290	0,2270	0,2101	0,1893	0,2820	0,2710
0,2032	0,2161	0,2338	0,2305	0,2062	0,2122	0,2833	0,2714
0,2132	0,2343	0,2245	0,2236	0,2073	0,2170	0,2821	0,2715
0,2282	0,2605	0,2248	0,2225	0,2089	0,2300	0,2785	0,2716

(1) Non ci risultava alcun dato per l'agosto 1914. Abbiamo sopperito mediante la media aritmetica dei due dati: precedente e seguente.

Termineremo accennando ad una difficoltà che ci si presentò iniziando la compilazione delle tabelle e al modo col quale abbiamo creduto opportuno di risolverla.

La questione era la seguente: iniziati i nostri calcoli in lire-carta dovevamo tradurli in lire-merce e in lire-oro. Dovevamo supporre per il gennaio 1913 che 1 lira-carta, 1 lira-merce e 1 lira-oro fossero tre quantità identiche? Sarebbe stato certamente desiderabile ma per varie ragioni non abbiamo potuto farlo.

La serie dei numeri indicanti il valore in lire-merce della lira-carta è basata sull'ipotesi: media 1913 = 100 e quindi per l'intero 1913 è vero che, in media, 1 lira-carta = 1 lira merce, ma essendo variato il potere d'acquisto della lira-carta attraverso l'annata, non potevamo, a nostro parere, legittimamente, nè porre per tutti i mesi del 1913. 1 lira-carta = 1 lira-merce, nè porre tale eguaglianza per il solo gennaio 1913 perchè tutta la serie avrebbe dovuto essere variata.

Per l'oro, poi, dato che i dati di cui ci serviamo sono calcolati mediante la formola $\frac{5,18}{\text{corso del dollaro}}$ non potevamo porre per il gennaio 1913, 1 lire-carta = 1 lira-oro, se non elevando i primi dati che male avrebbero preceduto, così, gli altri calcolati con la solita formola.

In fin dei conti, nel gennaio 1913 il potere d'acquisto della lira in merce era 0,9569 e in oro 0,9854: da questa supposizione, confortata dalla realtà, siamo partiti, sacrificando a questa quel comun denominatore che noi stessi avremmo apprezzato.

II.

LE TABELLE

AZIENDE BANCARIE E FINANZIARIE

BANCA D'ITALIA
(Azionista ricco ed azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 1.466	379.800	379.800	100,0	363.431	363.431	100,0	374.255	374.255	100,0
» giugno	1.420	»	366.000	96,4	»	363.438	100,0	»	356.594	95,3
» dicem.	1.426	»	367.800	96,8	»	386.337	106,3	»	365.559	97,7
1914 luglio	1.340	»	342.000	90,0	»	386.015	106,2	»	340.393	91,0
» dicem.	1.240	»	312.000	82,1	»	295.152	81,2	»	305.729	81,7
1915 giugno	1.212	»	303.600	79,9	»	234.622	64,6	»	263.859	70,5
» dicem.	1.305	»	331.500	87,3	»	204.238	56,2	»	261.355	69,8
1916 giugno	1.353	»	345.900	91,1	»	179.868	49,5	»	281.217	75,1
» dicem.	1.274	»	322.200	84,8	»	137.966	38,0	»	243.680	65,1
1917 giugno	1.303	»	330.900	87,1	»	116.444	32,0	»	240.200	64,2
» dicem.	1.236	»	340.800	89,7	»	94.845	26,1	»	212.932	56,9
1918 giugno	1.375	»	352.500	92,8	»	87.208	24,0	»	200.537	53,6
» dicem.	1.440	»	372.000	97,9	»	102.747	28,3	»	303.924	81,2
1919 genn.	1.440	»	372.000	97,9	»	119.412	32,8	»	304.408	81,3
» giugno	1.500	»	390.000	102,7	»	113.451	31,2	»	251.589	67,2
» dicem.	1.470	»	381.000	100,3	»	88.773	24,4	»	151.290	40,4
1920 giugno	1.380	»	354.000	93,2	»	60.746	16,7	»	108.536	29,0
» dicem.	1.370	»	351.000	92,4	»	58.266	16,0	»	63.636	17,0
1921 giugno	1.336	»	340.800	89,7	»	72.079	19,8	»	88.950	23,8
» dicem.	1.360	»	348.000	91,6	»	62.640	17,2	»	79.414	21,2
1922 giugno	1.300	»	330.000	86,9	»	65.406	18,0	»	85.107	22,7
» dicem.	1.500	»	390.000	102,7	»	70.785	19,4	»	101.595	27,7
1923 giugno	1.530	»	399.000	105,1	»	73.975	20,4	»	94.403	25,2
» dicem.	1.560	»	408.000	107,4	»	76.296	21,0	»	91.718	24,5
1924 giugno	1.680	»	444.000	116,9	»	83.716	23,0	»	99.559	26,6
» dicem.	1.940	»	522.000	137,4	»	87.957	24,2	»	116.145	31,0
1925 giugno	1.800	»	480.000	126,4	»	75.744	20,9	»	95.184	25,4
» dicem.	1.750	»	465.000	122,4	»	70.401	19,4	»	97.138	26,0
1926 giugno	2.320	»	636.000	167,5	»	97.244	26,8	»	120.395	32,2
» dicem.	1.820	»	486.000	128,0	»	78.538	21,6	»	111.780	29,9
1927 giugno	1.810	»	483.000	127,2	»	93.913	25,9	»	139.539	37,3
» dicem.	2.300	»	630.000	165,9	»	130.473	35,9	»	175.455	46,9
1928 giugno	2.540	»	702.000	184,8	»	142.366	39,2	»	191.365	51,1
» dicem.	2.770	»	771.000	203,0	»	155.078	42,7	»	209.404	56,0

N O T A .

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 240.000.000, diviso in 300.000 azioni da nominali L. 800, liberate solo per L. 600. Essendo tale situazione rimasta inalterata a tutto il 31 dicembre 1928 non si hanno variazioni nel portafoglio azionario: l'azionista ricco e l'azionista povero seguono le stesse vicende.

BANCA COMMERCIALE ITALIANA

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 866	225.160	225.160	100,0	215.456	215.456	100,0	221.873	221.873	100,0
» giugno	828	»	215.280	95,6	»	213.773	99,2	»	209.747	94,5
» dicem.	826	»	214.760	95,4	»	225.854	104,8	»	213.451	96,2
1914 luglio	b) 719	250.380	211.328	84,4	243.324	238.526	98,0	247.026	210.332	85,1
» dicem.	c) 495	263.380	154.440	58,6	256.631	146.100	56,9	259.774	151.336	58,3
1915 giugno	500	»	156.000	59,2	»	120.557	47,0	»	135.580	52,2
» dicem.	629	»	196.248	74,5	»	120.908	47,1	»	154.722	59,6
1916 giugno	679	»	211.248	80,2	»	109.849	42,8	»	171.745	66,1
» dicem.	661	»	206.232	78,3	»	88.308	34,4	»	155.973	60,0
1917 giugno	705	»	219.960	83,5	»	77.404	30,2	»	159.669	61,5
» dicem.	962	»	300.144	113,9	»	83.530	32,5	»	187.530	72,2
1918 giugno	1.050	»	327.600	124,4	»	81.048	31,6	»	186.372	71,7
» dicem.	d) 970	341.380	403.520	118,2	274.928	111.452	40,5	319.603	329.676	103,2
1919 genn.	960	»	399.360	117,0	»	128.195	46,6	»	326.796	102,3
» giugno	e) 1.190	372.580	572.000	153,5	284.004	166.395	58,6	339.730	368.977	108,6
» dicem.	f) 1.170	419.380	608.400	145,1	295.785	141.757	47,9	361.254	241.109	66,7
1920 giugno	g) 980	455.780	564.720	123,9	302.031	96.905	32,1	372.414	173.143	46,5
» dicem.	h) 1.100	502.580	686.400	136,6	309.620	113.942	36,8	381.430	124.444	32,6
1921 giugno	i) 832	520.180	595.200	114,4	313.052	125.885	40,2	386.273	155.347	40,2
» dicem.	860	»	617.600	118,7	»	111.168	35,5	»	140.936	36,5
1922 giugno	850	»	609.600	117,2	»	120.823	38,6	»	157.216	40,7
» dicem.	920	»	665.600	128,0	»	120.806	38,6	»	173.389	44,9
1923 giugno	920	»	665.600	128,0	»	123.402	39,4	»	157.481	40,8
» dicem.	1.180	»	873.600	167,9	»	163.363	52,2	»	196.385	50,8
1924 giugno	1.380	»	1.033.600	198,7	»	192.559	61,5	»	231.827	60,0
» dicem.	l) 1.450	608.580	1.288.000	211,6	328.668	217.028	66,0	406.525	286.580	70,5
1925 giugno	m) 1.530	770.580	1.530.000	198,6	354.411	241.434	68,1	439.766	303.399	69,0
» dicem.	n) 1.300	842.580	1.532.000	181,8	365.312	231.945	63,5	454.806	320.035	70,4
1926 giugno	o) 1.316	986.580	1.698.000	172,1	387.632	259.642	67,0	483.434	321.431	66,5
» dicem.	p) 930	1.130.580	1.302.000	115,2	409.808	210.403	51,3	513.623	299.460	58,3
1927 giugno	1.114	»	1.559.600	137,9	»	306.149	74,7	»	450.568	87,7
» dicem.	1.230	»	1.722.000	152,3	»	356.626	87,0	»	479.577	93,4
1928 giugno	1.410	»	1.974.000	174,6	»	401.327	97,9	»	539.112	105,0
» dicem.	1.460	»	2.044.000	180,8	»	411.662	100,5	»	555.150	108,1

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 130 milioni, interamente versato, diviso in 260.000 azioni da L. 500. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

- b) 260.000 + 52.000 lib. 5/10 (aumento capitale da 130 a 156 milioni).
- c) 312.000 (saldo aumento precedente).
- d) 416.000 (aumento da 156 a 208 milioni).
- e) 416.000 + 104.000 lib. 1/10 (aumento da 208 a 260 milioni).
- f) 520.000 (saldo aumento precedente).
- g) 520.000 + 104.000 lib. 1/10 (aumento capitale da 260 a 312 milioni).
- h) 624.000 (saldo aumento precedente).
- i) 624.000 + 176.000 lib. 2/10 (aumento da 312 a 400 milioni).
- l) 800.000 + 200.000 lib. 1/10 (saldo aumento precedente e aumento da 400 a 500 milioni).
- m) 1.000.000 (saldo aumento precedente).
- n) 1.000.000 + 400.000 lib. 2/10 (aumento da 500 a 700 milioni).
- o) 1.000.000 + 400.000 lib. 4/10 (versati altri 2/10 aumento precedente).
- p) 1.400.000 (saldo aumento precedente).

BANCA COMMERCIALE ITALIANA

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$
		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia	
1913 genn.	a) 866	225.160	225.160	100,0	215.456	215.456	100,0	221.873	221.873	100,0
» giugno	828	»	215.280	95,6	»	213.673	99,2	»	209.747	94,5
» dicem.	826	»	214.760	95,4	»	225.854	104,8	»	213.451	96,2
1914 luglio	b) 719	217.960	186.940	84,9	209.723	210.999	104,8	216.687	186.061	85,8
» dicem.	495	»	128.700	58,5	»	121.750	58,1	»	126.113	58,2
1915 giugno	500	»	130.000	59,1	»	100.464	47,9	»	112.983	52,1
» dicem.	629	»	163.540	75,0	»	100.757	48,0	»	128.935	59,9
1916 giugno	679	»	176.540	81,0	»	91.800	43,8	»	143.527	66,2
» dicem.	661	»	171.860	78,8	»	82.836	39,5	»	129.998	60,0
1917 giugno	705	»	183.300	84,1	»	64.503	30,8	»	133.057	61,4
» dicem.	962	»	250.220	114,8	»	69.362	33,1	»	156.337	72,1
1918 giugno	1.050	»	273.000	125,3	»	67.540	32,2	»	155.309	71,7
» dicem.	c) 970	191.360	252.200	131,8	202.916	69.657	34,3	196.936	206.047	104,6
1919 genn.	960	»	249.600	130,4	»	80.122	39,5	»	204.248	103,7
» giugno	d) 1.190	165.360	309.400	187,1	195.352	90.004	46,1	180.163	199.594	110,8
» dicem.	1.170	»	304.200	184,0	»	70.879	36,3	»	120.554	66,9
1920 giugno	e) 980	144.560	254.800	176,3	191.783	43.724	22,8	173.786	78.122	45,0
» dicem.	1.100	»	286.000	197,8	»	47.576	24,8	»	51.852	29,8
1921 giugno	f) 832	122.460	216.320	176,6	187.474	45.792	24,4	167.704	56.860	33,9
» dicem.	860	»	223.600	182,6	»	40.248	21,5	»	51.026	30,4
1922 giugno	850	»	221.000	180,5	»	43.802	23,4	»	56.996	34,0
» dicem.	920	»	239.200	195,3	»	43.415	23,2	»	62.312	37,2
1923 giugno	920	»	239.200	195,3	»	44.348	23,7	»	56.595	33,7
» dicem.	1.180	»	306.800	250,5	»	57.372	30,6	»	68.969	41,1
1924 giugno	1.380	»	358.800	293,0	»	66.844	35,7	»	80.268	47,9
» dicem.	g) 1.450	91.260	377.000	413,0	182.079	63.524	34,9	160.728	83.882	52,2
1925 giugno	1.530	»	397.800	435,9	»	62.803	34,5	»	78.884	49,1
» dicem.	h) 1.300	56.160	338.000	601,9	176.765	51.173	28,9	153.396	70.668	46,1
1926 giugno	1.316	»	342.160	609,3	»	52.316	29,6	»	64.771	42,2
» dicem.	930	»	241.800	430,6	»	39.075	22,1	»	55.614	36,3
1927 giugno	1.114	»	289.640	515,7	»	56.586	32,0	»	83.677	54,5
» dicem.	1.230	»	319.800	569,4	»	66.231	37,5	»	89.084	58,1
1928 giugno	1.410	»	366.600	658,2	»	74.224	42,0	»	99.772	65,0
» dicem.	1.460	»	379.600	675,9	»	76.451	43,3	»	103.099	67,2

NOTE.

a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 130 milioni, interamente versato, diviso in 260.000 azioni da L. 500.

Ai fini del nostro computo, per l'azionista povero, si considera immutato il quantitativo suddetto, cioè sempre le stesse 260.000 azioni. Il calcolo varia solo per i seguenti fatti:

b) Ceduti nell'aprile	1914 n.	260.000 « diritti d'opzione »	a L.	20	cadauno.
c) Id. id. agosto	1918	id.	id.	»	110 id.
d) Id. id. giugno	1919	id.	id.	»	100 id.
e) Id. id. giugno	1920	id.	id.	»	80 id.
f) Id. id. maggio	1921	id.	id.	»	85 id.
g) Id. id. novembre	1924	id.	id.	»	120 id.
h) Id. id. dicembre	1925	id.	id.	»	135 id.

CREDITO ITALIANO

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$
		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia	
1913 genn.	a) 570	85.500	85.500	100,0	81.815	81.815	100,0	84.252	84.252	100,0
» giugno	543	»	81.450	95,3	»	80.880	98,9	»	79.357	94,2
» dicem.	548	»	82.200	96,1	»	86.348	105,5	»	81.699	97,0
1914 luglio	515	»	77.250	90,4	»	87.852	107,4	»	76.887	91,2
» dicem.	380	»	57.000	66,7	»	53.922	65,9	»	55.854	66,3
1915 giugno	440	»	66.000	77,2	»	51.005	62,3	»	57.361	68,1
» dicem.	519	»	77.850	91,1	»	47.963	58,6	»	61.377	72,4
1916 giugno	569	»	85.350	99,8	»	44.382	54,2	»	69.390	82,4
» dicem.	570	»	85.500	100,0	»	36.611	44,7	»	64.664	76,8
1917 giugno	b) 574	93.000	97.300	104,6	84.740	34.240	40,4	89.160	70.630	79,2
» dicem.	c) 626	110.500	125.200	113,3	90.249	34.843	38,6	101.321	78.225	77,2
1918 giugno	750	»	150.000	135,7	»	37.110	41,1	»	85.335	84,2
» dicem.	d) 700	145.500	189.000	129,9	98.479	52.202	53,0	127.721	154.413	120,9
1919 genn.	690	»	186.300	128,0	»	59.802	60,7	»	152.449	119,4
» giugno	e) 776	159.000	247.860	155,9	102.681	72.102	70,2	137.184	159.892	116,6
» dicem.	f) 794	190.500	285.840	150,0	111.452	66.601	59,8	155.137	113.279	73,0
1920 giugno	g) 690	204.900	269.280	131,4	113.762	46.208	40,6	158.911	82.539	51,9
» dicem.	h) 690	233.700	298.080	127,5	118.452	49.474	41,8	164.775	54.042	32,8
1921 giugno	600	»	259.200	110,9	»	54.821	46,3	»	67.651	41,1
» dicem.	596	»	257.472	110,2	»	46.345	39,1	»	58.755	35,7
1922 giugno	622	»	268.704	115,0	»	53.257	45,0	»	69.299	42,1
» dicem.	706	»	304.992	130,5	»	55.356	46,7	»	79.450	48,2
1923 giugno	720	»	311.040	133,1	»	57.667	48,7	»	73.592	44,7
» dicem.	860	»	371.520	159,0	»	69.474	58,7	»	83.518	50,7
1924 giugno	i) 900	237.300	421.200	177,5	119.111	78.470	65,9	165.602	94.475	57,0
» dicem.	960	»	451.440	190,2	»	76.068	63,9	»	100.445	60,7
1925 giugno	l) 950	269.700	478.800	177,5	124.224	75.555	60,8	172.027	94.946	55,1
» dicem.	900	»	453.600	168,2	»	68.615	55,2	»	94.757	55,0
1926 giugno	870	»	438.480	162,6	»	67.044	54,0	»	83.004	48,3
» dicem.	604	»	304.416	112,9	»	49.194	39,6	»	70.016	40,7
1927 giugno	660	»	332.640	123,3	»	65.297	52,6	»	96.100	55,9
» dicem.	790	»	398.160	147,6	»	82.459	66,4	»	110.888	64,5
1928 giugno	800	»	403.200	149,5	»	81.769	65,8	»	109.912	63,9
» dicem.	830	»	418.320	155,1	»	84.250	67,8	»	113.616	66,0

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 75 milioni, interamente versato, diviso in 150.000 azioni da L. 500. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

- b) Azioni 150.000 + 50.000 lib. 3/10 (aumento da 75 a 100 milioni).
- c) Id. 200.000 (saldo aumento precedente).
- d) Id. 270.000 (aumento da 100 a 150 milioni).
- e) Id. 270.000 + 90.000 lib. 3/10 (aumento capitale da 150 a 200 milioni).
- f) Id. 360.000 (saldo aumento precedente).
- g) Id. 360.000 + 72.000 lib. 2/10 (aumento capitale da 200 a 300 milioni).
- h) Id. 432.000 (saldo aumento precedente).
- i) Id. 432.000 + 72.000 lib. 1/10 (aumento da 300 a 400 milioni).
- l) Id. 504.000 (saldo aumento precedente).

CREDITO ITALIANO

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 570	85.000	85.500	100,0	81.815	81.815	100,0	84.252	84.252	100,0
» giugno	543	»	81.450	95,3	»	80.880	98,9	»	79.357	94,2
» dicem.	548	»	82.200	96,1	»	86.343	105,5	»	81.699	97,0
1914 luglio	515	»	77.250	90,4	»	87.192	106,5	»	76.877	91,2
» dicem.	380	»	57.000	66,7	»	53.922	65,9	»	55.854	66,3
1915 giugno	440	»	66.000	77,2	»	51.005	62,3	»	57.361	68,1
» dicem.	519	»	77.850	91,1	»	47.963	58,6	»	61.377	72,4
1916 giugno	569	»	85.350	99,8	»	44.382	54,2	»	69.390	82,4
» dicem.	570	»	85.500	100,0	»	36.611	44,7	»	64.664	76,8
1917 giugno	b) 574	83.850	86.100	102,7	81.171	30.299	37,3	83.156	62.500	75,2
» dicem.	626	»	93.300	111,3	»	25.965	32,0	»	58.294	70,1
1918 giugno	750	»	112.500	134,2	»	27.833	34,3	»	64.001	77,0
» dicem.	c) 700	71.850	105.000	146,1	78.315	29.001	37,0	74.869	85.785	114,6
1919 genn.	690	»	103.500	144,1	»	33.223	42,4	»	84.869	113,4
» giugno	d) 776	67.350	116.400	172,8	76.915	33.861	44,0	71.715	75.090	104,7
» dicem.	794	»	119.100	176,8	»	27.750	36,1	»	47.199	65,8
1920 giugno	e) 690	55.350	103.500	187,0	74.990	17.761	23,7	68.569	31.733	46,2
» dicem.	690	»	103.500	187,0	»	17.181	22,9	»	18.785	27,4
1921 giugno	600	»	90.000	162,6	»	19.035	25,4	»	23.490	34,3
» dicem.	596	»	89.400	161,5	»	16.092	21,5	»	20.401	29,8
1922 giugno	622	»	93.300	168,6	»	18.492	24,7	»	23.577	34,4
» dicem.	706	»	105.900	191,3	»	19.221	25,6	»	27.587	40,2
1923 giugno	720	»	108.000	195,1	»	20.023	26,7	»	25.553	37,3
» dicem.	860	»	129.000	233,1	»	24.123	32,2	»	28.999	42,3
1924 giugno	f) 900	48.600	135.000	277,8	73.755	25.150	34,1	67.018	30.280	45,2
» dicem.	960	»	144.000	296,3	»	24.264	32,9	»	32.040	47,8
1925 giugno	950	»	142.500	293,2	»	22.486	30,5	»	28.258	42,2
» dicem.	900	»	135.000	277,8	»	20.439	27,7	»	28.201	42,1
1926 giugno	870	»	130.500	268,5	»	19.953	27,1	»	24.704	36,9
» dicem.	604	»	90.600	186,4	»	14.641	19,9	»	20.838	32,1
1927 giugno	660	»	99.000	203,7	»	19.434	26,3	»	28.601	42,7
» dicem.	790	»	118.500	243,8	»	24.541	33,3	»	33.002	49,2
1928 giugno	800	»	120.000	246,9	»	24.336	33,0	»	32.712	48,8
» dicem.	830	»	124.500	256,2	»	25.074	34,0	»	33.787	50,4

NOTE.

a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 75 milioni, interamente versato, diviso in 150.000 azioni. Ai fini del nostro computo, per l'azionista povero, si considera immutato il quantitativo suddetto, cioè sempre le stesse 150.000 azioni. Il calcolo varia solo per i seguenti fatti:

- b) Ceduti nel marzo 1917 n. 150.000 buoni d'opzione a L. 11 cadauno.
c) Id. agosto 1918 id. id. id. » 50 id.
d) Id. aprile 1919 id. id. id. » 30 id.
e) Id. maggio 1920 id. id. id. » 80 id.
f) Id. maggio 1924 id. id. id. » 45 id.

BANCO DI ROMA

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 105	210.000	210.000	100,0	200.949	200.949	100,0	206.934	206.934	100,0
» giugno	103	»	206.000	98,1	»	204.558	101,7	»	200.706	97,0
» dicem.	104	»	208.000	99,0	»	218.483	108,7	»	206.731	99,9
1914 luglio	90	»	180.000	85,7	»	203.175	101,1	»	179.154	86,6
» dicem.	54	»	108.000	51,4	»	102.168	50,8	»	105.829	51,1
1915 giugno	40	»	80.000	38,1	»	61.824	30,8	»	69.528	33,6
» dicem.	35	»	70.000	33,3	»	43.127	21,5	»	55.188	26,7
1916 giugno	40	»	80.000	38,1	»	41.600	20,7	»	65.040	31,4
» dicem.	41	»	82.000	39,0	»	35.112	17,5	»	62.017	30,0
1917 giugno	37,5	»	75.000	35,7	»	26.393	13,1	»	54.443	26,3
» dicem.	46	»	92.000	43,8	»	25.604	12,7	»	57.482	27,8
1918 giugno	b) 117	236.250	117.000	49,5	207.443	28.946	14,0	221.868	66.561	30,0
» dicem.	116	»	116.000	49,1	»	32.039	15,4	»	94.772	42,7
1919 genn.	116	»	116.000	49,1	»	37.236	17,9	»	94.923	42,8
» giugno	115	»	115.000	48,7	»	33.453	16,1	»	74.186	33,4
» dicem.	c) 116	290.000	174.000	60,0	220.198	40.542	18,4	245.319	68.956	28,1
1920 giugno	112	»	168.000	57,9	»	28.829	13,1	»	51.509	21,0
» dicem.	114	»	171.000	59,0	»	28.386	12,9	»	31.002	12,6
1921 giugno	110	»	165.000	56,9	»	34.897	15,8	»	43.065	17,6
» dicem.	114	»	171.000	59,0	»	30.780	14,0	»	39.022	15,9
1922 giugno	104	»	156.000	53,8	»	30.919	14,0	»	40.232	16,4
» dicem.	104	»	156.000	53,8	»	28.314	12,7	»	40.638	16,6
1923 giugno	90	»	135.000	46,6	»	25.029	11,4	»	31.941	13,0
» dicem.	d) 100	305.000	165.000	54,1	223.003	30.855	13,8	248.691	37.092	14,9
1924 giugno	e) 120	340.000	240.000	70,6	229.443	44.712	19,5	256.555	53.832	21,0
» dicem.	130	»	260.000	76,5	»	43.810	19,1	»	57.850	22,5
1925 giugno	116	»	232.000	68,2	»	36.610	16,0	»	46.006	17,9
» dicem.	120	»	240.000	70,6	»	36.336	15,8	»	50.136	19,5
1926 giugno	118	»	236.000	69,4	»	36.084	15,7	»	44.675	17,4
» dicem.	102	»	204.000	60,0	»	32.966	14,4	»	46.920	18,3
1927 giugno	108	»	216.000	63,5	»	42.401	18,5	»	62.402	24,3
» dicem.	106	»	212.000	62,4	»	43.905	19,1	»	59.042	23,0
1928 giugno	118	»	236.000	69,4	»	47.861	20,9	»	64.334	25,1
» dicem.	118	»	236.000	69,4	»	47.530	20,7	»	64.098	25,0

NOTE.

a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 200 milioni, interamente versato, diviso in 2.000.000 azioni da L. 100, svalutate poi nel 1915 a L. 75 e nel 1916 a L. 37,50 e raggruppate nel maggio 1918 in 750.000 azioni da L. 100. Il capitale veniva corrispondentemente svalutato a 150 e a 75 milioni.

In seguito ai successivi aumenti di capitale le 750.000 azioni da L. 100 aumentano nel modo seguente:

- b) 1.000.000 (aumento capitale da 75 a 100 milioni).
- c) 1.500.000 (aumento capitale da 100 a 150 milioni).
- d) 1.500.000 + 500.000 lib. 3/10 (aumento capitale 150 a 200 milioni).
- e) 2.000.000 (saldo aumento precedente).

BANCO DI ROMA

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 105	210.000	210.000	100,0	200.949	200.949	100,0	206.934	206.934	100,0
» giugno	103	»	206.000	98,1	»	204.558	101,7	»	200.706	97,0
» dicem.	104	»	208.000	99,0	»	218.483	108,7	»	206.731	99,9
1914 luglio	90	»	180.000	85,7	»	203.175	101,1	»	179.154	86,6
» dicem.	54	»	108.000	51,4	»	102.168	50,8	»	105.829	51,1
1915 giugno	40	»	80.000	38,1	»	61.924	30,8	»	69.528	33,6
» dicem.	35	»	70.000	33,3	»	43.127	21,5	»	55.188	26,7
1916 giugno	40	»	80.000	38,1	»	41.600	20,7	»	65.040	31,4
» dicem.	41	»	82.000	39,0	»	35.112	17,5	»	62.017	30,0
1917 giugno	37,5	»	75.000	35,7	»	26.393	13,1	»	54.443	26,3
» dicem.	46	»	92.000	43,8	»	25.604	12,7	»	57.482	27,8
1918 giugno	b)c) 117	209.250	87.750	41,9	200.763	21.709	10,8	206.507	49.921	24,2
» dicem.	116	»	87.000	41,6	»	24.029	12,0	»	71.079	34,4
1919 genn.	116	»	87.000	41,6	»	27.927	13,9	»	71.190	34,5
» giugno	115	»	86.250	41,2	»	25.090	12,5	»	55.640	26,9
» dicem.	d) 116	207.750	87.000	41,9	200.407	20.271	10,1	205.853	34.478	16,7
1920 giugno	112	»	84.000	40,4	»	14.414	7,2	»	25.754	12,5
» dicem.	114	»	85.500	41,2	»	14.193	7,1	»	15.501	7,5
1921 giugno	110	»	82.500	39,7	»	17.449	8,7	»	21.532	10,5
» dicem.	114	»	85.500	41,2	»	15.390	7,7	»	19.511	9,5
1922 giugno	104	»	78.000	37,5	»	15.460	7,7	»	20.116	9,8
» dicem.	104	»	78.000	37,5	»	14.157	7,1	»	20.319	9,9
1923 giugno	96	»	67.500	32,5	»	12.514	6,2	»	15.970	7,8
» dicem.	100	»	75.000	36,1	»	14.025	7,0	»	16.860	8,2
1924 giugno	120	»	90.000	43,3	»	16.767	8,4	»	20.187	9,8
» dicem.	130	»	97.500	46,9	»	16.429	8,2	»	21.694	10,5
1925 giugno	116	»	87.000	41,9	»	13.729	6,9	»	17.252	8,4
» dicem.	120	»	90.000	43,3	»	13.626	6,8	»	18.801	9,1
1926 giugno	118	»	88.500	42,6	»	13.532	6,8	»	16.753	8,1
» dicem.	102	»	76.500	36,8	»	12.362	6,2	»	17.595	8,5
1927 giugno	108	»	81.000	39,0	»	15.900	7,9	»	23.401	11,4
» dicem.	106	»	79.500	38,3	»	16.464	8,2	»	22.141	10,8
1928 giugno	118	»	88.500	42,6	»	17.339	8,7	»	24.125	11,7
» dicem.	118	»	88.500	42,6	»	17.824	8,9	»	24.037	11,7

NOTE.

a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 200 milioni, interamente versato, diviso in 2.000.000 di azioni da L. 100.

b) Dopo svalutazione del capitale da 200 milioni a 150 milioni e quindi a 75 milioni, con correlativa diminuzione del valore nominale delle azioni da L. 100 a L. 75 e quindi a L. 37,50, furono raggruppati nel maggio 1918 i 2.000.000 di azioni da L. 37,50, in 750.000 azioni da L. 100. Ai fini del nostro computo, per l'azionista povero, si considerano dal maggio 1918 sempre le 750.000 azioni suddette, e il calcolo varia solo per i seguenti fatti:

c) Ceduti nel giugno 1918 n. 750.000 « diritti d'opzione » a L. 1 cadauno.

d) Ceduti nel novembre 1919 n. 750.000 « diritti d'opzione » a L. 2 cadauno.

Non varia per l'opzione del dicembre 1923 essendo stato valutato zero il relativo « diritto d'opzione ».

ISTITUTO ITALIANO DI CREDITO FONDIARIO

(Azionista ricco e azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 579	46.320	46.320	100,0	44.324	44.324	100,0	45.644	45.644	100,0
» giugno	545	»	43.600	94,1	»	43.295	97,7	»	42.479	93,1
» dicem.	558	»	44.640	96,4	»	46.890	105,8	»	44.368	97,2
1914 luglio	541	»	43.280	93,4	»	48.850	110,2	»	43.077	94,4
1919 genn.	550	»	44.000	95,0	»	14.124	31,9	»	36.005	78,9
» giugno	534	»	42.720	92,2	»	12.427	28,0	»	27.559	60,4
» dicem.	516	»	41.280	89,1	»	9.618	21,7	»	16.359	35,8
1920 giugno	500	»	40.000	86,4	»	6.864	15,5	»	12.264	26,9
» dicem.	450	»	36.000	77,7	»	5.976	13,5	»	6.527	14,3
1921 giugno	410	»	32.800	70,8	»	6.937	15,7	»	8.561	18,8
» dicem.	386	»	30.880	66,7	»	5.558	12,5	»	7.047	15,4
1922 giugno	380	»	30.400	65,6	»	6.025	13,6	»	7.840	17,2
» dicem.	360	»	31.200	67,4	»	5.663	12,8	»	8.128	17,8
1923 giugno	458	»	36.640	79,1	»	6.793	15,3	»	8.669	19,0
» dicem.	480	»	38.400	82,9	»	7.181	16,2	»	8.632	18,9
1924 giugno	500	»	40.000	86,4	»	7.452	16,8	»	8.972	19,7
» dicem.	490	»	39.200	84,6	»	6.605	14,9	»	8.722	19,1
1925 giugno	500	»	40.000	86,4	»	6.312	14,2	»	7.932	17,4
» dicem.	420	»	33.600	72,5	»	5.087	11,5	»	7.019	15,4
1926 giugno	400	»	32.000	69,1	»	4.893	11,0	»	6.058	13,3
» dicem.	390	»	31.200	67,4	»	5.042	11,4	»	7.176	15,7
1927 giugno	370	»	29.600	63,9	»	5.810	13,1	»	8.551	18,7
» dicem.	410	»	32.800	70,8	»	6.793	15,3	»	9.135	20,0
1928 giugno	478	»	38.240	82,6	»	7.755	17,5	»	10.424	22,8
» dicem.	494	»	39.520	85,3	»	7.939	17,9	»	10.764	23,6

N O T A .

a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 40 milioni, interamente versato, diviso in 80.000 azioni da L. 500. Essendo tale situazione rimasta invariata a tutto il 31 dicembre 1928 non si hanno variazioni nel portafoglio azionario: l'azionista ricco e l'azionista povero seguono e stesse vicende.

SOC. ITAL. PER LE STRADE FERRATE MERIDIONALI

(Azionista ricco e povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 570	222.995	222.995	100,0	213.384	213.384	100,0	219.740	219.740	100,0
» giugno	562	»	219.866	98,6	»	218.327	102,3	»	214.215	97,5
» dicem.	537	»	210.085	94,2	»	220.673	103,4	»	208.803	95,0
1914 luglio	b) 505	222.110	196.757	88,6	212.438	222.081	104,5	218.858	195.833	89,5
» dicem.	433	»	168.716	76,0	»	159.606	75,1	»	218.858	75,5
1915 giugno	c) 426	221.175	165.164	74,7	211.562	127.639	60,3	217.955	143.544	65,9
» dicem.	435	»	168.652	76,2	»	103.906	49,1	»	132.965	61,0
1916 giugno	d) 450	220.205	173.594	78,8	211.035	90.269	42,8	217.203	144.132	65,0
» dicem.	429	»	165.495	75,2	»	70.865	33,6	»	125.164	57,6
1917 giugno	e) 438	219.180	168.104	76,7	210.580	59.155	28,1	216.445	122.027	56,4
» dicem.	514	»	197.257	90,0	»	54.897	26,1	»	123.246	56,9
1918 giugno	f) 505	218.100	192.798	88,4	210.274	47.699	22,7	215.782	109.682	50,8
» dicem.	538	»	205.386	94,2	»	56.728	27,0	»	167.800	77,8
1919 genn.	g) 510	216.970	193.798	89,3	209.912	62.209	29,6	214.858	158.585	73,8
» giugno	656	»	252.157	116,2	»	73.382	35,0	»	162.666	75,7
» dicem.	524	»	199.107	91,8	»	46.392	22,1	»	78.906	36,7
1920 giugno	504	»	191.416	88,2	»	33.847	16,1	»	58.688	27,3
» dicem.	344	»	130.749	60,3	»	21.704	10,3	»	23.705	11,0
1921 giugno	290	»	110.120	50,8	»	23.290	11,1	»	28.741	13,4
» dicem.	276	»	104.771	48,3	»	18.859	9,0	»	23.909	11,1
1922 giugno	300	»	113.871	52,5	»	22.569	10,8	»	41.417	14,6
» dicem.	346	»	131.313	60,5	»	23.636	11,3	»	34.207	15,9
1923 giugno	364	»	138.138	63,7	»	25.611	12,2	»	32.683	15,2
» dicem.	430	»	163.164	75,2	»	30.512	14,5	»	36.679	17,1
1924 giugno	540	»	204.872	94,4	»	38.168	18,2	»	45.953	21,4
» dicem.	820	»	311.040	143,4	»	52.410	25,0	»	69.206	32,2
1925 giugno	780	»	295.873	136,4	»	46.689	22,2	»	58.672	27,3
» dicem.	650	»	246.581	113,6	»	37.332	17,8	»	51.511	24,0
1926 giugno	730	»	277.156	127,7	»	42.377	20,2	»	52.466	24,4
» dicem.	616	»	233.930	107,8	»	37.803	18,0	»	53.804	25,0
1927 giugno	540	»	205.957	94,9	»	40.429	19,3	»	59.501	27,7
» dicem.	640	»	243.874	112,4	»	50.506	24,1	»	67.619	31,5
1928 giugno	804	»	306.660	141,3	»	62.191	29,6	»	83.596	38,9
» dicem.	834	»	318.035	146,6	»	64.052	30,5	»	86.378	40,2

NOTE.

a) Il capitale sociale era al 31 gennaio 1913 di L. 240.000.000, diviso in 480.000 azioni del valore nominale di L. 500, ma a causa di rimborsi esistevano in circolazione solo 391.220 azioni. Tale quantitativo, dal quale siamo partiti, si va assottigliando, nel seguente modo:

b) Azioni n. 389.450 + 1770 cartelle di godimento.

c) Id. 387.580 + 3640 id. id.

d) Id. 385.640 + 5580 id. id.

e) Id. 381.430 + 9790 id. id.

g) Id. 379.170 + 12.050 id. id.

AZIENDE DI TRASPORTI

NAVIGAZIONE GENERALE ITALIANA

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 408	81.600	81.600	100,0	78.083	78.083	100,0	80,409	80.409	100,0
» giugno	446	»	89.200	109,3	»	88.576	113,4	»	86.908	108,1
» dicem.	409	»	81.800	100,2	»	85.923	110,0	»	81.301	101,1
1914 luglio	388	»	77.600	95,1	»	87.587	112,2	»	77.235	96,1
» dicem.	331	»	66.200	81,1	»	62.625	80,2	»	64.869	80,7
1915 giugno	395	»	79.000	96,8	»	61.051	78,2	»	68.659	85,4
» dicem.	418	»	83.600	102,5	»	51.506	66,0	»	65.910	82,0
1916 giugno	554	»	110.800	135,8	»	57.616	73,8	»	90.080	112,0
» dicem.	493	»	98.600	120,8	»	42.221	54,1	»	74.571	92,7
1917 giugno	617	»	123.400	151,2	»	43.424	55,6	»	89.576	111,4
» dicem.	b) 710	102.000	170.400	167,1	83.989	47.422	56,5	93.999	106.466	113,3
1918 giugno	840	»	201.600	197,6	»	49.876	59,4	»	114.690	122,0
» dicem.	730	»	175.200	171,8	»	48.390	57,6	»	143.138	152,3
1919 genn.	690	»	165.600	162,4	»	53.158	63,3	»	135.510	144,2
» giugno	848	»	203.520	199,5	»	59.204	70,5	»	131.291	139,7
» dicem.	c) 740	100.680	177.600	176,4	83.619	41.380	49,5	93.300	70.383	75,4
1920 giugno	740	»	177.600	176,4	»	30.476	36,4	»	54.452	58,4
» dicem.	620	»	148.800	147,8	»	24.701	29,5	»	26.977	28,9
1921 giugno	490	»	117.600	116,8	»	24.872	29,7	»	30.694	32,9
» giugno	530	»	127.200	126,3	»	22.896	27,4	»	29.027	31,1
1922 giugno	510	»	122.400	121,6	»	24.260	29,8	»	31.567	33,8
» dicem.	560	»	134.400	133,5	»	24.394	29,2	»	35.011	37,5
1923 giugno	d) 546	139.080	178.080	128,0	90.738	33.550	37,0	102.385	42.134	41,2
» dicem.	610	»	208.800	150,1	»	39.046	43,0	»	46.938	45,8
1924 giugno	e) 650	224.280	312.000	139,1	106.415	58.126	54,6	121.530	69.982	57,6
» dicem.	740	»	355.200	158,4	»	59.851	56,2	»	79.032	65,0
1925 giugno	780	»	374.400	166,9	»	59.080	55,5	»	74.244	61,1
» dicem.	640	»	307.200	137,0	»	46.510	43,7	»	64.174	52,8
1926 giugno	f) 590	280.680	374.400	133,4	114.977	57.246	49,7	133.323	70.874	53,2
» dicem.	g) 504	328.680	339.840	103,4	122.004	54.918	45,0	142.410	78.163	54,9
1927 giugno	404	»	243.840	74,2	»	47.866	39,2	»	70.445	49,5
» dicem.	510	»	393.600	119,8	»	81.515	66,8	»	109.618	77,0
1928 giugno	534	»	368.640	112,2	»	74.760	61,3	»	100.491	70,6
» dicem.	530	»	364.800	111,0	»	73.471	60,2	»	99.080	69,6

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 60 milioni, interamente versato, suddiviso in 200.000 azioni da L. 300. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

b) Azioni 240.000 (aumento da 60 a 120 milioni. Da 60 a 100 mediante innalzamento gratuito del valore nominale delle azioni da L. 300 a L. 500. Da 100 a 120 milioni mediante sottoscrizione). I successivi aumenti da 100 a 145 e a 180 milioni non riguardano l'azionista.

c) Furono offerte in opzione azioni dell'Istituto Italiano di Credito Marittimo. Ai nostri fini anche l'azionista ricco rifiuta l'opzione e vende 240.000 « diritti d'opzione » a L. 5,59 cadauno.

d) Azioni 240.000 + 240.000 lib. 3/10 (aumento da 150 a 300 milioni. Si suppone che la riduzione da 180 a 150 milioni, mediante annullamento di 60.000 azioni, sia avvenuta con azioni non possedute dall'azionista).

e) Azioni 480.000 (saldo aumento precedente).

f) Azioni 480.000 + 480.000 lib. 2/10 (aumento da 300 a 600 milioni).

g) Azioni 480.000 + 480.000 lib. 4/10 (versati altri 2/10 in conto aumento precedente, situazione quasi invariata, e che consideriamo tale, a tutto il 31 dicembre 1928).

NAVIGAZIONE GENERALE ITALIANA

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn	a) 408	81.600	81.600	100,0	78.083	78.083	100,0	60.409	60.409	100,0
» giugno	446	»	89.200	109,3	»	88.576	113,4	»	86.908	108,1
» dicem.	409	»	81.800	100,2	»	85.923	100,0	»	81.301	101,1
1914 luglio	388	»	77.600	95,1	»	87.587	112,2	»	77.235	96,1
» dicem.	331	»	66.200	81,1	»	62.625	80,2	»	64.869	80,7
1915 giugno	395	»	79.000	96,8	»	61.051	78,3	»	68.659	85,4
» dicem.	418	»	83.600	102,5	»	51.506	66,0	»	65.910	82,0
1916 giugno	554	»	110.800	135,8	»	57.616	73,8	»	90.080	112,0
» dicem.	493	»	98.600	120,8	»	42.221	54,1	»	74.571	92,7
1917 giugno	617	»	123.400	151,2	»	43.424	55,6	»	89.576	111,4
» dicem.	b) 710	73.600	142.000	192,0	75.767	39.519	52,2	75.079	88.722	118,2
1918 giugno	840	»	168.000	228,3	»	41.563	54,9	»	95.575	127,3
» dicem.	730	»	146.000	198,4	»	40.325	53,2	»	119.282	158,9
1919 genn.	690	»	138.000	187,5	»	44.298	58,5	»	112.925	150,4
» giugno	848	»	169.600	230,4	»	49.337	65,1	»	109.409	145,7
» dicem.	c) 740	72.500	148.000	204,1	75.459	34.404	45,6	74.496	58.652	78,7
1920 giugno	740	»	148.000	204,1	»	23.397	31,0	»	45.377	60,9
» dicem.	620	»	124.000	171,0	»	20.584	27,3	»	22.481	30,2
1921 giugno	490	»	98.000	135,2	»	20.727	27,5	»	25.578	34,3
» dicem.	530	»	106.000	146,2	»	19.080	25,3	»	24.189	32,5
1922 giugno	510	»	102.000	140,7	»	20.216	26,8	»	26.306	35,3
» dicem.	560	»	112.000	154,5	»	20.328	26,9	»	29.176	39,2
1923 giugno	d) 546	70.500	109.200	154,9	75.088	20.573	27,4	74.023	25.837	34,9
» dicem.	610	»	122.000	173,0	»	22.814	30,4	»	27.426	37,1
1924 giugno	650	»	130.000	184,4	»	24.219	32,3	»	29.159	39,4
» dicem.	740	»	148.000	209,9	»	24.938	33,2	»	32.930	44,5
1925 giugno	780	»	156.000	221,3	»	24.617	32,8	»	30.935	41,8
» dicem.	640	»	128.000	181,6	»	19.379	25,8	»	26.739	36,1
1926 giugno	e) 590	65.300	118.000	180,7	74.299	18.042	24,3	72.936	22.337	30,6
» dicem.	504	»	100.800	154,4	»	16.289	21,9	»	23.184	31,8
1927 giugno	404	»	80.800	123,8	»	17.628	23,7	»	23.343	32,0
» dicem.	510	»	102.000	156,2	»	21.124	28,4	»	28.407	38,9
1928 giugno	534	»	106.800	163,6	»	21.659	29,2	»	29.114	39,9
» dicem.	530	»	106.000	162,3	»	21.384	28,8	»	28.790	39,5

NOTE.

a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 60 milioni, interamente versato, diviso in 200 mila azioni da L. 300.

Ai fini del nostro computo, per l'azionista povero, si considera immutato il quantitativo suddetto, cioè sempre le stesse 200.000 azioni. Il calcolo varia solo per i seguenti fatti:

b) Ceduti nell'ottobre 1917 n. 200.000 « diritti d'opzione » a L. 40 cadauno.

c) Id. settembre 1919 id. id. » 5,50 id.

d) Id. giugno 1923 id. id. » 10 id.

e) Id. gennaio 1926 id. id. » 26 id.

VENETA PER COSTR. ED ESERC. FERROVIE SECONDARIE

(Azionista ricco e povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 146	17.520	17.520	100,0	16,765	16.765	100,0	17.264	17.264	100,0
» giugno	123	»	14.760	84,2	»	14.657	87,4	»	14.381	83,3
» dicem.	114	»	13.680	78,1	»	14.369	85,7	»	13.597	78,8
1914 luglio	104	»	12.480	71,2	»	14.086	84,0	»	12.421	71,9
1919 genn.	210	»	25.200	143,8	»	8.089	48,2	»	20.621	119,4
» giugno	194	»	23.280	132,9	»	6.772	40,4	»	15.018	87,0
» dicem.	170	»	20.400	116,4	»	4.753	28,4	»	8.084	46,8
1920 giugno	178	»	21.360	121,9	»	3.665	21,9	»	6.549	37,9
» dicem.	156	»	18.720	106,8	»	3.108	18,5	»	3.394	19,7
1921 giugno	100	»	12.000	68,5	»	2.538	15,1	»	3.132	18,1
» dicem.	100	»	12.000	68,5	»	2.160	12,9	»	2.738	15,9
1922 giugno	116	»	13.920	79,5	»	2.359	14,1	»	3.590	20,8
» dicem.	160	»	19.200	109,6	»	3.485	20,8	»	5.002	29,0
1923 giugno	190	»	22.800	130,1	»	4.227	25,2	»	5.394	31,2
» dicem.	188	»	22.560	128,8	»	4.213	25,1	»	5.071	29,3
1924 giugno	220	»	26.400	150,7	»	4.918	29,3	»	5.922	34,3
» dicem.	290	»	34.800	198,6	»	5.864	35,0	»	7.743	44,9
1925 giugno	330	»	39.600	226,0	»	6.240	37,2	»	7.853	45,5
» dicem.	244	»	29.280	167,1	»	4.433	26,4	»	6.117	35,4
1926 giugno	194	»	23.280	132,9	»	3.560	21,2	»	4.407	25,5
» dicem.	150	»	18.000	102,7	»	2.909	17,4	»	4.140	24,0
1927 giugno	174	»	20.880	119,2	»	4.118	24,6	»	6.061	35,1
» dicem.	230	»	27.600	157,5	»	5.716	34,1	»	7.867	45,6
1928 giugno	248	»	29.760	169,9	»	6.035	36,0	»	8.113	47,0
» dicem.	250	»	30.000	171,2	»	6.042	36,0	»	8.148	47,2

NOTA.

a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 24 milioni, interamente versato, diviso in 120.000 azioni da L. 200.

Essendo tale situazione invariata a tutto il 31 dicembre 1928 non si hanno variazioni nel portafoglio azionario: l'azionista ricco e l'azionista povero seguono le stesse vicende.

SOC. ITAL. PER LE STRADE FERRATE DEL MEDITERRANEO

(Azionista ricco e povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$
		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia	
1913 genn.	a) 364	125.318	125.318	100,0	119.917	119.917	100,0	123.488	123.488	100,0
» giugno	316	»	108.792	86,8	»	108.030	90,1	»	105.997	85,8
» dicem.	b) 264	124.707	90.301	72,4	119.289	94.852	79,5	122.887	89.750	73,0
1914 luglio	c) 224	123.632	75.494	61,1	118.105	85.206	72,1	121.815	75.139	61,7
» dicem.	d) 197	122.865	65.687	53,5	117.344	62.140	53,0	121.066	64.367	53,2
1915 giugno	e) 183	121.925	60.115	49,3	116.556	46.457	39,9	120.215	52.246	43,5
» dicem.	f) 175	120.985	56.623	46,8	115.913	34.885	30,1	119.454	44.642	37,4
1916 giugno	g) 202	120.027	64.320	53,6	115.422	33.446	29,0	118.689	52.292	44,1
» dicem.	h) 186	119.068	58.277	48,9	114.966	24.954	21,7	117.933	44.075	37,4
1917 giugno	i) 183	118.091	56.422	47,8	114.581	19.855	17,3	117.231	40.987	34,9
» dicem.	j) 235	117.113	71.280	60,9	114.285	19.837	17,4	116.587	44.536	38,2
1918 giugno	k) 242	116.115	72.466	62,4	114.024	17.928	15,7	115.999	41.226	35,5
» dicem.	l) 266	115.119	78.623	68,3	113.783	21.716	19,1	115.243	64.235	55,7
1919 genn.	m) 278	115.010	82.050	71,3	113.748	26.338	23,2	115.155	67.142	58,3
» giugno	n) 270	114.466	79.107	69,1	113.579	23.003	20,3	114.761	51.032	44,5
» dicem.	o) 220	113.815	63.890	56,1	113.406	14.886	13,1	114.430	25.320	22,1
1920 giugno	p) 200	113.548	57.831	50,9	113.359	9.924	8,8	114.353	17.731	15,5
» dicem.	q) 156	113.281	44.914	39,6	113.316	7.456	6,6	114.294	8.143	7,1
1921 giugno	r) 130	112.825	37.010	32,8	113.231	7.828	6,9	114.192	9.660	8,5
» dicem.	s) 132	112.370	37.154	33,1	113.144	6.688	5,9	114.092	8.479	7,4
1922 giugno	t) 144	111.275	39.488	35,5	112.932	7.827	6,9	113.809	10.184	8,9
» dicem.	u) 220	110.180	58.736	53,3	112.731	10.842	9,6	113.554	15.301	13,5
1923 giugno	v) 300	109.247	79.107	72,4	112.557	14.904	13,2	113.321	18.717	16,5
» dicem.	w) 330	108.314	85.932	79,3	112.382	16.069	14,3	113.112	19.318	17,1
1924 giugno	x) 338	107.802	87.499	81,2	112.288	16.301	14,5	112.996	19.626	17,4
» dicem.	y) 390	107.547	100.663	93,6	112.241	16.961	15,1	112.938	22.397	19,8
1925 giugno	390	»	100.663	93,6	»	15.885	14,2	»	19.961	17,7
» dicem.	330	»	85.177	79,2	»	12.896	11,5	»	17.793	15,0
1926 giugno	350	»	90.339	84,0	»	13.813	12,3	»	17.101	15,1
» dicem.	286	»	73.820	68,6	»	11.929	10,6	»	16.979	15,0
1927 giugno	296	»	76.401	71,0	»	14.997	13,4	»	22.072	19,5
» dicem.	400	»	103.244	96,0	»	21.382	19,1	»	28.753	25,5
1928 giugno	550	»	141.961	132,0	»	28.790	25,7	»	38.699	34,3
» dicem.	570	»	147.123	136,8	»	29.631	26,4	»	39.959	35,4

NOTE.

Questa Società non ha aumenti di capitale, ma diminuzione progressiva del medesimo mediante acquisto e distruzione di azioni. Conseguentemente l'azionista ricco e l'azionista povero seguono le stesse vicende. Nel dicembre 1918 il capitale venne ridotto da 180 a 126 milioni; mediante riduzione del valore nominale delle azioni ma ciò, come abbiamo detto non apporta varianti al nostro calcolo. Indichiamo il numero delle azioni esistenti alle varie epoche segnate in tabella, preavvisando che abbiamo, in mancanza di dati dettagliati, distribuito l'acquisto del quantitativo annuale in parti eguali nei 12 mesi.

a) 344.279 azioni da L. 500.

b) 342.051 Id. id.

c) 337.025 Id. id.

d) 333.438 Id. id.

e) 328.499 Id. id.

f) 323.561 Id. id.

g) 318.417 Id. id.

h) 313.316 Id. id.

i) 308.317 Id. id.

j) 303.319 azioni da L. 500.

k) 299.446 Id. id.

l) 295.576 azioni da L. 350.

m) 295.145 Id. id.

n) 292.990 Id. id.

o) 290.409 Id. id.

p) 289.157 Id. id.

q) 287.909 Id. id.

r) 284.689 Id. id.

s) 281.473 azioni da L. 350.

t) 274.225 Id. id.

u) 266.981 Id. id.

v) 263.689 Id. id.

w) 260.401 Id. id.

x) 258.873 Id. id.

y) 258.111 Id. id.

Dopo di che fu sospeso l'acquisto.

AZIENDE TESSILI

LINIFICIO E CANAFIFICIO NAZIONALE

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 154	15.400	15.400	100,0	14.736	14.736	100,0	15.175	15.175	100,0
» giugno	154	»	15.400	100,0	»	15.292	103,8	»	15.004	98,9
» dicem.	154	»	15.400	100,0	»	16.176	109,8	»	15.306	100,9
1914 luglio	136	»	13.600	88,8	»	15.350	104,2	»	13.506	89,0
1919 genn.	340	»	34.000	220,8	»	10.914	74,1	»	27.822	183,3
» giugno	440	»	44.000	285,7	»	12.800	86,9	»	28.384	187,0
» dicem.	470	»	47.000	305,2	»	10.051	68,2	»	18.626	122,7
1920 giugno	640	»	64.000	415,6	»	10.982	74,5	»	19.622	129,3
» dicem.	590	»	59.000	383,1	»	9.794	66,5	»	10.697	70,5
1921 giugno	420	»	32.000	207,8	»	6.768	45,9	»	8.352	55,0
» dicem.	600	»	60.000	389,6	»	10.800	73,3	»	12.692	90,2
1922 giugno	b) 544	18.525	61.200	330,4	15.320	12.130	79,2	15.959	15.783	98,9
» dicem.	704	»	79.200	427,5	»	14.375	93,8	»	20.632	129,3
1923 giugno	c) 546	»	73.710	397,9	»	13.666	89,2	»	17.440	109,3
» dicem.	670	»	90.450	488,3	»	16.914	110,4	»	20.333	127,4
1924 giugno	d) 780	38.775	168.480	434,5	18.997	31.388	165,2	20.612	37.780	183,3
» dicem.	1.000	»	216.000	557,0	»	36.396	191,6	»	48.060	233,2
1925 giugno	e) 800	72.525	259.200	357,4	24.471	40.902	167,1	27.777	51.390	185,0
» dicem.	700	»	226.800	312,7	»	34.338	140,3	»	46.100	166,0
1926 giugno	600	»	194.400	268,0	»	29.724	121,5	»	36.800	132,5
» dicem.	440	»	142.560	196,6	»	23.038	94,1	»	34.789	125,2
1927 giugno	316	»	112.104	154,6	»	22.006	89,9	»	31.726	114,2
» dicem.	450	»	145.800	201,0	»	30.195	123,4	»	40.605	146,2
1928 giugno	490	»	158.760	218,9	»	32.197	131,6	»	43.278	155,8
» dicem.	480	»	155.520	214,4	»	31.322	128,0	»	42.239	152,1

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 10.000.000, interamente versato, suddiviso in 100.000 azioni da L. 100. Fu in seguito aumentato gratuitamente a L. 12.500.000, 15.000.000, 25.000.000 mediante innalzamento del valore delle azioni a L. 125, a L. 150, L. 250. Gli aumenti da 25 a 40 milioni e da 40 milioni a 41.200.000 non riguardano l'azionista. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

- b) Azioni 112.500 (aumento da 41.200.000 a 50 milioni).
- c) Id. 135.000 (aumento gratuito da 50 a 60 milioni).
- d) Id. 216.000 (aumento da 60 a 100 milioni).
- e) Id. 324.000 (aumento da 100 a 150 milioni).

LINIFICIO E CANAPIFICIO NAZIONALE

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 154	10.400	15.400	100,0	14.736	14.736	100,0	15.175	15.175	100,0
» giugno	154	»	15.400	100,0	»	15.292	103,8	»	15.004	98,9
» dicem.	154	»	15.400	100,0	»	16.176	109,8	»	15.306	100,9
1914 luglio	136	»	13.600	88,3	»	15.350	104,2	»	13.506	89,0
1919 genn.	340	»	34.000	220,8	»	10.914	74,1	»	27.822	183,3
» giugno	440	»	44.000	285,7	»	12.800	86,9	»	28.384	187,0
» dicem.	470	»	47.000	305,2	»	10.051	68,2	»	18.626	122,7
1920 giugno	640	»	64.000	415,6	»	10.982	74,5	»	19.622	129,3
» dicem.	590	»	59.000	383,1	»	9.794	66,5	»	10.697	70,5
1921 giugno	420	»	32.000	207,8	»	6.768	45,9	»	8.352	55,0
» dicem.	600	»	60.000	389,6	»	10.800	73,3	»	13.692	90,2
1922 giugno	b) 544	12.900	54.400	421,7	14.270	10.782	75,6	14.548	14.030	96,4
» dicem.	704	»	70.400	545,7	»	12.074	84,6	»	18.339	126,1
1923 giugno	c) 546	»	65.520	507,9	»	12.147	85,1	»	15.502	106,6
» dicem.	670	»	80.400	623,3	»	15.050	105,5	»	18.074	124,2
1924 giugno	d) 780	3.900	93.600	2.400,0	12.635	17.438	138,0	12.480	20.994	168,2
» dicem.	1.000	»	120.000	3.076,9	»	20.220	160,0	»	26.700	213,9
1925 giugno	e) 800	22.500	96.000	∞	8.353	15.149	181,4	6.875	19.037	287,3
» dicem.	700	»	84.000	»	»	12.718	152,3	»	17.548	255,2
1926 giugno	600	»	72.000	»	»	11.009	131,8	»	13.630	198,3
» dicem.	440	»	52.800	»	»	8.532	102,1	»	12.144	176,6
1927 giugno	316	»	41.520	»	»	8.150	97,6	»	11.995	174,5
» dicem.	450	»	54.000	»	»	11.183	133,9	»	15.039	218,7
1928 giugno	490	»	58.800	»	»	11.925	142,8	»	16.029	233,1
» dicem.	480	»	57.600	»	»	11.601	138,9	»	15.644	227,5

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 10 milioni, interamente versato, suddiviso in 100.000 azioni da L. 100. Fu in seguito aumentato gratuitamente a L. 12.500.000; 15.000.000; 25.000.000 mediante innalzamento del valore nominale delle azioni a L. 125, 150, 250. Gli aumenti da 25 a 40 milioni e da 40 milioni a 41.200.000 non riguardarono l'azionista.

b) L'azionista povero cedè nel febbraio 1922, n. 100.000 « diritti d'opzione » a L. 25 cadauno.

c) Aumento del capitale da 50 a 60 milioni mediante distribuzione gratuita di nuove azioni. L'azionista povero vide aumentare e sue da 100.000 a 120.000.

d) L'azionista povero cedè nell'aprile 1924, n. 120.000 « diritti d'opzione » a L. 75.

e) L'azionista povero cedè nell'aprile 1925, n. 120.000 « diritti d'opzione » a L. 220.

FILATURA CASCAMI DI SETA

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 386	30.880	30.880	100,0	29.549	29.549	100,0	30.429	30.429	100,0
» giugno	368	»	29.440	95,3	»	29.234	98,9	»	28.683	94,3
» dicem.	350	»	28.000	90,7	»	29.411	99,5	»	27.839	91,5
1914 luglio	346	»	27.680	89,6	»	31.242	105,7	»	27.550	90,5
1919 genn.	420	»	33.600	108,8	»	10.786	36,5	»	27.495	90,4
» giugno	530	»	42.400	137,3	»	12.334	41,7	»	28.052	92,2
» dicem.	720	»	57.600	186,5	»	13.422	45,4	»	28.827	94,7
1920 giugno	b) 830	40.080	83.000	207,1	30.979	14.243	46,0	32.507	25.448	78,3
» dicem.	c) 500	41.930	86.500	206,3	31.286	14.259	45,6	32.842	15.682	47,7
1921 giugno	d) 296	49.430	51.700	104,6	32.657	10.935	33,5	34.567	13.494	39,0
» dicem.	e) 450	55.430	90.000	162,4	33.944	16.200	47,7	35.997	20.538	57,1
1922 giugno	526	»	105.200	189,8	»	20.851	61,4	»	27.131	75,4
» dicem.	784	»	156.800	282,9	»	28.459	83,8	»	40.842	113,5
1923 giugno	666	»	133.200	240,3	»	24.695	72,8	»	31.515	87,5
» dicem.	830	»	166.000	299,5	»	31.042	91,5	»	37.317	103,7
1924 giugno	1.500	»	300.000	541,2	»	55.890	164,7	»	67.200	186,7
» dicem.	1.700	»	340.000	613,4	»	57.290	168,8	»	75.650	210,2
1925 giugno	2.150	»	430.000	775,8	»	67.854	199,9	»	87.269	242,4
» dicem.	1.720	»	344.000	620,6	»	52.082	153,4	»	71.862	199,6
1926 giugno	f) 1.130	»	237.300	428,1	»	36.283	106,9	»	41.219	114,5
» dicem.	680	»	142.800	257,6	»	22.076	65,0	»	32.844	91,2
1927 giugno	510	»	107.100	193,2	»	21.024	61,9	»	30.931	85,9
» dicem.	830	»	174.300	314,5	»	36.098	106,3	»	48.543	134,9
1928 giugno	940	»	197.400	356,1	»	40.134	118,2	»	53.811	149,5
» dicem.	1.030	»	216.300	390,2	»	43.563	128,3	»	58.747	163,2

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 10 milioni interamente versato, diviso in 80 mila azioni da L. 125. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

b) Azioni 100.000 (aumento da 10 a 30 milioni: fu portato gratuitamente il valore delle vecchie azioni da L. 125 a L. 300 e furono emesse 20.000 nuove azioni da L. 300).

c) Azioni 150.000 + 50.000 lib. 1/10 (aumento da 30 a 60 milioni: 50.000 azioni gratis e 50.000 mediante sottoscrizione).

d) azioni 150.000 + 50.000 lib. 5/10 (versati altri 4/10 in conto aumento precedente).

e) id. 200.000 (saldo aumento precedente).

f) id. 210.000 (aumento gratuito da 60 a 63 milioni).

FILATURA CASCAMI DI SETA

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 386	30.880	30.880	100,0	29.549	29.549	100,0	30.429	30.429	100,0
» giugno	368	»	29.440	95,3	»	29.234	98,9	»	28.683	94,3
» dicem.	350	»	28.000	90,7	»	29.411	99,5	»	27.839	91,5
1914 luglio	346	»	27.680	89,6	»	31.242	105,7	»	27.550	90,5
1919 genn.	420	»	33.600	108,8	»	10.786	36,5	»	27.495	90,4
» giugno	530	»	42.400	137,3	»	12.334	41,7	»	28.052	92,2
» dicem.	720	»	57.600	186,5	»	13.422	45,4	»	28.827	94,7
1920 giugno	b) 830	24.480	66.400	271,2	28.555	11.394	39,9	28.984	20.358	70,2
» dicem.	c) 500	3.680	60.000	163,0	25.102	9.960	39,7	25.213	10.878	43,1
1921 giugno	296	»	35.520	96,5	»	7.512	29,9	»	9.271	36,8
» dicem.	450	»	54.000	146,7	»	9.720	38,7	»	12.323	48,9
1922 giugno	526	»	63.120	171,5	»	8.092	32,2	»	16.279	64,6
» dicem.	784	»	94.080	255,7	»	17.076	68,0	»	24.695	97,9
1923 giugno	666	»	79.920	217,2	»	14.817	59,0	»	18.909	75,0
» dicem.	830	»	99.600	270,7	»	18.625	74,2	»	22.390	88,8
1924 giugno	1.500	»	180.000	489,1	»	33.534	133,6	»	40.374	160,1
» dicem.	1.700	»	204.000	554,3	»	34.374	139,6	»	45.390	180,0
1925 giugno	2.150	»	258.000	701,0	»	40.712	162,2	»	51.161	202,9
» dicem.	1.720	»	206.400	560,9	»	31.249	124,5	»	43.117	171,0
1926 giugno	d) 1.130	»	142.380	386,9	»	21.642	86,2	»	26.953	106,9
» dicem.	680	»	85.680	232,8	»	13.846	55,2	»	19.706	78,2
1927 giugno	510	»	64.260	174,6	»	12.614	50,3	»	18.565	73,6
» dicem.	830	»	104.580	284,2	»	21.659	86,3	»	29.125	115,5
1928 giugno	940	»	118.440	321,8	»	24.020	95,7	»	32.288	128,1
» dicem.	1.030	»	129.780	352,7	»	26.138	104,1	»	35.248	139,8

NOTE.

a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 10 milioni, interamente versato, diviso in 80 mila azioni da L. 125.

b) Aumento di capitale da 10 a 30 milioni: da 10 a 24 milioni, gratuitamente mediante aumento del valore delle azioni da L. 125 a L. 300. Da 24 a 30 milioni, emissione di azioni. L'azionista povero cedè, così, nell'aprile 1920, n. 80.000 «diritti d'opzione» a L. 80 cadauno.

c) aumento di capitale da 30 a 60 milioni, per metà mediante distribuzione gratuita di azioni, metà mediante sottoscrizione. L'azionista povero in aggiunta alle 80 mila azioni possedute, ebbe 40.000 azioni nuove gratuitamente e cedè nel dicembre 1920 n. 80.000 «diritti d'opzione» a L. 260.

d) Aumento di capitale da 60 a 63 milioni mediante distribuzione gratuita di un'azione ogni 20 possedute. L'azionista povero passò così da 120.000 a 126.000 azioni.

CANTONI CUCIRINI COATS

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 116	16.240	16.240	100,0	15.540	15.540	100,0	16.003	16.003	100,0
» giugno	130	»	18.200	112,1	»	18.073	116,3	»	17.732	110,8
» dicem.	122	»	17.080	105,2	»	17.941	115,5	»	16.976	106,1
1914 luglio	130	»	18.200	112,1	»	20.542	132,2	»	18.114	113,2
1919 genn.	180	»	25.200	155,2	»	8.089	52,1	»	20.621	128,9
» giugno	180	»	25.200	155,2	»	7.331	47,2	»	15.480	96,7
» dicem.	190	»	26.600	163,8	»	5.965	38,4	»	10.145	63,4
1920 giugno	230	»	32.200	198,3	»	5.526	35,6	»	9.972	61,7
» dicem.	b) 160	21.400	28.800	134,6	16.361	4.781	29,2	17.004	5.221	30,6
1921 giugno	170	»	30.600	143,0	»	6.472	39,6	»	7.987	46,9
» dicem.	c) 180	»	36.000	168,2	»	6.480	39,6	»	8.215	48,2
1922 giugno	240	»	48.000	224,3	»	9.514	58,2	»	10.880	63,8
» dicem.	d) 340	»	74.800	349,5	»	13.576	83,0	»	19.485	114,3
1923 giugno	e) 400	22.775	92.400	405,7	16.619	17.131	103,1	17.386	21.962	126,3
» dicem.	900	»	207.900	912,8	»	38.877	233,9	»	46.759	268,9
1924 giugno	f) 750	»	231.000	1.014,3	»	43.035	259,0	»	51.813	298,0
» dicem.	1.300	»	400.400	1.758,1	»	67.467	406,0	»	89.890	517,0
1925 giugno	1.450	»	446.600	1.960,9	»	70.473	424,1	»	88.561	509,4
» dicem.	g) 950	32.400	365.750	1.128,9	18.060	55.375	306,6	19.203	76.405	397,9
1926 giugno	900	»	346.500	1.069,4	»	52.980	293,4	»	65.592	341,6
» dicem.	500	»	192.500	594,1	»	31.108	172,2	»	44.275	230,6
1927 giugno	550	»	211.750	653,5	»	41.567	230,2	»	61.175	318,6
» dicem.	640	»	246.400	760,5	»	51.029	282,6	»	68.622	357,4
1928 giugno	750	»	288.750	891,2	»	58.559	324,2	»	78.813	410,4
» dicem.	950	»	365.750	1.128,9	»	73.662	407,9	»	99.338	517,3

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 17.500.000, interamente versato, suddiviso in 140.000 azioni da L. 125.

In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

b) Azioni 180.000 (aumento da L. 17.500.000 a L. 22.500.000).

c) Id. 200.000 id. gratuito da L. 22.500.000 a L. 25 milioni).

d) Id. 220.000 id. gratuito da L. 25 milioni a L. 27.500.000).

e) Id. 231.000 id. da L. 27.500.000 a L. 30 milioni).

f) Id. 308.000 id. gratuito da 30 a 40 milioni).

g) Id. 385.000 id. da 40 a 50 milioni)

CANTONI CUCIRINI COATS

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 116	16.240	16.240	100,0	15.540	15.540	100,0	16.003	16.003	100,0
» giugno	130	»	18.200	112,1	»	18.073	116,3	»	17.732	110,8
» dicem.	122	»	17.080	105,2	»	17.941	115,5	»	16.976	106,1
1914 luglio	130	»	18.200	112,1	»	20.542	132,2	»	18.114	113,2
1919 genn.	180	»	25.200	155,2	»	8.089	52,1	»	20.621	128,9
» giugno	180	»	25.200	155,2	»	7.331	47,2	»	15.480	96,7
» dicem.	190	»	26.600	163,8	»	5.965	38,4	»	10.145	63,4
1920 giugno	230	»	32.200	198,3	»	5.526	35,6	»	9.872	61,7
» dicem.	b) 160	15.400	22.400	145,5	15.406	3.386	22,0	15.832	3.699	23,4
1921 giugno	270	»	23.800	154,5	»	5.034	32,7	»	6.212	39,2
» dicem.	c) 180	»	28.000	181,8	»	5.040	32,7	»	6.390	40,4
1922 giugno	240	»	37.333	242,4	»	7.399	48,0	»	9.628	60,8
» dicem.	d) 340	»	58.178	377,8	»	10.559	68,5	»	15.155	95,7
1923 giugno	e) 400	13.347	68.444	512,8	15.022	12.690	84,5	15.320	16.194	105,7
» dicem.	900	»	154.000	1.153,8	»	28.798	191,7	»	34.519	225,3
1924 giugno	f) 750	»	171.111	1.282,0	»	31.878	212,2	»	38.380	250,5
» dicem.	1.300	»	296.592	2.222,2	»	49.975	332,7	»	65.992	430,8
1925 giugno	1.450	»	330.815	2.478,6	»	52.203	347,5	»	65.601	428,2
» dicem.	g) 950	39.127	216.741	∞	7.166	32.815	457,9	5.414	45.277	836,3
1926 giugno	900	»	205.333	»	»	31.395	438,1	»	38.865	717,9
» dicem.	500	»	114.074	»	»	18.434	257,2	»	26.237	484,6
1927 giugno	550	»	125.481	»	»	24.631	343,7	»	36.251	669,6
» dicem.	640	»	146.015	»	»	30.240	422,0	»	40.665	751,1
1928 giugno	750	»	171.111	»	»	34.701	484,2	»	46.645	861,6
» dicem.	950	»	216.741	»	»	43.652	609,2	»	58.867	1.087,3

NOTE.

- a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 17.500.000, interamente versato, suddiviso in 140 mila azioni da L. 125.
- b) Ceduti nell'ottobre 1920 n. 140.000 « diritti d'opzione » a L. 6 cadauno.
- c) Aumento capitale da 22.500.000 a 25.000.000 mediante distribuzione gratuita di 1 azione nuova contro 9 vecchie: all'azionista povero ne spettarono 15.556.
- d) Aumento capitale da 25 milioni a 27.500.000 mediante distribuzione gratuita di 1 azione nuova contro 10 vecchie: all'azionista povero ne spettarono 15.555.
- e) Ceduti gratuitamente nel febbraio 1923 n. 171.111 « diritti d'opzione » a L. 12 cadauno.
- f) Aumento di capitale da 30 a 40 milioni mediante distribuzione gratuita di 1 azione nuova ogni 3 vecchie: all'azionista povero ne spettarono 57.037.
- g) Ceduti nel luglio 1925 n. 228.148 « diritti d'opzione » a L. 230 cadauno.

LANIFICIO ROSSI

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 1.470	32.472	32.472	100,0	31.072	31.072	100,0	31.998	31.998	100,0
» giugno	1.520	»	33.440	103,0	»	33.206	106,9	»	32.581	101,8
» dicem.	1.440	»	31.680	97,6	»	33.277	107,1	»	31.487	98,4
1914 luglio	1.390	»	30.580	94,2	»	34.516	111,1	»	30.436	93,5
» dicem.	1.100	»	24.200	74,5	»	22.893	73,7	»	23.714	74,1
1915 giugno	1.210	»	26.620	82,0	»	20.572	66,2	»	23.135	72,3
» dicem.	1.380	»	30.360	93,5	»	18.705	60,2	»	23.936	74,8
1916 giugno	1.410	»	31.020	95,5	»	16.130	51,9	»	25.219	78,8
» dicem.	1.290	»	28.380	87,4	»	12.152	39,1	»	21.464	67,1
1917 giugno	1.310	»	28.820	88,8	»	10.142	32,6	»	20.920	65,4
» dicem.	1.410	»	31.020	95,5	»	8.633	27,8	»	19.381	60,6
1918 giugno	1.330	»	29.260	90,1	»	7.239	23,3	»	16.646	52,0
» dicem.	1.550	»	34.100	105,1	»	9.418	20,3	»	27.860	87,1
1919 genn.	1.550	»	34.100	105,0	»	10.946	35,2	»	27.904	87,2
» giugno	1.660	»	36.520	112,5	»	10.424	33,5	»	23.559	73,6
» dicem.	b) 1.650	»	36.300	111,8	»	8.458	27,2	»	14.386	45,0
1920 giugno	1.780	»	39.160	120,6	»	6.720	21,6	»	12.006	37,5
» dicem.	c)d)e) 1.380	47.322	45.540	96,2	33.533	7.560	22,5	35.775	8.256	23,1
1921 giugno	1.430	»	47.190	99,7	»	9.971	29,7	»	12.317	34,4
» dicem.	1.750	»	57.750	122,0	»	10.395	31,0	»	13.179	36,8
1922 giugno	1.870	»	61.710	130,4	»	12.231	36,5	»	15.776	44,1
» dicem.	2.080	»	68.640	145,0	»	12.458	37,2	»	17.881	50,0
1923 giugno	2.300	»	75.900	160,4	»	14.072	42,0	»	17.958	50,2
» dicem.	2.850	»	94.050	198,7	»	17.587	52,4	»	21.142	59,1
1924 giugno	3.900	»	128.700	272,0	»	24.377	72,7	»	28.867	80,7
» dicem.	6.000	»	198.000	418,4	»	33.363	99,5	»	44.055	123,1
1925 giugno	5.400	»	178.200	376,6	»	28.120	83,9	»	35.337	98,8
» dicem.	5.200	»	171.600	362,6	»	25.980	77,5	»	35.847	100,2
1926 giugno	f) 3.950	60.272	149.600	248,2	35.563	22.874	64,3	38.472	28.319	73,6
» dicem.	g) 3.600	68.672	144.000	209,7	36.839	23.270	63,2	40.113	33.120	82,6
1927 giugno	3.000	»	120.000	174,7	»	23.650	64,2	»	34.668	86,4
» dicem.	3.900	»	156.000	227,2	»	32.308	87,7	»	43.446	108,3
1928 giugno	4.050	»	162.000	235,9	»	32.853	89,2	»	44.161	110,1
» dicem.	4.250	»	170.000	247,6	»	34.238	92,2	»	46.172	115,1

NOTE.

- a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 19.800.000, interamente versato, diviso in 22.000 azioni da L. 900.
 b) L'aumento gratuito da 19.800.000 a 22 milioni portò il valore nominale delle azioni da L. 900 a L. 1000.
 c) Azioni 22.000 + 11.000 lib. 1/10 (aumento da 22 a 33 milioni).
 d) Id. 33.000 (saldo aumento precedente).
 e) L'aumento gratuito da L. 33 milioni a L. 44.550.000 avvenne elevando il valore nominale delle azioni da L. 1000 a L. 1350.
 f) Azioni 33.000 + 7.000 lib. 3/10 (aumento da 44.550.000 a 60 milioni).
 g) Id. 40.000 (saldo aumento precedente).

LANIFICIO ROSSI

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 1.470	32.472	32.472	100,0	31.072	31.072	100,0	31.998	31.998	100,0
» giugno	1.520	»	33.440	103,0	»	33.206	106,9	»	32.581	101,8
» dicem.	1.440	»	31.680	97,6	»	33.277	107,1	»	31.487	98,4
1914 luglio	1.390	»	30.580	94,2	»	34.516	111,1	»	30.436	93,5
» dicem.	1.100	»	24.200	74,5	»	22.893	73,7	»	23.714	74,1
1915 giugno	1.210	»	26.620	82,0	»	20.572	66,2	»	23.135	72,3
» dicem.	1.380	»	30.360	93,5	»	18.705	60,2	»	23.936	74,8
1916 giugno	1.410	»	31.020	95,5	»	16.130	51,9	»	25.219	78,8
» dicem.	1.290	»	28.380	87,4	»	12.152	39,1	»	21.464	67,1
1917 giugno	1.310	»	28.820	88,8	»	10.142	32,6	»	20.920	65,4
» dicem.	1.410	»	31.020	95,5	»	8.633	27,8	»	19.381	60,6
1918 giugno	1.330	»	29.260	90,1	»	7.239	23,3	»	16.646	52,0
» dicem.	1.550	»	34.100	105,1	»	9.418	20,3	»	27.860	87,1
1919 genn.	1.550	»	34.100	105,0	»	10.946	35,2	»	27.904	87,2
» giugno	1.660	»	36.520	112,5	»	10.424	33,5	»	23.559	73,6
» dicem.	b) 1.650	»	36.300	111,8	»	8.458	27,2	»	14.386	45,0
1920 giugno	1.780	»	39.160	120,6	»	6.720	21,6	»	12.006	37,5
» dicem.	c) d) 1.380	28.512	30.360	106,5	30.391	5.040	16,6	30.869	5.504	17,8
1921 giugno	1.430	»	31.460	110,3	»	6.654	21,9	»	8.211	26,6
» dicem.	1.750	»	38.500	135,0	»	6.930	22,8	»	8.786	28,5
1922 giugno	1.870	»	41.140	144,3	»	8.154	26,8	»	10.610	34,4
» dicem.	2.080	»	45.760	160,5	»	8.305	27,3	»	11.920	38,6
1923 giugno	2.300	»	50.600	177,5	»	9.533	31,4	»	11.972	38,8
» dicem.	2.850	»	62.700	219,9	»	11.725	38,6	»	14.095	45,7
1924 giugno	3.900	»	85.800	300,9	»	15.985	52,6	»	19.245	62,3
» dicem.	6.000	»	132.000	463,0	»	22.242	73,2	»	29.370	95,1
1925 giugno	5.400	»	118.800	416,7	»	18.747	61,7	»	23.558	76,3
» dicem.	5.200	»	114.400	401,2	»	17.920	59,0	»	23.898	77,4
1926 giugno	e) 3.950	26.312	86.900	330,3	30.047	13.287	44,2	30.411	16.450	54,1
» dicem.	3.600	»	79.200	301,0	»	12.779	42,5	»	18.216	59,9
1927 giugno	3.000	»	66.000	250,8	»	12.956	43,1	»	19.067	62,7
» dicem.	3.900	»	85.800	326,1	»	17.769	59,1	»	23.895	78,6
1928 giugno	4.050	»	89.100	338,6	»	18.069	60,1	»	24.289	79,9
» dicem.	4.250	»	93.500	355,4	»	18.831	62,7	»	25.395	83,5

NOTE.

- a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 19.800.000, interamente versato, diviso in 22 mila azioni da L. 900.
 b) L'aumento di capitale da L. 19.800.000 a 22 milioni fu eseguito gratuitamente elevando il valore nominale delle azioni da L. 900 a L. 1000.
 c) Relativamente all'aumento da 22 a 33 milioni, l'azionista povero cedè nel luglio 1920, n. 22.000 «diritti d'opzione» a L. 180 cadauno.
 d) L'aumento da L. 33 milioni a L. 44.550.000 fu eseguito gratuitamente innalzando il valore nominale delle azioni da L. 1000 a L. 1350.
 e) Relativamente all'aumento da 44.550.000 a 60.000.000 l'azionista povero, oltre a vedersi aumentare il valore nominale delle azioni, cedè nel marzo 1926, n. 22.000 «diritti d'opzione» a L. 100 cadauno.

MANIFATTURE ITALIANE C. PACCHETTI

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 98	4.410	4.410	100,0	4.220	4.220	100,0	4.346	4.346	100,0
» giugno	83	»	3.735	84,7	»	3.709	87,9	»	3.639	83,7
» dicem.	65	»	2.970	67,3	»	3.120	73,9	»	2.952	67,9
1914 luglio	50	»	2.250	51,0	»	2.540	60,2	»	2.239	51,5
1919 genn.	125	»	5.625	127,6	»	1.806	42,8	»	4.603	105,9
» giugno	b) 128	5.921	7.680	129,7	4.685	2.234	47,7	5.337	4.954	92,8
» dicem.	120	»	7.200	121,6	»	1.678	35,8	»	2.853	53,5
1920 giugno	154	»	9.240	156,1	»	1.586	33,9	»	2.833	53,1
» dicem.	c) 110	12.101	13.200	109,1	5.672	2.191	38,6	6.733	2.393	35,5
1921 giugno	104	»	12.480	103,1	»	2.640	46,5	»	3.257	48,4
» dicem.	100	»	12.000	99,2	»	2.160	38,1	»	2.738	40,7
1922 giugno	126	»	15.120	125,0	»	2.997	52,8	»	3.899	57,9
» dicem.	150	»	18.000	148,7	»	3.267	57,6	»	4.689	69,6
1923 giugno	146	»	17.520	144,8	»	3.248	57,3	»	4.145	61,6
» dicem.	150	»	18.000	148,7	»	3.365	59,3	»	4.046	60,1
1924 giugno	d) 174	20.501	34.800	169,7	7.209	6.483	89,9	8.664	7.806	90,1
» dicem.	244	»	48.800	238,0	»	8.223	114,1	»	10.858	125,3
1925 giugno	260	»	52.000	253,6	»	8.206	113,8	»	10.312	119,0
» dicem.	e) 190	25.751	52.000	201,9	7.995	7.873	98,5	9.655	10.863	112,5
1926 giugno	f) 174	30.751	52.200	169,8	8.776	7.981	90,9	10.696	9.881	92,4
» dicem.	120	»	36.000	117,1	»	5.818	66,3	»	8.280	77,4
1927 giugno	106	»	31.800	103,4	»	6.242	71,1	»	9.187	85,9
» dicem.	140	»	42.000	136,6	»	8.698	99,1	»	11.697	109,4
1928 giugno	154	»	46.200	150,2	»	9.369	106,8	»	12.594	117,7
» dicem.	154	»	46.200	150,2	»	9.305	106,0	»	12.548	117,3

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 4.500.000, interamente versato, suddiviso in 45.000 azioni da L. 100. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

b) Azioni 60.000 (aumento da L. 4.500.000 a L. 6 milioni).

c) Id. 120.000 (aumento da 6 a 12 milioni).

d) Id. 200.000 (aumento da 12 a 20 milioni).

e) Id. 200.000 + 100.000 lib. 5/10 (aumento da 20 a 30 milioni).

f) Id. 300.000 (saldo aumento precedente).

MANIFATTURA ITALIANA CARLO PACCHETTI

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 98	4.410	4.410	100,0	4.220	4.220	100,0	4.346	4.346	100,0
» giugno	83	»	3.735	84,7	»	3.709	87,9	»	3.639	83,7
» dicem.	65	»	2.970	67,3	»	3.120	73,9	»	2.952	67,9
1914 luglio	50	»	2.250	51,0	»	2.540	60,2	»	2.239	51,5
1919 genn.	125	»	5.625	127,6	»	1.806	42,8	»	4.603	105,9
» giugno	b) 128	4.320	5.760	133,3	4.192	1.676	40,0	4.287	3.716	86,7
» dicem.	120	»	5.400	125,0	»	1.258	30,0	»	2.140	49,9
1920 giugno	154	»	6.930	160,4	»	1.189	28,4	»	2.125	49,6
» dicem.	c) 110	4.095	4.950	120,9	4.156	822	19,8	4.236	897	21,2
1921 giugno	104	»	4.680	114,3	»	990	23,8	»	1.221	28,8
» dicem.	100	»	4.500	109,9	»	810	19,5	»	1.027	24,2
1922 giugno	126	»	5.670	138,5	»	1.124	27,0	»	1.462	34,5
» dicem.	150	»	6.750	164,8	»	1.225	29,5	»	1.758	41,5
1923 giugno	146	»	6.570	160,4	»	1.218	29,3	»	1.554	36,7
» dicem.	150	»	6.750	164,8	»	1.262	30,4	»	1.517	35,8
1924 giugno	d) 174	3.870	7.830	202,3	4.115	1.459	35,5	4.184	1.756	42,0
» dicem.	244	»	10.980	283,7	»	1.850	45,0	»	2.443	58,4
1925 giugno	260	»	11.700	302,3	»	1.846	44,9	»	2.320	55,4
» dicem.	e) 190	3.420	8.550	250,0	4.048	1.294	32,0	4.099	1.786	43,6
1926 giugno	174	»	7.830	228,9	»	1.197	29,6	»	1.482	36,2
» dicem.	120	»	5.400	157,9	»	873	21,6	»	1.242	30,3
1927 giugno	106	»	4.770	139,5	»	936	23,1	»	1.378	33,6
» dicem.	140	»	6.300	184,2	»	1.305	32,2	»	1.755	42,8
1928 giugno	154	»	6.930	202,6	»	1.405	34,7	»	1.889	46,1
» dicem.	154	»	6.930	202,6	»	1.396	34,5	»	1.882	45,9

NOTE.

a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 4.500.000, interamente versato, diviso in 45.000 azioni da L. 100.

Ai fini del nostro computo, per l'azionista povero) si considera immutato il quantitativo suddetto, cioè sempre le stesse 45.000 azioni. Il calcolo varia solo per i seguenti fatti:

- b) Ceduti nel maggio 1919 n. 45.000 « diritti d'opzione » a L. 2 cadauno
c) Id. settembre 1920 id. id. id. id. 5 id.
d) Id. maggio 1924 id. id. id. id. 5 id.
e) Id. luglio 1925 id. id. id. id. 10 id.

COTONIFICIO CANTONI

(Azionista ricco e povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 358	11.456	11.456	100,0	10.962	10.962	100,0	11.242	11.242	100,0
» giugno	346	»	11.072	96,6	»	10.994	100,3	»	10.781	95,9
» dicem.	357	»	11.424	99,7	»	12.000	109,5	»	11.354	101,0
1914 luglio	398	»	12.736	111,2	»	14.375	131,1	»	12.676	112,8
» dicem.	300	»	9.600	83,8	»	9.082	82,8	»	9.407	83,7
1915 giugno	370	»	11.840	103,4	»	9.150	83,5	»	10.290	91,5
» dicem.	407	»	13.024	113,6	»	8.024	73,2	»	10.260	91,3
1916 giugno	463	»	14.816	129,2	»	7.704	70,3	»	12.045	107,1
» dicem.	466	»	14.912	130,0	»	6.385	58,2	»	11.278	100,3
1917 giugno	470	»	15.040	131,2	»	5.293	98,3	»	10.918	97,1
» dicem.	498	»	15.936	139,0	»	4.435	40,5	»	9.957	88,6
1918 giugno	580	»	18.560	161,9	»	4.592	41,9	»	10.559	93,9
» dicem.	590	»	18.880	164,6	»	5.215	47,6	»	15.425	137,2
1919 genn.	560	»	17.920	156,4	»	5.752	52,5	»	14.664	130,4
» giugno	610	»	19.520	170,4	»	5.678	51,8	»	12.592	112,0
» dicem.	690	»	22.080	192,7	»	5.145	46,9	»	8.750	77,8
1920 giugno	740	»	23.680	206,7	»	4.063	37,1	»	7.260	64,6
» dicem.	670	»	21.440	187,2	»	3.559	32,5	»	3.887	34,6
1921 giugno	640	»	20.480	178,8	»	4.332	39,5	»	5.345	47,5
» dicem.	800	»	25.600	223,5	»	4.608	42,0	»	5.842	52,0
1922 giugno	930	»	29.760	259,8	»	6.090	55,6	»	7.675	68,3
» dicem.	1.100	»	35.200	307,3	»	6.424	58,6	»	9.170	81,6
1923 giugno	1.420	»	45.440	396,6	»	8.435	76,9	»	10.851	96,5
» dicem.	1.880	»	60.160	525,1	»	11.250	102,6	»	13.424	119,4
1924 giugno	3.500	»	112.000	977,7	»	20.866	190,3	»	25.122	223,5
» dicem.	4.200	»	134.400	1173,2	»	22.646	206,6	»	29.904	266,0
1925 giugno	6.300	»	201.600	1759,4	»	31.725	289,4	»	39.977	355,6
» dicem.	6.800	»	217.600	1899,4	»	32.946	300,5	»	45.455	404,3
1926 giugno	b) 3.850	»	154.000	1344,3	»	23.547	214,8	»	29.152	259,3
» dicem.	3.500	»	140.000	1222,1	»	22.624	206,4	»	32.200	286,4
1927 giugno	2.600	»	104.000	907,8	»	20.415	186,2	»	30.046	267,3
» dicem.	3.450	»	138.000	1204,6	»	28.580	260,7	»	38.433	341,9
1928 giugno	3.150	»	126.000	1099,9	»	24.553	233,1	»	34.348	305,5
» dicem.	3.600	»	144.000	1257,0	»	29.002	264,6	»	39.110	347,9

NOTE.

- a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 8 milioni, interamente versato, diviso in 32.000 azioni da L. 250.
Fu aumentato in varie riprese a 12, a 16, a 20, a 24 milioni, elevando gratuitamente il valore delle azioni rispettivamente a L. 375, a L. 500, a L. 625 e a L. 750.
- b) Nel maggio 1926 furono distribuite gratuitamente 8.000 da L. 750, elevando contemporaneamente il capitale a 30 milioni.
Essendo questi aumenti tutti gratuiti, l'azionista ricco e l'azionista povero seguono le stesse vicende.

**AZIENDE MECCANICHE, METALLURGICHE
E MINERALURGICHE**

ERNESTO BRED A

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 360	20.160	20.160	100,0	19.291	19.291	100,0	19.866	19.866	100,0
» giugno	330	»	18.480	91,7	»	18.751	97,2	»	18.005	90,6
» dicem.	321	»	17.976	89,2	»	18.882	97,8	»	17.866	89,9
1914 luglio	310	»	17.360	86,1	»	19.594	101,6	»	17.278	87,0
1919 genn.	b) c) 360	36.822	42.336	115,0	24.004	13.090	54,5	32.465	34.644	106,7
» giugno	d) 340	41.332	49.686	120,2	25.392	14.454	56,9	35.422	32.052	90,5
» dicem.	e) 268	47.550	42.865	90,1	26.841	9.988	37,2	37.887	16.987	44,8
1920 giugno	f) 246	51.993	43.394	83,5	27.683	7.446	26,9	39.150	13.305	34,0
» dicem.	180	»	31.752	61,1	»	5.271	19,0	»	5.757	14,7
1921 giugno	164	»	28.930	55,6	»	6.119	22,1	»	7.551	19,3
» dicem.	210	»	37.044	71,2	»	6.668	24,1	»	8.453	21,6
1922 giugno	228	»	40.219	77,4	»	7.971	28,8	»	10.372	26,5
» dicem.	240	»	42.336	81,4	»	7.684	27,8	»	11.029	28,2
1923 giugno	232	»	40.925	78,7	»	7.587	27,4	»	9.683	24,7
» dicem.	290	»	51.156	98,4	»	9.566	34,6	»	11.500	29,4
1924 giugno	370	»	65.268	125,5	»	12.159	43,9	»	14.640	37,4
» dicem.	410	»	72.324	139,1	»	12.187	44,0	»	16.092	41,1
1925 giugno	430	»	75.852	145,9	»	11.966	43,2	»	15.041	38,4
» dicem.	390	»	68.796	132,3	»	10.416	37,6	»	14.371	36,7
1926 giugno	218	»	38.455	74,0	»	5.880	21,2	»	7.280	18,6
» dicem.	132	»	23.285	44,8	»	3.763	13,6	»	5.355	13,7
1927 giugno	66	»	11.642	22,4	»	2.285	8,3	»	3.363	8,6
» dicem.	102	»	17.993	34,6	»	3.726	13,5	»	5.011	12,8
1928 giugno	120	»	21.168	40,7	»	4.293	15,5	»	5.770	14,7
» dicem.	156	»	27.518	52,9	»	5.542	20,0	»	7.474	19,1

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 14 milioni, interamente versato, suddiviso in 56.000 azioni da L. 250. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

b) Azioni 78.400 (aumento da 14 a 25 milioni).

c) Id. 117.600 (aumento da 25 a 50 milioni).

d) Id. 117.600 + 58.600 lib. 3/10 (aumento da 50 a 100 milioni).

e) Id. 117.600 + 58.600 lib. 7/10 (altri 4/10 in conto aumento precedente).

f) Id. 176.400 (saldo aumento precedente).

ERNESTO BREDA

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 360	20.160	20.160	100,0	19.291	19.291	100,0	19.866	19.866	100,0
» giugno	330	»	18.480	91,7	»	18.751	97,2	»	18.006	90,6
» dicem.	321	»	17.976	89,2	»	18.882	97,9	»	17.866	89,9
1914 luglio	310	»	17.360	86,1	»	19.594	101,6	»	17.278	87,0
1919 genn.	b)c) 360	14.336	20.160	140,6	17.644	6.792	38,5	16.125	16.497	103,0
» giugno	d) 340	12.376	19.040	153,8	17.041	5.539	32,5	14.840	12.283	82,8
» dicem.	268	»	15.008	121,3	»	3.496	20,5	»	5.948	40,1
1920 giugno	246	»	13.776	111,3	»	2.363	13,9	»	4.224	28,5
» dicem.	180	»	10.080	81,4	»	1.674	9,8	»	1.828	12,3
1921 giugno	164	»	9.184	74,2	»	1.943	11,4	»	2.397	16,2
» dicem.	210	»	11.760	95,0	»	2.117	12,4	»	2.684	18,1
1922 giugno	228	»	12.768	103,2	»	2.531	14,9	»	3.293	22,2
» dicem.	240	»	13.440	108,6	»	2.439	14,3	»	3.501	23,6
1923 giugno	232	»	12.992	105,0	»	2.409	14,1	»	3.074	20,7
» dicem.	290	»	16.240	131,2	»	3.039	17,8	»	3.651	24,6
1924 giugno	370	»	20.720	167,4	»	3.860	22,7	»	4.647	31,3
» dicem.	410	»	22.960	185,5	»	3.869	22,7	»	5.107	34,4
1925 giugno	430	»	24.080	194,6	»	3.800	22,3	»	4.775	32,2
» dicem.	390	»	21.840	176,5	»	3.307	19,4	»	4.562	30,7
1926 giugno	218	»	12.208	98,6	»	1.867	11,0	»	2.311	15,6
» dicem.	132	»	7.392	59,7	»	1.195	7,0	»	1.700	11,5
1927 giugno	66	»	3.696	29,9	»	726	4,3	»	1.068	7,2
» dicem.	102	»	5.712	46,2	»	1.183	6,9	»	1.591	10,7
1928 giugno	120	»	6.720	54,3	»	1.363	8,0	»	1.832	12,2
» dicem.	156	»	8.736	70,6	»	1.759	10,3	»	2.373	16,0

NOTE.

a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 14 milioni interamente versato, diviso in 56.000 azioni da L. 250.

Ai fini del nostro computo consideriamo, per l'azionista povero, immutato il quantitativo suddetto, cioè le 56.000 azioni iniziali. Il calcolo varia solo per i seguenti fatti:

b) ceduti nel giugno 1917 56.000 « diritti d'opzione » a L. 40 cadauno.

c) id. luglio id. id. id. id. 64 id.

y) id. maggio 1919 id. id. id. id. 35 id.

MIANI E SILVESTRI

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 109	17.440	17.440	100,0	16.688	16.688	100,0	17.185	17.185	100,0
» giugno	100	»	16.000	91,7	»	15.888	95,2	»	15.589	90,7
» dicem.	92	»	14.720	84,4	»	15.462	92,7	»	14.630	85,1
1914 luglio	80	»	12.800	73,4	»	14.447	86,6	»	12.740	74,1
» dicem.	50	»	8.000	45,9	»	7.568	45,3	»	7.839	45,6
1915 giugno	71	»	11.360	65,1	»	8.779	52,6	»	9.873	57,5
» dicem.	92	»	14.720	84,4	»	9.069	54,3	»	14.605	85,0
1916 giugno	110	»	17.600	100,9	»	9.152	54,8	»	14.309	83,3
» dicem.	113	»	18.080	103,7	»	7.742	46,4	»	13.674	79,6
1917 giugno	117	»	18.720	107,3	»	6.588	39,5	»	13.589	79,1
» dicem.	128	»	20.480	117,4	»	5.700	34,2	»	12.796	74,5
1918 giugno	b) 131	21.478	26.200	122,0	17.781	6.482	36,5	19.603	14.905	76,0
» dicem.	130	»	26.000	121,1	»	7.181	40,4	»	21.242	108,4
1919 genn.	130	»	26.000	121,1	»	8.346	46,9	»	21.226	108,3
» giugno	c) 126	28.255	33.600	118,9	19.890	9.774	49,1	24.353	21.675	89,0
» dicem.	112	»	29.867	105,7	»	6.959	35,0	»	11.836	48,6
1920 giugno	92	»	24.533	86,8	»	4.210	21,2	»	7.522	30,9
» dicem.	70	»	18.667	66,1	»	3.099	15,6	»	3.384	13,9
1921 giugno	74	»	19.733	69,8	»	4.174	21,8	»	5.150	21,1
» dicem.	78	»	20.800	73,6	»	3.744	18,8	»	4.747	19,5
1922 giugno	90	»	24.000	84,9	»	4.757	23,9	»	6.190	25,4
» dicem.	106	»	28.267	100,0	»	5.130	25,8	»	7.364	30,2
1923 giugno	96	»	25.600	90,6	»	4.746	23,9	»	6.057	24,9
» dicem.	110	»	29.333	103,8	»	5.485	27,6	»	6.594	27,1
1924 giugno	150	»	40.000	141,6	»	7.452	37,5	»	8.972	36,8
» dicem.	186	»	49.600	175,5	»	8.358	42,9	»	11.036	45,3
1925 giugno	180	»	48.000	169,9	»	7.574	38,1	»	9.518	39,1
» dicem.	156	»	41.600	147,2	»	6.293	31,7	»	8.690	35,7
1926 giugno	122	»	32.533	115,1	»	4.974	25,0	»	6.158	25,3
» dicem.	84	»	22.400	79,3	»	3.620	18,2	»	5.152	21,2
1927 giugno	102	»	27.200	96,3	»	5.339	26,8	»	7.858	32,3
» dicem.	42	»	11.200	39,6	»	2.319	11,7	»	3.119	12,8
1928 giugno	d) 26	»	6.933	24,5	»	1.406	7,1	»	1.890	7,8
» dicem.	e) 20	49.588	26.667	53,8	24.261	5.371	22,1	30.145	7.263	24,1

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 16 milioni, interamente versato, suddiviso in 160.000 azioni da L. 100. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

b) Azioni 200.000 (aumento da 16 a 24 milioni).

c) Id. 266.667 (aumento da 24 a 40 milioni).

d) Id. 266.667 non più da L. 100 ma da L. 20 in seguito alla riduzione del capitale da 60 a 12 milioni.

e) Id. 1.333.335 (aumento da 12 a 60 milioni).

MIANI E SILVESTRI

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 109	17.440	17.440	100,0	16.688	16.668	100,0	17,185	17.185	100,0
» giugno	100	»	16.000	91,7	»	15.888	95,2	»	15.589	90,7
» dicem.	92	»	14.720	84,4	»	15.462	92,7	»	14.630	85,1
1914 luglio	80	»	12.800	73,4	»	14.447	86,6	»	12.740	74,1
» dicem.	50	»	8.000	45,9	»	7.568	45,3	»	7.839	45,6
1915 giugno	71	»	11.360	65,1	»	8.778	52,6	»	9.873	57,5
» dicem.	92	»	14.720	84,4	»	9.069	54,3	»	14.605	85,0
1916 giugno	110	»	17.600	100,9	»	9.152	54,8	»	14.309	83,3
» dicem.	113	»	18.080	103,7	»	7.742	46,4	»	13.674	79,6
1917 giugno	117	»	18.720	107,3	»	6.588	39,5	»	13.589	79,1
» dicem.	128	»	20.480	117,4	»	5.700	34,2	»	12.796	74,5
1918 giugno	b) 131	16.840	20.960	124,5	16.526	5.186	31,4	16.826	11.924	70,9
» dicem.	130	»	20.800	123,5	»	5.745	34,8	»	16.994	101,0
1919 genn.	130	»	20.800	123,5	»	6.677	40,4	»	17.021	101,2
» giugno	c) 126	15.560	20.160	129,6	16.128	5.864	36,4	15.929	13.005	81,6
» dicem.	112	»	17.920	115,2	»	4.175	25,9	»	7.102	44,6
1920 giugno	92	»	14.720	94,6	»	2.526	15,7	»	4.513	28,3
» dicem.	70	»	11.200	72,0	»	1.859	11,5	»	2.031	12,8
1921 giugno	74	»	11.840	76,1	»	2.504	15,5	»	3.090	19,4
» dicem.	78	»	12.480	80,2	»	2.246	13,9	»	2.848	17,9
1922 giugno	90	»	14.400	92,5	»	2.854	17,7	»	3.714	23,3
» dicem.	106	»	16.960	109,0	»	3.077	19,1	»	4.418	27,7
1923 giugno	96	»	15.360	98,7	»	2.848	17,7	»	3.634	22,8
» dicem.	110	»	17.600	113,1	»	3.291	20,4	»	3.956	24,8
1924 giugno	150	»	24.000	154,2	»	4.471	27,7	»	5.383	33,8
» dicem.	186	»	29.760	191,3	»	5.015	31,1	»	6.622	41,6
1925 giugno	180	»	28.800	185,1	»	4.545	28,2	»	5.711	35,9
» dicem.	156	»	24.960	160,4	»	3.779	23,4	»	5.214	32,7
1926 giugno	122	»	19.520	125,4	»	2.985	18,5	»	3.695	23,2
» dicem.	84	»	13.440	86,4	»	2.172	13,5	»	3.091	19,4
1927 giugno	102	»	16.320	104,9	»	1.319	8,2	»	4.715	29,6
» dicem.	42	»	6.720	43,2	»	1.392	8,6	»	1.872	11,8
1928 giugno	26	»	4.160	26,7	»	844	5,2	»	1.134	7,1
» dicem.	d) 20	15.480	3.200	20,7	16.111	644	4,0	15.907	869	5,5

NOTE.

a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 16 milioni interamente versato diviso in 160.000 azioni da L. 100.

Ai fini del nostro computo, per l'azionista povero, consideriamo inalterato il quantitativo suddetto, cioè le iniziali 160.000 azioni. Il calcolo varia solo per i seguenti fatti:

b) Ceduti nel febbraio 1918 n. 160.000 « diritti d'opzione » a L. 3,75 cadauno

c) id. aprile 1919 id. id. id. id. 8 — id.

d) id. luglio 1928 id. id. id. id. 0,50 id.

LA MAGONA D'ITALIA

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 424	12.720	12.720	100,0	12.171	12.171	100,0	12.534	12.544	100,0
» giugno	416	»	12.480	98,1	»	12.393	101,8	»	12.152	97,0
» dicem.	410	»	12.300	96,7	»	12.920	106,2	»	12.225	97,5
1914 luglio	385	»	11.550	90,8	»	13.036	107,1	»	11.496	91,7
1919 genn.	b) 340	20.720	34.000	164,1	14.225	10.914	76,7	17.228	27.822	161,5
» giugno	340	»	34.000	164,1	»	9.891	69,5	»	21.933	127,3
» dicem.	300	»	30.000	144,8	»	6.990	49,1	»	11.889	69,0
1920 giugno	330	»	33.000	159,3	»	5.663	39,8	»	10.118	58,7
» dicem.	350	»	35.000	168,9	»	5.810	40,8	»	6.345	36,8
1921 giugno	300	»	30.000	144,8	»	6.345	44,6	»	7.830	45,4
» dicem.	300	»	30.000	144,8	»	5.400	38,0	»	6.846	39,7
1922 giugno	290	»	29.000	140,0	»	5.748	40,4	»	7.479	43,4
» dicem.	350	»	35.000	168,9	»	6.352	44,7	»	9.117	52,9
1923 giugno	350	»	35.000	168,9	»	6.489	45,6	»	8.281	48,1
» dicem.	440	»	44.000	212,4	»	8.228	57,8	»	9.891	57,4
1924 giugno	600	»	60.000	289,6	»	11.178	78,6	»	13.458	78,1
» dicem.	730	»	73.000	352,3	»	12.300	86,5	»	16.242	94,3
1925 giugno	750	»	75.000	362,0	»	11.835	83,2	»	14.872	86,3
» dicem.	650	»	65.000	313,7	»	9.841	69,1	»	13.578	78,8
1926 giugno	580	»	58.000	279,9	»	8.868	62,3	»	10.979	63,7
» dicem.	520	»	52.000	251,0	»	8.403	59,1	»	11.960	69,4
1927 giugno	500	»	50.000	241,3	»	9.815	69,0	»	14.445	83,9
» dicem.	650	»	65.000	313,7	»	13.461	94,6	»	18.102	105,1
1928 giugno	720	»	72.000	347,5	»	14.601	102,6	»	19.627	113,9
» dicem.	760	»	76.000	366,8	»	15.706	110,4	»	20.642	119,8

NOTE.

- a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 4.500.000, interamente versato, diviso in 30 mila azioni da L. 150.
 b) L'azionista ricco, in seguito all'aumento da L. 4.500.000 a L. 20.000.000, sostitui gratuitamente le 30.000 azioni da L. 150 possedute, con 60.000 azioni nuove da L. 200 ed acquistò inoltre, a L. 200, n. 40.000 azioni nuove, venendo così a possederne complessivamente 100.000.

LA MAGONA D'ITALIA

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 424	12.720	12.720	100,0	12.171	12.171	100,0	12.534	12.544	100,0
» giugno	416	»	12.480	98,1	»	12.393	101,8	»	12.159	97,0
» dicem.	410	»	12.300	96,7	»	12.920	106,2	»	12.225	97,5
1914 luglio	385	»	11.550	90,8	»	13.036	107,1	»	11.496	91,7
1919 genn.	b) 340	9.720	20.400	209,9	11.402	6.548	57,4	10.774	16.693	154,9
» giugno	340	»	20.400	209,9	»	5.934	52,0	»	13.160	122,1
» dicem.	300	»	18.000	185,2	»	4.194	36,8	»	7.133	66,2
1920 giugno	330	»	19.800	203,7	»	3.398	29,8	»	6.071	56,3
» dicem.	350	»	21.000	216,0	»	3.486	30,6	»	3.807	35,3
1921 giugno	300	»	18.000	185,2	»	3.807	33,4	»	4.698	43,6
» dicem.	300	»	18.000	185,2	»	3.240	28,4	»	4.108	38,1
1922 giugno	290	»	17.400	179,0	»	3.449	30,2	»	4.487	41,6
» dicem.	350	»	21.000	216,0	»	3.811	33,4	»	5.470	50,8
1923 giugno	350	»	21.000	216,0	»	3.893	34,1	»	4.969	46,1
» dicem.	440	»	26.400	271,6	»	4.937	43,3	»	5.935	55,1
1924 giugno	600	»	36.000	370,4	»	6.707	58,8	»	8.075	74,9
» dicem.	730	»	43.800	450,6	»	7.380	64,7	»	9.745	90,4
1925 giugno	750	»	45.000	463,0	»	7.101	62,3	»	8.923	82,8
» dicem.	650	»	39.000	401,2	»	5.905	51,8	»	8.147	75,6
1926 giugno	580	»	34.800	358,0	»	5.321	46,7	»	6.588	61,1
» dicem.	520	»	31.200	321,0	»	5.041	44,2	»	7.186	66,7
1927 giugno	500	»	30.000	308,6	»	5.889	51,6	»	8.667	80,4
» dicem.	650	»	39.000	401,2	»	8.077	70,8	»	10.861	100,8
1928 giugno	720	»	43.200	444,4	»	8.761	76,8	»	11.776	109,3
» dicem.	760	»	45.600	469,1	»	9.184	80,5	»	12.385	115,0

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 4.500.000 interamente versato diviso in 30 mila azioni da L. 150.

b) L'azionista povero in seguito all'aumento da L. 4.500.000 a 20 milioni, sostituì gratuitamente le 30.000 azioni da L. 150 possedute, con 60.000 nuove azioni da L. 200 e inoltre vendè nell'aprile 1918 n. 60.000 « diritti d'opzione » a L. 50 cadauno.

TECNOMASIO ITALIANO BROWN BOVERI

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 80	4.800	4.800	100,0	4.593	4.593	100,0	4.730	4.730	100,0
» giugno	76	»	4.560	95,0	»	4.528	98,5	»	4.443	93,9
» dicem.	76	»	4.560	95,0	»	4.790	104,3	»	4.532	95,8
1914 luglio	80	»	4.800	100,0	»	5.418	118,0	»	4.777	101,0
1919 genn.	150	»	9.000	187,5	»	2.889	62,9	»	7.365	155,7
» giugno	b) 134	12.000	16.080	134,0	6.834	4.678	68,5	9.776	10.373	106,1
» dicem.	130	»	15.600	130,0	»	3.635	53,2	»	6.182	63,2
1920 giugno	130	»	15.600	130,0	»	2.677	39,2	»	4.783	48,9
» dicem.	100	»	12.000	100,0	»	1.992	29,1	»	2.176	22,3
1921 giugno	c) 90	20.400	18.000	88,2	8.610	3.807	44,2	11.969	4.698	39,3
» dicem.	90	»	18.000	88,2	»	3.240	37,6	»	4.108	34,3
1922 giugno	100	»	20.000	98,0	»	3.964	46,0	»	5.158	43,1
» dicem.	d) 106	27.200	28.267	103,9	9.838	5.130	52,1	13.438	7.364	54,8
1923 giugno	104	»	27.733	102,0	»	5.142	52,3	»	6.562	48,8
» dicem.	120	»	32.000	117,6	»	5.984	60,8	»	7.194	53,5
1924 giugno	160	»	42.667	156,9	»	7.949	80,8	»	9.570	71,2
» dicem.	e) 148	30.533	46.000	150,7	10.449	7.751	74,2	14.180	10.235	72,2
1925 giugno	f) 180	33.200	59.333	178,7	10.885	9.363	86,0	14.754	11.766	79,7
» dicem.	150	»	49.333	148,6	»	7.469	68,6	»	10.305	69,8
1926 giugno	g) 124	33.867	41.333	122,0	10.986	6.320	57,5	14.893	7.824	52,5
» dicem.	110	»	36.667	108,3	»	5.925	53,9	»	8.433	56,6
1927 giugno	93	»	31.000	91,5	»	6.085	55,4	»	8.956	60,1
» dicem.	h) 114	40.767	45.600	111,9	12.391	9.444	76,2	16.843	12.700	75,4
1928 giugno	130	»	52.000	127,6	»	10.546	85,1	»	14.175	84,2
» dicem.	135	»	54.000	132,5	»	10.876	87,8	»	14.666	87,1

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 6 milioni, interamente versato, suddiviso in 60.000 azioni da L. 100. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente.

b) Azioni 120.000 (aumento da 6 a 12 milioni).

c) Id. 200.000 (aumento da 12 a 30 milioni).

d) Id. 266.667 (aumento da 30 a 40 milioni).

e) Id. 266.667 + 66.667 lib. 5/10 (aumento da 40 a 50 milioni).

f) Id. 266.667 + 66.667 lib. 9/10 (versati altri 4/10 in conto aumento precedente).

g) Id. 333.334 (saldo aumento precedente).

h) Id. 400.000 (aumento da 50 a 60 milioni).

TECNOMASIO ITALIANO BROWN BOVERI

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 80	4.800	4.800	100,0	4.593	4.593	100,0	4.730	4.730	100,0
» giugno	76	»	4.560	95,0	»	4.528	98,6	»	4.443	93,9
» dicem.	76	»	4.560	95,0	»	4.790	104,3	»	4.532	95,8
1914 luglio	80	»	4.800	100,0	»	5.418	118,0	»	4.777	101,0
1919 genn.	150	»	9.000	187,5	»	2.889	62,9	»	7.365	155,7
» giugno	b) 134	4.320	8.040	186,1	4.444	2.339	52,6	4.393	5.187	118,1
» dicem.	130	»	7.800	180,6	»	1.817	40,9	»	3.091	70,4
1920 giugno	130	»	7.800	180,6	»	1.338	30,1	»	2.391	54,4
» dicem.	100	»	6.000	138,9	»	996	22,4	»	1.088	24,8
1921 giugno	90	»	5.400	125,0	»	1.142	25,7	»	1.486	33,8
« dicem.	90	»	5.400	125,0	»	972	21,9	»	1.151	26,2
1922 giugno	100	»	6.000	138,9	»	1.189	26,8	»	1.547	35,2
» dicem.	106	»	6.360	147,2	»	1.154	26,0	»	1.657	37,7
1923 giugno	104	»	6.240	144,4	»	1.157	26,0	»	1.476	33,6
» dicem.	120	»	7.200	166,7	»	1.346	30,3	»	1.619	36,9
1924 giugno	160	»	9.600	222,2	»	1.788	40,2	»	2.153	49,0
» dicem.	c) 148	4.080	8.880	217,6	4.400	1.496	34,0	4.340	1.975	45,5
1925 giugno	180	»	10.800	264,7	»	1.704	38,7	»	2.142	49,4
» dicem.	150	»	9.000	220,6	»	1.363	31,0	»	1.880	43,3
1926 giugno	124	»	7.440	182,4	»	1.138	25,9	»	1.408	32,4
» dicem.	110	»	6.600	161,8	»	1.067	24,2	»	1.518	35,0
1927 giugno	93	»	5.580	136,8	»	1.095	24,9	»	1.612	37,1
» dicem.	114	»	6.840	167,6	»	1.417	32,2	»	1.905	43,9
1928 giugno	130	»	7.800	191,1	»	1.582	36,0	»	2.126	49,0
» dicem.	135	»	8.100	198,5	»	1.631	37,1	»	2.200	50,7

NOTE.

a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 6 milioni interamente versato, suddiviso in 60.000 azioni da L. 100.

Supposto, ai fini del nostro studio per l'azionista povero, inalterato tale quantitativo di azioni, il calcolo varia per i seguenti fatti:

b) Ceduti nel maggio 1919 n. 60.000 «diritti d'opzione» a L. 8 cadauno.

c) Ceduti nel luglio 1924 n. 60.000 «diritti d'opzione» a L. 4 cadauno.

I «diritti d'opzione» relativi agli aumenti da 12 a 30 milioni, da 30 a 40 milioni e da 50 a 60 milioni non ebbero alcun valore.

FIAT

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 138	23.460	23.460	100,0	22.449	22.449	100,0	23.117	23.117	100,0
» giugno	127	»	21.590	92,0	»	21.439	95,5	»	21.035	90,9
» dicem.	108	»	18.360	78,2	»	19.285	85,9	»	18.248	78,9
1914 luglio	104	»	17.680	75,3	»	19.955	88,8	»	17.597	76,1
» dicem.	173	»	29.410	125,3	»	27.812	123,9	»	28.809	124,6
1915 giugno	282	»	47.940	204,3	»	37.048	165,0	»	41.665	180,2
» dicem.	342	»	58.140	247,8	»	35.820	159,6	»	45.837	198,3
1916 giugno	510	»	86.700	369,6	»	45.084	200,8	»	70.487	304,9
» dicem.	395	»	67.150	286,2	»	28.753	128,1	»	50.785	250,2
1917 giugno	452	»	76.840	327,5	»	27.040	120,5	»	55.778	241,2
» dicem.	460	»	78.200	333,3	»	21.763	96,9	»	33.219	143,6
1918 giugno	535	»	90.950	387,7	»	22.501	100,2	»	51.741	223,8
» dicem.	b) c) 400	57.460	136.000	236,7	31.093	37.563	120,8	50.912	111.120	221,8
1919 genn.	436	»	148.240	257,9	»	47.585	153,0	»	121.305	238,7
» giugno	640	»	217.600	378,6	»	63.300	203,6	»	140.374	275,7
» dicem.	d) 350	125.460	238.000	189,7	50.630	55.454	109,5	92.685	94.319	101,7
1920 giugno	320	»	217.600	173,4	»	37.340	73,7	»	66.716	71,9
» dicem.	220	»	149.600	117,0	»	24.834	49,0	»	27.122	29,2
1921 giugno	140	»	95.200	75,8	»	20.092	39,6	»	24.847	26,8
» dicem.	192	»	130.560	104,0	»	23.501	46,4	»	29.794	32,1
1922 giugno	212	»	144.160	114,9	»	28.573	56,4	»	37.179	40,1
» dicem.	260	»	176.800	140,9	»	32.089	63,3	»	46.056	49,6
1923 giugno	356	»	242.080	192,9	»	44.882	88,6	»	57.276	61,7
» dicem.	382	»	259.760	207,5	»	48.575	95,9	»	58.394	63,0
1924 giugno	590	»	401.200	319,7	»	74.744	147,6	»	89.989	97,0
» dicem.	e) 526	166.260	620.160	373,0	57.684	104.497	181,2	101.808	137.986	135,5
1925 giugno	f) 546	220.660	701.760	318,0	66.508	110.738	166,5	113.357	139.159	122,7
» dicem.	584	»	753.440	341,4	»	114.071	171,5	»	157.393	138,8
1926 giugno	530	»	680.000	308,1	»	103.972	156,3	»	128.724	113,5
» dicem.	304	»	372.640	168,8	»	60.219	90,5	»	85.707	75,6
1927 giugno	292	»	356.320	161,4	»	69.946	105,1	»	102.941	90,8
» dicem.	g) 390	261.460	530.400	202,8	74.810	109.846	146,8	124.887	147.716	118,2
1928 giugno	414	»	563.040	215,3	»	114.185	152,6	»	153.485	122,8
» dicem.	584	»	794.240	303,7	»	159.960	213,8	»	215.716	172,7

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 17 milioni, interamente versato, suddiviso in 170 mila azioni da L. 100. Il capitale fu successivamente aumentato a L. 25.500.000, a L. 29.750.000 a e L. 34.000.000, gratuitamente elevando contemporaneamente il valore nominale delle azioni a L. 150, a L. 175, a L. 200. L'aumento da 34 a 50 milioni non riguardò l'azionista. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

- b) Azioni 255.000 (aumento da 50 a 75 milioni).
- c) Id. 340.000 (aumento da 75 a 100 milioni).
- d) Id. 680.000 (aumento da 100 a 200 milioni).
- e) Id. 680.000 + 680.000 lib. 3/10 (aumento da 200 a 400 milioni).
- f) Id. 680.000 + 680.000 lib. 7/10 (altri 4/10 in conto aumento precedente).
- g) Id. 1.360.000 (saldo aumento precedente).

FIAT

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 138	23.460	23.460	100,0	22,449	22.449	100,0	23.117	23.117	100,0
» giugno	127	»	21.590	92,0	»	21.439	95,5	»	21.035	90,9
» dicem.	108	»	18.360	78,3	»	19.285	85,9	»	18.248	78,9
1914 luglio	104	»	17.680	75,4	»	19.955	88,8	»	17.597	76,1
» dicem.	173	»	29.410	125,3	»	27.812	123,9	»	28.809	124,6
1915 giugno	282	»	47.940	204,3	»	37.048	165,0	»	41.665	180,2
» dicem.	342	»	58.140	247,8	»	35.820	159,6	»	45.838	198,3
1916 giugno	510	»	86.700	369,6	»	45.084	200,8	»	70.487	30,5
» dicem.	395	»	67.150	286,2	»	28.754	128,1	»	50.786	25,0
1917 giugno	452	»	76.840	327,5	»	27.040	120,5	»	55.778	24,1
» dicem.	460	»	78.200	333,3	»	21.763	96,9	»	48.859	14,4
1918 giugno	535	»	90.950	387,7	»	22.501	100,2	»	51.741	22,4
» dicem.	b)c) 400	-15.130	68.000	∞	13,059	17.782	143,8	-8.439	55.556	∞
1919 genn.	436	»	74.120	»	»	23.793	182,1	»	60.652	»
» giugno	640	»	108.800	»	»	31.650	242,3	»	70.187	»
» dicem.	d) 350	49.130	59.500	»	3,290	13.863	421,3	29.326	23.780	»
1920 giugno	320	»	54.400	»	»	9.335	283,7	»	16.679	»
» dicem.	220	»	37.400	»	»	6.208	188,7	»	6.781	»
1921 giugno	140	»	23.800	»	»	5.034	153,6	»	6.212	»
» dicem.	192	»	32.640	»	»	5.875	178,5	»	7.448	»
1922 giugno	212	»	36.040	»	»	7.143	217,1	»	9.295	»
» dicem.	260	»	44.200	»	»	8.022	243,8	»	11.514	»
1923 giugno	356	»	60.520	»	»	11.220	341,0	»	14.319	»
» dicem.	382	»	64.940	»	»	12.144	369,1	»	14.599	»
1924 giugno	590	»	100.300	»	»	18.686	567,3	»	22.497	»
» dicem.	e) 526	86.190	89.420	»	-3,117	15.067	∞	37.612	19.896	»
1925 giugno	546	»	92.820	»	»	14.647	»	»	18.406	»
» dicem.	584	»	96.280	»	»	14.557	»	»	20.113	»
1926 giugno	530	»	90.100	»	»	13.776	»	»	17.056	»
» dicem.	304	»	51.680	»	»	8.351	»	»	11.886	»
1927 giugno	292	»	49.640	»	»	9.744	»	»	14.341	»
» dicem.	390	»	66.300	»	»	13.731	»	»	18.465	»
1928 giugno	414	»	70.380	»	»	14.273	»	»	19.186	»
» dicem.	584	»	99.280	»	»	19.995	»	»	26.964	»

NOTE.

a) al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 17 milioni interamente versati, diviso in 170.000 azioni da L. 100, aumentato in seguito fino a 34 milioni elevando gratuitamente il valore delle azioni a L. 200.

Ai fini del nostro computo, per l'azionista povero, consideriamo immutato il quantitativo suddetto, cioè le 170.000 azioni iniziali. Il calcolo varia solo per i seguenti fatti:

- b) ceduti nell'ottobre 1918 n. 170.000 « diritti d'opzione » a L. 170 cadauno.
- c) id. dicembre 1918 id. id. id. id. id. 57 id.
- y) id. luglio 1919 id. id. id. id. id. 200 id.
- e) id. novembre 1924 id. id. id. id. id. 218 id.

FABBRICA AUTOMOBILI E VELOCIPEDI EDOARDO BIANCHI

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 108	6.480	6.480	100,0	6.201	6.201	100,0	6.385	6.385	100,0
» giugno	100	»	6.000	92,6	»	5.958	96,1	»	5.846	91,6
» dicem.	78	»	5.880	90,7	»	6.176	99,6	»	5.844	91,5
1914 luglio	94	»	5.640	87,0	»	6.366	102,7	»	5.613	87,9
» dicem.	95	»	5.700	88,0	»	5.392	87,0	»	5.585	87,5
1915 giugno	104	»	6.240	96,3	»	4.822	77,8	»	5.423	84,9
» dicem.	107	»	6.420	99,1	»	3.992	64,4	»	5.109	80,0
1916 giugno	126	»	7.560	116,7	»	3.931	63,4	»	6.146	96,6
» dicem.	136	»	8.160	125,9	»	3.494	56,3	»	6.171	96,6
1917 giugno	144	»	8.640	133,3	»	3.040	49,0	»	6.272	98,2
» dicem.	157	»	9.420	145,4	»	2.621	42,3	»	6.055	94,2
1918 giugno	199	»	11.940	184,3	»	2.954	47,6	»	6.792	106,4
» dicem.	b) 146	10.480	21.900	209,0	7.140	6.049	84,7	9.653	17.892	185,4
1919 genn.	140	»	21.000	200,4	»	6.741	94,4	»	17.184	178,0
» giugno	c) 120	10.808	22.350	206,8	7.242	6.502	89,8	9.884	14.418	145,9
» dicem.	d) 94	12.842	20.837	162,3	7.747	4.855	62,7	10.851	8.258	76,1
1920 giugno	78	»	17.290	134,6	»	2.967	38,3	»	5.301	48,9
» dicem.	74	»	16.403	127,7	»	2.723	35,1	»	2.974	27,4
1921 giugno	52	»	11.527	89,8	»	2.438	31,5	»	3.009	27,7
» dicem.	64	»	14.187	110,5	»	2.554	33,0	»	3.237	29,8
1922 giugno	64	»	14.187	110,5	»	2.812	36,3	»	3.659	33,7
» dicem.	74	»	16.403	127,7	»	2.977	38,4	»	4.273	39,4
1923 giugno	72	»	15.960	124,3	»	2.959	38,2	»	3.776	34,8
» dicem.	122	»	27.043	210,6	»	5.057	65,3	»	6.079	56,0
1924 giugno	150	»	33.250	258,9	»	6.194	80,0	»	7.458	68,7
» dicem.	188	»	41.673	324,5	»	7.022	90,6	»	9.272	85,4
1925 giugno	e) 154	17.592	48.767	277,2	8.508	7.695	90,4	11.862	9.670	81,5
» dicem.	128	»	40.533	230,4	»	6.137	72,1	»	8.467	71,4
1926 giugno	88	»	27.867	158,4	»	4.261	50,1	»	5.275	44,5
» dicem.	f) 58	19.967	22.008	110,2	8.892	3.556	40,1	12.408	5.062	40,8
1927 giugno	g) 38	25.508	18.050	70,8	9.827	3.543	36,1	13.700	5.215	38,1
» dicem.	44	»	20.900	81,9	»	4.321	44,0	»	5.821	42,5
1928 giugno	46	»	21.850	85,7	»	4.431	45,1	»	5.956	43,5
» dicem.	60	»	28.500	111,7	»	5.740	58,4	»	7.741	56,5

NOTE.

- a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 3 milioni, interamente versato, suddiviso in 60.000 azioni da L. 50. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente :
- b) Azioni 150.000 (aumento da 3 a 9 milioni effettuato mediante emissione gratuita di 10.000 azioni e 80.000 a pagamento).
- c) Id. 175.000 + 15.000 lib. 4/10 (aumento da 9 a 12 milioni effettuato mediante emissione gratuita di 30.000 azioni gratis e 30 a pagamento).
- d) Azioni 221.666 (saldo aumento precedente e aumento a 14 milioni).
- e) Id. 316.666 (aumento da 14 a 20 milioni).
- f) Id. 316.666 + 158.334 lib. 3/10 (aumento da 20 a 30 milioni).
- g) Id. 475.000 (saldo aumento precedente).

FABBRICA AUTOMOBILI E VELOCIPEDI EDOARDO BIANCHI

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 108	6.480	6.480	100,0	6.201	6.201	100,0	-6.385	6.385	100,0
» giugno	100	»	6.000	92,6	»	5.958	96,1	»	5.846	96,6
» dicem.	78	»	5.880	90,7	»	6.176	99,6	»	5.844	91,5
1914 luglio	94	»	5.640	87,0	»	6.366	102,7	»	5.613	87,9
» dicem.	95	»	5.700	88,0	»	5.392	87,0	»	5.585	87,5
1915 giugno	104	»	6.240	96,3	»	4.822	77,8	»	5.423	84,9
» dicem.	107	»	6.420	99,7	»	3.955	63,8	»	5.061	79,3
1916 giugno	126	»	7.560	116,7	»	3.931	63,4	»	6.146	96,3
» dicem.	136	»	8.160	125,9	»	3.494	56,4	»	6.171	96,7
1917 giugno	144	»	8.640	133,3	»	3.040	49,0	»	6.271	98,2
» dicem.	157	»	9.420	145,4	»	2.621	42,3	»	5.885	92,2
1918 giugno	199	»	11.940	184,3	»	2.954	47,6	»	6.793	106,4
» dicem.	b) 146	-2.220	8.760	194,5	4.159	2.419	58,2	-723	7.157	99,0
1919 genn.	140	»	9.800	»	4.195	3.146	75,6	»	8.019	»
» giugno	c) 120	-4.320	9.800	»	3.505	2.851	81,3	-2.194	6.322	»
» dicem.	d) 94	-4.728	6.767	»	3.408	1.577	46,3	-2.373	2.681	»
1920 giugno	78	»	6.370	»	»	1.093	32,1	»	1.953	»
» dicem.	74	»	6.043	»	»	1.003	29,4	»	1.096	»
1921 giugno	52	»	4.247	»	»	898	26,3	»	1.108	»
» dicem.	64	»	5.227	»	»	941	27,6	»	1.193	»
1922 giugno	64	»	5.227	»	»	1.036	30,4	»	1.348	»
» dicem.	74	»	6.043	»	»	1.097	32,2	»	1.574	»
1923 giugno	72	»	5.880	»	»	1.090	32,0	»	1.391	»
» dicem.	122	»	9.963	»	»	1.863	54,7	»	2.240	»
1924 giugno	150	»	12.250	»	»	2.282	67,0	»	2.748	»
» dicem.	188	»	15.353	»	»	2.587	75,9	»	3.426	»
1925 giugno	e) 154	-7.995	12.577	»	2.885	1.985	68,8	-3.068	2.494	»
» dicem.	128	»	10.453	»	»	1.583	54,9	»	2.184	»
1926 giugno	88	»	7.187	»	»	1.099	38,1	»	1.360	»
» dicem.	f) 58	-8.077	4.737	»	2.872	765	26,6	-3.086	1.090	»
1927 giugno	38	»	3.103	»	»	609	21,2	»	896	»
» dicem.	44	»	3.593	»	»	744	25,9	»	1.001	»
1928 giugno	46	»	3.757	»	»	761	26,5	»	1.024	»
» dicem.	60	»	4.900	»	»	987	34,4	»	1.331	»

NOTE.

- a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 3 milioni interamente versato, suddiviso in 60.000 azioni da L. 50.
- b) In occasione dell'aumento da 3 a 9 milioni, l'azionista povero vide aumentare gratuitamente le sue azioni da 60.000 a 70.000 e cedè nel novembre 1918 n. 60.000 « diritti d'opzione » a L. 145 cadauno.
- c) In occasione dell'aumento da 9 a 12 milioni, l'azionista povero vide aumentare gratuitamente le sue azioni da 70.000 a 81.666 e cedè nell'aprile 1919 n. 70.000 « diritti d'opzione » a L. 30 cadauno.
- d) Ceduti nel novembre 1919 n. 81666 « diritti d'opzione » a L. 5 cadauno.
- e) id. febbraio 1925 id. id. id. 40 id.
- f) id. dicembre 1926 id. id. id. 1 id.

MONTECATINI

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 136	17.000	17.000	100,0	16.267	16.267	100,0	16.752	16.752	100,0
» giugno	b) 120	20.050	18.000	89,8	19.200	17.874	93,1	19.736	17.537	88,9
» dicem.	130	»	19.500	97,3	»	20.483	106,7	»	19.381	98,2
1914 luglio	116	»	17.400	86,8	»	19.639	102,3	»	17.318	87,7
» dicem.	100	»	15.000	74,8	»	14.190	73,9	»	14.698	74,5
1915 giugno	110	»	16.500	82,3	»	12.751	66,4	»	14.340	72,7
» dicem.	122	»	18.300	91,3	»	11.274	58,7	»	14.427	73,1
1916 giugno	155	»	23.250	116,0	»	12.090	62,9	»	19.320	97,9
» dicem.	155	»	23.250	116,0	»	11.206	58,3	»	17.584	89,0
1917 giugno	c) 146	35.050	43.800	125,0	25.857	15.413	59,6	30.820	31.794	103,2
» dicem.	d) 167	45.050	66.800	148,3	28.932	18.590	64,3	37.547	41.737	111,2
1918 giugno	170	»	68.000	150,9	»	16.823	54,7	»	38.685	103,0
» dicem.	166	»	66.400	142,1	»	18.334	63,4	»	54.249	144,5
1919 genn.	164	»	65.600	145,6	»	21.058	72,8	»	53.680	143,0
» giugno	e) 164	65.850	98.400	149,4	35.334	28.625	81,0	51.185	63.478	124,0
» dicem.	164	»	98.400	149,4	»	22.927	64,9	»	38.996	76,2
1920 giugno	174	»	104.400	158,5	»	17.915	50,7	»	32.009	62,5
» dicem.	f) 142	81.975	106.500	129,9	37.909	17.699	46,7	54.828	19.308	35,2
1921 giugno	108	»	81.000	98,8	»	17.131	45,2	»	21.141	38,6
» dicem.	130	»	97.500	118,9	»	17.550	46,3	»	22.249	40,6
1922 giugno	136	»	102.000	124,4	»	20.216	53,3	»	26.306	48,0
» dicem.	172	»	129.000	157,4	»	23.413	61,8	»	31.494	57,4
1923 giugno	176	»	132.000	161,0	»	24.473	64,6	»	31.231	57,0
» dicem.	228	»	171.000	208,6	»	31.977	84,4	»	38.441	70,1
1924 giugno	g) 246	100.725	243.000	241,3	41.341	45.271	109,5	59.139	54.505	92,2
» dicem.	h) 266	134.475	299.250	222,5	47.521	50.424	106,1	66.732	66.583	99,8
1925 giugno	270	»	303.750	225,9	»	47.932	100,9	»	60.234	90,3
» dicem.	i) 240	282.225	450.000	159,4	69.816	68.130	97,6	97.656	94.005	96,3
1926 giugno	220	»	412.500	146,2	»	63.071	90,3	»	78.086	80,0
» dicem.	178	»	333.750	118,3	»	53.934	77,3	»	76.762	78,6
1927 giugno	166	»	311.250	110,3	»	61.098	87,5	»	89.920	92,1
» dicem.	202	»	378.750	134,2	»	78.439	112,4	»	105.482	108,1
1928 giugno	250	»	468.750	166,1	»	95.062	136,2	»	127.781	130,8
» dicem.	284	»	532.500	188,7	»	107.245	153,6	»	144.627	148,1

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 12.500.000 interamente versato, suddiviso in 125 mila azioni da L. 100. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente :

- b) Azioni 150.000 (aumento da 12.500.000 a 15 milioni).
- c) Id. 300.000 (aumento da 15 a 30 milioni).
- d) Id. 400.000 (aumento da 30 a 50 milioni).
- e) Id. 600.000 (aumento da 50 a 75 milioni).
- f) Id. 750.000 (aumento da 75 a 200 milioni).
- g) Id. 750.000 + 375.000 lib. 1/10 (aumento da 200 a 300 milioni).
- h) Id. 1.125.000 (saldo aumento precedente).
- i) Id. 1.875.000 (aumento da 300 a 500 milioni).

MONTECATINI

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 136	17.000	17.000	100,0	16.267	16.267	100,0	16.752	16.752	100,0
» giugno	b) 120	16.125	15.000	93,0	15.426	14.895	96,6	15.897	14.614	91,9
» dicem.	130	»	16.250	100,7	»	17.069	110,7	»	16.151	101,6
1914 luglio	116	»	14.500	89,9	»	16.366	106,1	»	14.432	90,8
» dicem.	100	»	12.500	77,5	»	11.825	76,7	»	12.249	77,1
1915 giugno	110	»	13.750	85,3	»	10.626	68,9	»	11.950	75,2
» dicem.	122	»	15.250	94,6	»	9.395	60,9	»	12.023	75,6
1916 giugno	155	»	19.375	120,2	»	10.075	65,2	»	15.752	99,1
» dicem.	155	»	19.375	120,2	»	8.296	53,8	»	14.653	92,2
1917 giugno	c) 146	13.625	18.280	133,9	14.316	6.422	44,9	14.049	13.247	94,3
» dicem.	d) 167	12.375	20.875	168,7	13.932	5.809	41,7	13.209	13.044	97,7
1918 giugno	170	»	21.250	171,7	»	5.257	37,8	»	12.089	91,5
» dicem.	166	»	20.750	167,7	»	5.731	41,2	»	16.953	128,3
1919 genn.	164	»	20.500	165,7	»	6.580	47,2	»	16.773	127,0
» giugno	e) 164	9.875	20.500	207,6	13.163	5.964	45,3	11.569	13.225	114,3
» dicem.	164	»	20.500	207,6	»	4.777	36,9	»	8.124	70,2
1920 giugn.	174	»	21.750	220,3	»	3.733	28,4	»	6.669	57,6
» dicem.	f) 142	7.375	17.750	240,7	12.723	2.947	23,2	11.005	3.218	29,2
1921 giugno	108	»	13.500	183,1	»	2.855	22,4	»	3.522	32,0
» dicem.	130	»	16.250	220,3	»	2.925	23,0	»	3.708	33,7
1922 giugno	136	»	17.000	230,5	»	3.369	26,5	»	4.384	39,8
» dicem.	172	»	21.500	291,5	»	3.902	30,7	»	5.601	50,9
1923 giugno	176	»	22.000	298,3	»	4.114	32,3	»	5.205	47,3
» dicem.	228	»	28.500	386,4	»	5.329	41,9	»	6.407	58,2
1924 giugno	g) 246	1.750	30.750	1.757,1	11.694	5.729	49,0	9.711	6.897	71,0
» dicem.	266	»	33.250	1.900,0	»	5.603	47,9	»	7.398	76,2
1925 giugno	270	»	33.750	1.928,6	»	5.326	45,5	»	6.693	68,9
» dicem.	h) 240	125	30.000	24.000,0	11.449	4.542	37,0	9.371	6.267	66,9
1926 giugno	220	»	27.500	22.000,0	»	4.205	36,7	»	5.206	55,6
» dicem.	178	»	22.250	17.800,0	»	3.596	31,4	»	5.117	54,6
1927 giugno	166	»	20.750	16.600,0	»	4.073	35,6	»	5.995	64,0
» dicem.	202	»	25.250	20.200,0	»	5.229	45,7	»	7.032	75,0
1928 giugno	250	»	31.250	25.000,0	»	6.338	55,4	»	8.518	90,9
» dicem.	284	»	35.500	28.400,0	»	7.150	62,5	»	9.642	102,9

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 12.500.000 interamente versato, suddiviso in 125.000 azioni da L. 100.

Ai fini del nostro studio, per l'azionista povero, supposto inalterato tale quantitativo d'azioni, il calcolo varia per i seguenti fatti:

b) ceduti nell'aprile 1913 n. 125.000 « diritti d'opzione » a L. 7 cadauno.

c) id. gennaio 1917 id. id. id. 20 id.

d) id. settembre 1917 id. id. id. 10 id.

e) id. maggio 1919 id. id. id. 20 id.

f) id. settembre 1920 id. id. id. 20 id.

g) id. maggio 1924 id. id. id. 45 id.

h) id. novembre 1925 id. id. id. 13 id.

AZIENDE ELETTRICHE

EDISON

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 606	72.720	72.720	100,0	69.586	69.586	100,0	71.658	71.658	100,0
» giugno	584	»	70.080	96,4	»	69.589	100,0	»	68.279	95,3
» dicem.	550	»	66.000	90,8	»	69.326	99,6	»	65.707	91,7
1914 luglio	460	»	55.200	75,9	»	62.304	89,5	»	54.941	76,7
» dicem.	390	»	46.800	64,4	»	44.273	63,6	»	45.859	64,0
1915 giugno	403	»	48.360	66,5	»	37.373	53,7	»	42.030	58,7
» dicem.	472	»	56.640	77,9	»	34.896	50,1	»	44.655	62,3
1916 giugno	556	»	66.720	91,7	»	34.694	49,9	»	54.243	75,7
» dicem.	536	»	64.320	88,4	»	27.541	39,6	»	48.645	67,9
1917 giugno	b) 540	77.220	70.500	91,4	71.311	24.809	34,8	74.905	51.176	70,3
» dicem.	c) 626	81.720	87.900	75,6	72.813	24.462	33,6	78.128	56.502	72,3
1918 giugno	d) 652	85.470	97.800	144,3	73.874	24.196	32,8	80.430	55.638	69,2
» dicem.	e)f) 700	110.970	147.000	132,5	80.918	40.601	45,2	101.263	120.099	118,6
1919 genn.	g) 690	116.395	159.600	137,1	82.659	51.232	62,0	105.703	130.511	123,5
» giugno	716	»	165.970	142,6	»	48.281	58,4	»	107.067	101,3
» dicem.	650	»	149.800	128,7	»	34.903	42,2	»	59.366	56,2
1920 giugno	570	»	130.200	111,9	»	22.342	27,0	»	39.919	37,7
» dicem.	520	»	117.950	101,3	»	19.580	23,7	»	21.384	20,2
1921 giugno	h) 410	125.845	100.450	79,8	84.277	21.245	25,2	107.495	26.218	24,4
» dicem.	i) 360	129.979	111.628	85,9	85.021	20.093	23,6	108.438	25.438	23,5
1922 giugno	l) 414	142.384	146.357	102,8	87.505	29.008	33,2	112.877	37.745	33,4
» dicem.	m) 474	158.920	187.701	118,1	90.630	34.068	37,6	115.713	48.896	42,3
1923 giugno	n) 504	167.189	208.373	124,6	92.242	38.632	41,9	117.809	49.301	41,8
» dicem.	700	»	289.407	173,1	»	54.119	58,7	»	65.059	55,2
1924 giugno	780	»	322.482	192,9	»	60.078	65,1	»	72.333	61,4
» dicem.	o) 790	190.259	386.151	203,0	96.339	65.066	67,5	123.126	85.919	69,8
1925 giugno	p) 780	212.584	394.420	185,5	99.907	62.239	62,2	127.830	78.213	61,2
» dicem.	q) 700	242.352	396.073	163,4	104.293	59.965	57,5	133.653	82.740	61,9
1926 giugno	614	»	356.131	146,9	»	54.452	52,2	»	67.416	50,4
» dicem.	r) 490	336.999	360.319	106,9	119.049	58.228	48,9	154.192	82.873	53,7
1927 giugno	460	»	336.406	99,8	»	66.036	55,5	»	97.188	63,0
» dicem.	630	»	477.620	141,7	»	98.915	83,1	»	133.017	86,3
1928 giugno	740	»	567.038	168,3	»	114.995	96,6	»	154.575	100,2
» dicem.	830	»	640.762	190,1	»	129.049	108,4	»	174.031	112,9

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 18 milioni, interamente versato, suddiviso in 120.000 azioni da L. 150. Dopo tale epoca il numero delle azioni varia per i seguenti fatti:

- b) Azioni 120.000 + 30.000 lib. per L. 150 (aumento da 18 a 24 milioni).
- c) Id. 120.000 + 30.000 lib. per L. 300 (aumento da 18 a 24 milioni).
- d) Id. 150.000 (saldo aumento precedente).
- e) Id. 150.000 da L. 300 (aumento gratuito da 24 a 48 milioni).
- f) Id. 210.000 (aumento da 48 a 72 milioni).
- g) Id. 210.000 + 35.000 lib. 1/10 (aumento da 72 a 96 milioni).
- h) Id. 245.000 (saldo aumento precedente).
- i) Id. 275.625 + 137.813 lib. 1/10 (aumento da 96 a 180 milioni).
- l) Id. 275.625 + 137.813 lib. 4/10 (versati altri 3/10 aumento precedente).
- m) Id. 275.625 + 137.813 lib. 9/10 (versati altri 5/10 aumento precedente).
- n) Id. 413.438 (saldo aumento precedente).
- o) Id. 413.438 + 248.062 postergate lib. 3/10 (aumento da 180 a 360 milioni).
- p) Id. 413.438 + 248.062 postergate lib. 6/10 (versati altri 3/10 aumento precedente).
- q) Id. 413.438 + 248.062 postergate interamente liberate (saldo aumento precedente).
- r) Id. 598.658 + 248.062 postergate integralmente liberate (aumento da 360 a 450 milioni).

EDISON

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$
		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia	
1913 genn.	a) 606	72.720	72.720	100,0	69.586	69.586	100,0	71.658	71.658	100,0
» giugno	584	»	70.080	96,4	»	69.589	100,0	»	68.279	95,3
» dicem.	550	»	66.000	90,8	»	69.326	99,6	»	65.707	91,7
1914 luglio	460	»	55.200	75,9	»	62.304	89,5	»	54.941	76,7
» dicem.	390	»	46.800	64,4	»	44.273	63,6	»	45.859	64,0
1915 giugno	403	»	48.360	66,5	»	33.373	53,7	»	42.030	58,7
» dicem.	472	»	56.640	77,9	»	34.896	50,1	»	44.655	62,3
1916 giugno	556	»	66.720	91,7	»	34.694	49,9	»	54.243	75,7
» dicem.	536	»	64.320	88,4	»	27.542	39,6	»	48.645	67,9
1917 giugno	b) 540	70.800	64.800	91,5	68.850	22.803	33,1	70.273	47.038	66,9
» dicem.	626	»	75.120	106,1	»	20.906	30,4	»	46.935	66,8
1918 giugno	652	»	78.240	110,5	»	19.357	28,1	»	44.511	63,3
» dicem.	c)d) 700	59.400	84.000	141,4	65.701	23.201	35,3	60.959	68.628	112,6
1919 genn.	e) 690	56.400	82.800	146,8	64.738	26.579	41,1	58.504	67.755	115,8
» giugno	716	»	85.920	152,3	»	24.994	38,6	»	55.427	94,7
» dicem.	650	»	78.000	138,3	»	18.174	28,1	»	30.911	52,8
1920 giugno	570	»	68.400	121,3	»	11.737	18,1	»	20.971	35,8
» dicem.	520	»	62.400	110,6	»	10.358	16,0	»	11.313	19,3
1921 giugno	410	»	49.200	87,2	»	10.406	16,1	»	12.841	21,9
» dicem.	f) 360	50.325	48.600	96,6	63.444	8.748	13,8	57.118	11.090	19,4
1922 giugno	414	»	55.890	111,1	»	11.077	17,5	»	14.414	25,2
» dicem.	474	»	63.990	127,2	»	11.614	18,3	»	16.669	29,2
1923 giugno	504	»	68.040	135,2	»	12.615	19,9	»	16.098	28,2
» dicem.	700	»	94.500	187,8	»	17.671	27,9	»	21.244	37,2
1924 giugno	780	»	105.300	209,2	»	19.617	30,9	»	23.619	41,4
» dicem.	g) 790	43.575	106.650	244,8	62.446	17.971	28,8	55.562	23.730	42,7
1925 giugno	780	»	105.300	241,7	»	16.616	26,6	»	20.881	37,6
» dicem.	700	»	94.500	216,9	»	14.307	22,9	»	19.741	35,5
1926 giugno	614	»	82.890	190,2	»	12.674	20,3	»	15.691	28,2
» dicem.	h) 490	42.765	66.150	154,7	62.319	10.690	17,2	55.387	15.214	27,5
1927 giugno	460	»	62.100	145,2	»	12.190	19,6	»	17.941	32,4
» dicem.	630	»	85.050	198,9	»	17.614	28,3	»	23.686	42,8
1928 giugno	740	»	99.900	233,6	»	20.259	32,5	»	27.233	49,2
» dicem.	830	»	112.050	262,0	»	22.567	36,2	»	30.433	54,9

NOTE.

- a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 18 milioni interamente versato, suddiviso in 120.000 azioni da L. 150.
- b) Ceduti nell'aprile 1917 n. 120.000 « diritti d'opzione » a L. 16 cadauno.
- c) Aumenta il valor nominale delle azioni da L. 150 a L. 300 (settembre 1918).
- d) Ceduti nel dicembre 1918 n. 120.000 « diritti d'opzione » a L. 95 cadauno.
- e) Ceduti nel gennaio 1919 n. 120.000 « diritti d'opzione » a L. 25 cadauno.
- f) L'azionista povero, in occasione dell'aumento da 96 a 108 milioni, vide aumentare le sue azioni da 120.000 a 135.000 e cedé nel dicembre 1921 n. 135.000 « diritti d'opzione » a L. 45 cadauno.
- g) Ceduti nell'ottobre 1924 n. 135.000 « diritti d'opzione » a L. 50 cadauno.
- h) Ceduti nel novembre 1926 n. 135.000 « diritti d'opzione » a L. 6 cadauno.

TERNI

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$
		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia	
1913 genn.	a) 1.620	72.900	72.900	100,0	69.758	69.758	100,0	71.836	71.836	100,0
» giugno	1.535	»	69.075	94,8	»	68.591	98,3	»	67.300	93,6
» dicem.	1.520	»	68.400	93,8	»	71.847	103,0	»	67.983	94,6
1914 luglio	1.200	»	54.000	74,1	»	60.950	87,4	»	53.746	74,8
» dicem.	980	»	44.100	60,5	»	41.719	59,8	»	43.214	60,2
1915 giugno	1.055	»	47.475	65,1	»	36.689	52,6	»	41.261	57,4
» dicem.	1.170	»	52.650	72,2	»	32.437	46,6	»	41.509	58,6
1916 giugno	1.475	»	66.375	91,0	»	34.515	49,6	»	53.963	76,1
» dicem.	1.210	»	54.450	74,7	»	23.315	33,5	»	41.180	58,1
1917 giugno	1.382	»	62.190	85,3	»	21.885	31,4	»	45.144	63,7
» dicem.	b) 1.650	75.150	81.675	108,7	70.383	22.730	32,3	73.175	51.031	69,7
1918 giugno	1.723	»	85.288	113,5	»	21.100	30,0	»	48.520	66,3
» dicem.	2.800	»	138.600	184,4	»	38.281	54,4	»	113.236	154,7
1919 genn.	2.830	»	140.085	186,4	»	44.967	63,9	»	114.632	156,7
» giugno	3.200	»	158.400	210,8	»	46.079	65,5	»	102.184	139,6
» dicem.	c) 1.120	103.192	171.864	167,5	78.439	40.044	51,1	90.401	68.110	75,3
1920 giugno	830	»	127.363	123,4	»	21.855	27,9	»	39.049	43,2
» dicem.	630	»	96.673	93,7	»	16.048	20,5	»	17.527	19,4
1921 giugno	456	»	69.973	67,8	»	14.799	18,9	»	18.263	20,2
» dicem.	440	»	67.518	65,4	»	12.153	15,5	»	15.043	16,6
1922 giugno	418	»	64.142	62,2	»	12.713	16,2	»	16.709	18,5
» dicem.	470	»	72.121	69,9	»	13.090	16,7	»	18.788	20,9
1923 giugno	d) 434	197.448	166.493	84,3	95.831	30.868	32,2	113.146	39.392	34,8
» dicem.	520	»	199.485	101,0	»	37.304	38,9	»	44.844	39,6
1924 giugno	e) 640	247.013	360.607	146,0	104.881	67.181	64,1	124.100	80.884	65,2
» dicem.	690	»	394.174	159,6	»	66.118	63,3	»	87.704	70,7
1925 giugno	660	»	374.034	154,4	»	59.023	56,3	»	74.171	51,8
» dicem.	f) 510	342.199	409.519	119,7	119.023	62.001	52,1	142.639	85.549	60,0
1926 giugno	470	»	364.763	106,6	»	55.772	46,9	»	69.050	48,4
» dicem.	g) 360	503.322	402.806	80,0	142.837	65.093	45,6	170.726	92.645	54,3
1927 giugno	320	»	358.050	71,1	»	70.285	49,2	»	103.441	60,6
» dicem.	418	»	467.702	92,9	»	96.861	67,8	»	130.255	76,3
1928 giugno	412	»	460.989	91,6	»	93.489	65,5	»	125.666	73,6
» dicem.	434	»	485.605	96,5	»	97.801	68,5	»	131.890	77,3

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 22.500.000, interamente versato, diviso in 45.000 azioni da L. 500. Da allora il numero delle azioni, per l'azionista ricco, aumentò come segue:

b) Azioni 49.500 (aumento da 22.500.000 a 27 milioni).

c) Id. 153.450 (di cui 49.500 *gratis*; aumento da 32 a 100 milioni. L'aumento da 27 a 32 milioni fu causato da scambio di azioni). Il capitale fu ridotto da 100 a 80 milioni riducendo il valore delle azioni da 500 a 400 lire. Quindi aumento da 80 a 120 milioni.

d) Azioni 383.625 (aumento da 120 a 200 milioni).

e) Id. 479.531 + 191.812 lib. 1/10. (Poichè relativamente all'aumento da 200 a 350 milioni, 95.906 furono sottoscritte per intero alla opzione e 191.812 versate solo per 1/10).

f) Azioni 671.343 + 447.562 (aumento da 350 a 600 milioni).

g) Id. 1.118.905 (saldo aumento precedente).

TERNI

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$
		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia	
1913 genn.	a) 1.620	72.900	72.900	100,0	69.578	69.578	100,0	71.836	71.836	100,0
» giugno	1.535	»	69.075	94,7	»	68.591	98,3	»	67.300	93,6
» dicem.	1.520	»	68.400	93,8	»	71.847	102,9	»	67.983	94,6
1914 luglio	1.200	»	54.000	74,0	»	60.950	87,3	»	53.746	74,8
» dicem.	980	»	44.100	60,5	»	41.719	60,0	»	43.214	60,2
1915 giugno	1.055	»	47.475	65,1	»	36.689	52,7	»	41.261	57,4
» dicem.	1.170	»	52.650	72,2	»	32.437	46,6	»	41.509	58,6
1916 giugno	1.475	»	66.375	91,0	»	34.515	49,6	»	53.963	76,1
» dicem.	1.210	»	54.450	74,7	»	23.315	33,5	»	41.180	58,1
1917 giugno	1.382	»	62.190	85,3	»	21.885	31,4	»	45.144	63,7
» dicem.	b) 1.650	69.075	74.250	107,5	68.695	20.663	30,1	69.588	46.399	66,7
1918 giugno	1.723	»	77.535	112,2	»	19.182	27,9	»	44.110	63,4
» dicem.	2.800	»	126.000	182,4	»	34.801	50,7	»	102.942	147,9
1919 genn.	2.830	»	127.350	184,3	»	40.879	59,5	»	104.211	149,8
» giugno	3.200	»	144.000	208,4	»	41.890	60,9	»	92.894	133,5
» dicem.	c) 1.120	42.075	100.800	239,5	60.938	23.486	38,5	52.972	39.947	75,4
1920 giugno	830	»	74.700	177,5	»	12.819	21,0	»	22.903	43,2
» dicem.	630	»	56.700	134,7	»	9.412	15,4	»	10.280	19,4
1921 giugno	456	»	41.040	97,5	»	8.680	14,2	»	10.711	20,2
» dicem.	440	»	39.600	94,1	»	7.128	11,6	»	9.037	17,1
1922 giugno	418	»	37.620	89,4	»	7.456	12,2	»	9.702	18,3
» dicem.	470	»	42.300	100,5	»	7.677	12,5	»	11.019	20,8
1923 giugno	d)e) 434	29.712	39.060	98,4	60.505	7.242	11,9	52.386	9.262	17,7
» dicem.	520	»	46.800	117,8	»	8.752	14,5	»	10.521	20,1
1924 giugno	f) 640	20.812	57.600	193,2	58.697	10.731	18,3	50.198	12.920	25,7
» dicem.	690	»	62.100	208,3	»	10.464	17,8	»	13.817	27,5
1925 giugno	660	»	59.400	199,2	»	9.373	16,0	»	11.779	23,5
» dicem.	g) 510	26.662	45.900	172,2	58.220	6.949	11,9	49.540	9.589	19,4
1926 giugno	470	»	42.300	158,7	»	6.468	11,1	»	8.607	17,4
» dicem.	360	»	32.400	121,5	»	5.236	9,0	»	7.452	15,0
1927 giugno	320	»	28.800	108,0	»	5.653	9,7	»	8.320	16,8
» dicem.	418	»	37.620	141,1	»	7.791	13,4	»	10.477	21,1
1928 giugno	412	»	37.080	139,1	»	7.520	12,9	»	10.108	20,4
» dicem.	424	»	39.060	146,5	»	7.867	13,5	»	10.609	21,4

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 22.500.000 interamente versato, diviso in 45 mila azioni da L. 500. Mantenendo inalterato tale quantitativo di azioni, per l'azionista povero, il calcolo varia per i seguenti fatti:

b) Ceduti nel novembre 1917 n. 45.000 « diritti d'opzione » a L. 85 cadauno.

c) id. luglio 1919 id. id. 600 cadauno.

mentre le azioni aumentano gratuitamente da 45.000 a 90.000.

d) Ceduti nel marzo 1923 n. 90.000 « diritti d'opzione » a L. 21,25 cadauno.

e) id. giugno 1923 id. id. 5 — id.

f) id. marzo 1924 id. id. id. 100 — id.

g) id. dicembre 1925 id. id. id. 35 — id.

UNIONE ESERCIZI ELETTRICI MILANO

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$
		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia	
1913 genn.	a) 92	9.200	9.200	100,0	8.803	8.803	100,0	9.066	9.066	100,0
» giugno	90	»	9.000	97,8	»	8.937	101,5	»	8.769	96,7
» dicem.	88	»	8.800	95,6	»	9.243	105,0	»	8.746	96,5
1914 luglio	90	»	9.000	97,8	»	10.158	115,4	»	8.958	98,9
1919 genn.	b) c) 70	11.700	10.500	89,7	9.399	3.370	35,9	10.820	8.592	79,4
» giugno	d) 68	12.450	12.300	98,8	9.630	3.578	37,2	11.312	7.935	70,1
» dicem.	e) 62	15.450	13.950	90,3	10.587	3.250	30,7	13.092	5.528	42,2
1920 giugno	68	»	15.300	99,0	»	2.626	24,8	»	4.691	35,8
» dicem.	f) 54	17.700	14.850	83,9	10.954	2.465	22,5	13.602	2.692	19,8
1921 giugno	g) 56	21.075	18.900	89,7	11.585	3.997	34,5	14.360	4.933	34,4
» dicem.	64	»	21.600	102,5	»	3.888	33,6	»	4.929	34,3
1922 giugno	68	»	22.950	108,9	»	4.549	39,3	»	5.919	41,2
» dicem.	h) i) 70	30.187	36.382	120,5	13.306	6.603	49,6	16.473	9.478	57,5
1923 giugno	84	»	43.659	144,6	»	8.094	60,8	»	10.330	62,7
» dicem.	90	»	46.777	155,0	»	8.747	65,7	»	10.500	63,7
1924 giugno	l) 114	36.944	74.064	200,5	14.459	13.798	95,4	17.991	16.613	92,3
» dicem.	124	»	80.561	218,1	»	13.574	93,9	»	17.925	99,6
1925 giugno	m) 120	53.186	97.453	183,2	17.203	15.378	89,4	21.486	19.325	89,9
» dicem.	106	»	86.084	161,9	»	13.033	75,8	»	17.983	83,7
1926 giugno	n) 92	73.895	93.393	126,4	20.389	14.280	70,0	25.643	17.679	68,9
» dicem.	86	»	87.302	118,1	»	14.108	69,2	»	20.079	78,3
1927 giugno	92	»	93.393	126,4	»	18.333	89,9	»	26.981	105,2
» dicem.	105	»	106.589	144,2	»	22.075	108,3	»	29.685	115,8
1928 giugno	128	»	129.937	175,8	»	26.351	129,2	»	35.421	138,1
» dicem.	124	»	125.877	170,3	»	25.352	124,3	»	34.188	133,3

NOTE.

- a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 10 milioni, interamente versato, suddiviso in 100.000 azioni da L. 100.
- b) Nel novembre 1916 il valore nominale delle azioni fu portato da L. 100 a L. 50 correlativamente alla riduzione di capitale da 10 a 5 milioni. Con aumento successivo, mediante azioni non offerte agli azionisti, il capitale fu ricondotto a 9 milioni.
- In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente :
- c) Azioni 150.000 (aumento da 9 a 15 milioni).
 - d) Id. 150.000 + 75.000 lib. 2/10 (aumento da 15 a 26 milioni).
 - e) Id. 225.000 (saldo aumento precedente).
 - f) Id. 225.000 + 112.500 lib. 4/10 (aumento da 26 a 42 milioni).
 - g) Id. 337.500 (saldo aumento precedente).
 - h) Id. 472.500 (aumento da 42 a 66 milioni).
 - i) Id. 519.750 (aumento da 66 a 75 milioni).
 - j) Id. 649.687 (aumento da 80 a 102 milioni).
 - m) Id. 812.109 (aumento da 102 a 135 milioni).
 - n) Id. 1.015.136 (aumento da L. 135 milioni a L. 168.750.000).

UNIONE ESERCIZI ELETTRICI MILANO

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 92	9,200	9.200	100,0	8.803	8.803	100,0	9.066	9.066	100,0
» giugno	90	»	9.000	97,8	»	8.937	101,5	»	8.769	96,7
» dicem.	88	»	8.800	95,6	»	9.243	105,0	»	8.746	96,5
1914 luglio	90	»	9.000	97,8	»	10.158	115,4	»	8.958	98,9
1919 genn.	b) 70	8.850	7.000	79,1	8.717	2.247	25,8	8.867	5.728	64,6
» giugno	c) 68	8.450	6.800	80,5	8.594	1.971	22,9	8.587	4.387	51,1
» dicem.	62	»	6.200	73,4	»	1.445	16,8	»	2.457	28,6
1920 giugno	68	»	6.800	80,5	»	1.167	13,6	»	2.085	24,3
» dicem.	d) 54	8.250	5.400	65,5	8.561	896	10,5	8.546	979	11,5
1921 giugno	56	»	5.600	67,9	»	1.184	13,8	»	1.462	17,1
» dicem.	64	»	6.400	81,6	»	1.152	13,5	»	1.460	17,1
1922 giugno	68	»	6.800	82,4	»	1.348	15,7	»	1.754	20,5
» dicem.	e) 70	7.950	7.000	88,1	8.506	1.270	14,9	8.478	1.823	21,5
1923 giugno	84	»	8.400	105,7	»	1.557	18,3	»	1.987	23,4
» dicem.	90	»	9.000	113,2	»	1.683	19,8	»	2.023	23,9
1924 giugno	f) 114	7.050	11.400	161,7	8.340	2.124	25,5	8.276	2.557	30,9
» dicem.	124	»	12.400	175,9	»	2.089	25,0	»	2.759	33,3
1925 giugno	g) 120	6.550	12.000	183,2	8.259	1.894	22,9	8.169	2.380	29,1
» dicem.	106	»	10.600	161,8	»	1.605	19,4	»	2.214	27,1
1926 giugno	h) 92	6.520	9.200	141,1	8.213	1.407	17,1	8.162	1.742	21,3
» dicem.	86	»	8.600	131,9	»	1.390	16,9	»	1.978	24,2
1927 giugno	92	»	9.200	141,1	»	1.806	22,0	»	2.658	32,6
» dicem.	105	»	10.500	161,0	»	2.175	26,5	»	2.924	35,8
1928 giugno	128	»	12.800	196,3	»	2.596	31,6	»	3.489	42,7
» dicem.	124	»	12.400	190,2	»	2.497	30,4	»	3.368	41,3

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 10 milioni interamente versato, suddiviso in 100.000 azioni da L. 100.

Ai fini del nostro studio, supposto inalterato tale quantitativo per l'azionista povero, il calcolo varia per i seguenti fatti:

b) Ceduti nel giugno 1918 n. 100.000 « diritti d'opzione » a L. 3,50 cadauno.

c)	id.	maggio	1919	id.	id.	id.	4 —	id.
	id.	ottobre	1920	id.	id.	id.	2 —	id.
d)	id.	luglio	1922	id.	id.	id.	1 —	id.
e)	id.	settembre	1922	id.	id.	id.	2 —	id.
f)	id.	gennaio	1924	id.	id.	id.	9 —	id.
g)	id.	gennaio	1925	id.	id.	id.	5 —	id.
h)	id.	gennaio	1926	id.	id.	id.	0,30	id.

ELETTRICITÀ ALTA ITALIA

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 275	27.500	27.500	100,0	26.315	26.315	100,0	27.098	27.098	100,0
» giugno	256	»	25.600	93,1	»	25.421	96,6	»	24.942	92,0
» dicem.	256	»	25.600	93,0	»	26.890	102,2	»	25.444	93,9
1914 luglio	250	»	25.000	90,9	»	28.217	107,2	»	24.882	91,8
1919 genn.	b) 340	32.690	40.800	124,8	27.911	13.097	46,9	30.590	33.387	109,1
» giugno	354	»	42.480	129,9	»	12.299	44,1	»	27.275	89,2
» dicem.	312	»	37.440	114,5	»	8.724	31,3	»	14.837	48,5
1920 giugno	c) 290	48.590	52.200	107,4	30.639	8.958	29,3	35.465	16.005	45,1
» dicem.	190	»	34.200	70,4	»	5.677	18,5	»	6.200	17,5
1921 giugno	260	»	46.800	96,3	»	9.898	32,3	»	12.215	34,4
» dicem.	262	»	47.160	97,1	»	8.489	27,7	»	10.762	30,3
1922 giugno	276	»	49.680	102,2	»	9.847	32,2	»	12.812	36,1
» dicem.	298	»	53.640	110,3	»	9.736	31,8	»	13.973	39,4
1923 giugno	280	»	50.400	103,7	»	9.344	30,5	»	11.925	33,6
» dicem.	d) 282	95.390	101.520	106,4	39.423	18.984	48,2	46.407	22.822	49,2
1924 giugno	294	»	105.840	111,0	»	19.718	50,0	»	23.740	51,2
» dicem.	396	»	142.560	149,4	»	24.021	60,9	»	31.720	68,4
1925 giugno	e) 350	206.990	252.000	121,7	57.571	39.766	69,1	70.301	49.972	71,1
» dicem.	320	»	230.400	111,3	»	34.883	60,6	»	48.131	68,5
1926 giugno	278	»	200.160	96,7	»	30.604	53,2	»	37.890	53,9
» dicem.	240	»	172.800	83,5	»	27.924	48,5	»	39.744	56,5
1927 giugno	194	»	139.680	67,5	»	27.419	47,6	»	40.354	57,4
» dicem.	248	»	178.560	86,3	»	36.980	64,2	»	49.729	70,7
1928 giugno	290	»	208.800	100,9	»	42.345	73,6	»	56.919	81,0
» dicem.	308	»	221.760	107,1	»	44.662	77,6	»	60.230	85,7

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 25 milioni, interamente versato, suddiviso in 100.000 azioni da L. 250. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

- b) Azioni 120.000 (aumento da 25 a 30 milioni).
- c) Id. 180.000 (aumento da 30 a 48 milioni).
- d) Id. 360.000 (aumento da 48 a 125 milioni).
- e) Id. 720.000 (aumento da 125 a 250 milioni).

ELETTRICITÀ ALTA ITALIA

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 275	27.500	27.500	100,0	26.315	26.315	100,0	27.098	27.098	100,0
» giugno	256	»	25.600	93,1	»	25.421	96,6	»	24.942	92,0
» dicem.	256	»	25.600	93,1	»	26.890	102,2	»	25.444	93,9
1914 luglio	250	»	25.000	90,9	»	28.217	107,2	»	24.882	91,8
1919 genn.	b) 340	27.000	34.000	125,9	26.161	10.914	41,7	26.762	27.822	104,0
» giugno	354	»	35.400	131,1	»	10.298	39,4	»	22.837	85,3
» dicem.	312	»	31.200	115,6	»	7.270	27,8	»	12.365	46,2
1920 giugno	c) 290	23.000	29.000	126,1	25.475	4.976	19,5	25.536	8.891	34,8
» dicem.	190	»	19.000	82,6	»	3.154	12,4	»	3.445	13,5
1921 giugno	260	»	26.000	113,0	»	5.499	21,6	»	6.786	26,6
» dicem.	262	»	26.200	113,9	»	4.716	18,5	»	5.979	23,4
1922 giugno	276	»	27.600	120,0	»	5.470	21,5	»	7.615	29,8
» dicem.	298	»	29.800	129,6	»	5.409	21,2	»	7.763	30,4
1923 giugno	280	»	28.000	121,7	»	5.191	20,4	»	6.625	25,9
» dicem.	d) 282	22.900	28.200	123,1	25.456	5.273	20,7	25.513	6.339	24,8
1924 giugno	294	»	29.400	128,4	»	5.477	21,5	»	6.594	25,8
» dicem.	396	»	39.600	172,9	»	6.633	26,1	»	8.811	34,5
1925 giugno	e) 350	21.100	35.000	165,9	25.162	5.523	21,9	25.125	6.940	27,6
» dicem.	320	»	32.000	151,7	»	4.845	19,3	»	6.685	26,6
1926 giugno	278	»	27.800	131,8	»	4.251	16,9	»	5.263	20,9
» dicem.	240	»	24.000	113,7	»	3.878	15,4	»	5.420	21,6
1927 giugno	194	»	19.400	91,9	»	3.808	15,1	»	5.605	22,3
» dicem.	248	»	24.800	117,5	»	5.136	20,4	»	6.907	27,5
1928 giugno	290	»	29.000	137,4	»	5.881	23,4	»	7.905	31,5
» dicem.	308	»	30.800	146,0	»	6.203	24,7	»	8.365	33,3

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 25 milioni interamente versato, suddiviso in 100.000 azioni da L. 250.

Ai fini del nostro studio, per l'azionista povero, supposto inalterato tale quantitativo d'azioni, il calcolo varia per i fatti seguenti:

b) Ceduti nel settembre 1917 n. 100.000 « diritti d'opzione » a L. 5 cadauno.

c) id. giugno 1920 id. id. id. 40 id.

d) id. ottobre 1923 id. id. id. 1 id.

e) id. gennaio 1925 id. id. id. 18 id.

AZIENDE CHIMICHE ED ESTRATTIVE

ELETTRICITÀ ITALIANA (SODA)

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 78	11.700	11.700	100,0	11.196	11.196	100,0	11.529	11.529	100,0
» giugno	73	»	10.950	93,6	»	10.873	97,1	»	10.669	92,5
» dicem.	72	»	10.800	92,3	»	11.344	101,3	»	10.734	93,1
1914 luglio	65	»	9.750	83,3	»	11.005	98,3	»	9.704	84,2
1919 genn.	142	»	21.300	182,1	»	6.837	61,1	»	17.430	151,1
» giugno	144	»	21.600	184,6	»	6.283	56,1	»	13.934	120,9
» dicem.	128	»	19.200	164,1	»	4.474	40,0	»	7.609	66,0
1920 giugno	120	»	18.000	153,8	»	3.071	27,4	»	5.519	47,8
» dicem.	96	»	14.400	123,1	»	2.390	21,3	»	2.611	22,6
1921 giugno	b) 68	22.612	20.400	90,2	13.324	4.315	32,4	14.532	5.324	36,6
» dicem.	58	»	17.400	77,0	»	3.132	23,5	»	3.971	27,3
1922 giugno	60	»	18.000	79,6	»	3.568	26,8	»	4.642	31,9
» dicem.	66	»	19.800	87,6	»	3.594	27,0	»	5.158	35,5
1923 giugno	62	»	18.600	82,3	»	3.448	25,9	»	4.401	30,3
» dicem.	70	»	21.000	92,9	»	3.927	29,5	»	4.721	32,5
1924 giugno	140	»	42.000	185,7	»	7.825	58,7	»	9.421	64,8
» dicem.	c) 162	44.362	97.200	219,1	17.300	16.378	94,7	19.470	21.627	111,1
1925 giugno	158	»	94.800	213,7	»	14.959	86,5	»	18.799	96,6
» dicem.	146	»	87.600	197,5	»	13.263	76,7	»	18.300	94,0
1926 giugno	130	»	78.000	175,8	»	11.926	68,9	»	14.765	75,8
» dicem.	64	»	38.400	86,6	»	6.205	35,9	»	8.832	45,4
1927 giugno	64	»	38.400	86,6	»	7.538	43,6	»	11.094	57,0
» dicem.	76	»	45.600	102,8	»	9.444	54,6	»	12.700	65,2
1928 giugno	94	»	56.400	127,1	»	11.438	66,1	»	15.375	79,0
» dicem.	92,57	»	55.543	125,2	»	11.186	64,7	»	15.085	77,5

NOTE.

a) Il capitale al gennaio 1913 era di L. 10.500.000, interamente versato, suddiviso in 150.000 azioni da L. 70. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

b) Azioni 300.000 (aumento da 10.500.000 a 21 milioni).

c) Id. 600.000 (aumento da 21 a 42 milioni).

ELETTRICITÀ ITALIANA (SODA)

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 78	11.700	11.700	100,0	11.196	11.196	100,0	11.529	11.529	100,0
» giugno	73	»	10.950	93,6	»	10.873	97,1	»	10.669	92,5
» dicem.	72	»	10.800	92,3	»	11.344	101,3	»	10.734	93,1
1914 luglio	65	»	9.750	83,3	»	11.005	98,3	»	9.704	84,2
1919 genn.	142	»	21.300	182,1	»	6.837	61,1	»	17.430	151,2
» giugno	144	»	21.600	184,6	»	6.283	56,1	»	13.934	120,9
» dicem.	128	»	19.200	164,1	»	4.474	40,0	»	7.609	66,0
1920 giugno	120	»	18.000	153,8	»	3.071	27,4	»	5.519	47,9
» dicem.	96	»	14.400	123,1	»	2.390	21,3	»	2.611	22,6
1921 giugno	b) 68	10.717	10.200	95,2	11.004	2.157	19,6	11.258	2.662	23,6
» dicem.	58	»	8.700	81,2	»	1.566	14,2	»	1.985	17,6
1922 giugno	60	»	9.000	84,0	»	1.784	16,2	»	2.321	20,6
» dicem.	66	»	9.900	92,4	»	1.797	16,3	»	2.480	22,0
1923 giugno	62	»	9.300	86,8	»	1.724	15,7	»	2.200	19,5
» dicem.	70	»	10.500	98,0	»	1.963	17,8	»	2.360	21,0
1924 giugno	140	»	21.000	196,0	»	3.912	35,6	»	4.710	41,8
» dicem.	c) 162	6.217	24.300	390,9	10.182	4.095	40,2	10.237	5.407	52,8
1925 giugno	158	»	23.700	381,2	»	3.740	36,7	»	4.676	45,7
» dicem.	146	»	21.900	352,3	»	3.316	32,6	»	4.575	44,7
1926 giugno	130	»	19.500	313,7	»	2.982	29,3	»	3.691	36,1
» dicem.	64	»	9.600	154,4	»	1.551	15,2	»	2.208	21,6
1927 giugno	64	»	9.600	154,4	»	1.884	18,5	»	2.773	27,1
» dicem.	76	»	11.400	183,4	»	2.361	23,2	»	3.175	31,0
1928 giugno	94	»	14.100	226,8	»	2.859	28,1	»	3.844	37,6
» dicem.	92,57	»	13.886	223,4	»	2.797	27,5	»	3.771	36,8

NOTE.

- a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 10.500.000, interamente versato, suddiviso in 150.000 azioni da L. 70.
 Ai fini del nostro studio, per l'azionista povero, supposto inalterato tale quantitativo d'azioni, il calcolo varia per i seguenti fatti:
- b) Ceduti nel maggio 1921 n. 150.000 « diritti d'opzione » a L. 6,55 cadauno.
- c) Id. nel settembre 1924 n. 150.000 « diritti d'opzione » a L. 30 cadauno.

ITALGAS - TORINO

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 379	15.160	15.160	100,0	14.507	14.507	100,0	14.939	14.939	100,0
» giugno	325	»	13.000	85,8	»	12.909	89,0	»	12.666	84,8
» dicem.	300	»	12.000	79,2	»	11.764	81,1	»	11.927	79,8
1914 luglio	280	»	11.200	73,9	»	12.641	87,1	»	11.147	74,6
1919 genn.	b) 312	»	12.480	82,3	»	4.006	27,6	»	10.212	68,4
» giugno	306	»	12.240	80,7	»	3.561	24,5	»	7.896	52,9
» dicem.	314	»	12.560	82,8	»	2.926	20,2	»	4.973	33,3
1920 giugno	280	»	11.200	73,9	»	1.922	13,2	»	3.434	23,0
» dicem.	230	»	9.200	60,7	»	1.527	10,5	»	1.668	11,2
1921 giugno	280	»	11.200	73,9	»	2.369	16,3	»	2.923	19,6
» dicem.	330	»	13.200	87,1	»	2.376	16,4	»	3.012	20,2
1922 giugno	330	»	13.200	87,1	»	2.616	18,0	»	3.404	22,8
» dicem.	380	»	15.200	100,3	»	2.759	19,0	»	3.960	26,5
1923 giugno	550	»	22.000	145,1	»	4.079	28,1	»	5.205	34,8
» dicem.	c) 680	20.160	49.400	245,0	15.442	9.238	59,8	16.063	11.105	69,1
1924 giugno	d) 990	25.160	79.200	314,8	16.362	14.751	90,2	17.186	17.765	103,4
» dicem.	e)f) 476	57.160	304.640	533,0	21.895	51.332	234,4	24.341	67.782	278,5
1925 giugno	g) 430	87.688	357.760	408,0	26.773	56.453	210,9	30.773	70.944	230,5
» dicem.	320	»	266.240	303,6	»	40.309	150,6	»	55.617	180,7
1926 giugno	340	»	282.880	322,6	»	43.252	161,6	»	53.549	174,0
» dicem.	222	»	184.704	210,6	»	29.848	111,5	»	42.482	138,0
1927 giugno	216	»	179.712	204,9	»	35.277	131,8	»	51.919	168,7
» dicem.	334	»	277.888	316,9	»	57.551	215,0	»	77.392	251,5
1928 giugno	336	»	279.552	318,8	»	56.693	211,8	»	76.233	247,7
» dicem.	h) 290	157.576	422.240	268,0	40.982	85.039	207,5	49.741	114.680	230,6

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 4 milioni, interamente versato, suddiviso in 40 mila azioni da L. 100. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

b) Azioni 40.000 non più del valore nominale di L. 100 ma di L. 250 (aumento gratuito, elevando il capitale da 4 a 10 milioni).

c) Id. 40.000 + 40.000 lib. 5/10 (aumento da 10 a 20 milioni).

d) Id. 80.000 (saldo aumento precedente).

e) Id. 320.000 non più da L. 250 ma da L. 100, essendo stata cambiata gratuitamente ogni azione da L. 250 con 4 da L. 100. Aumento di capitale relativo da 20 a 32 milioni.

f) Azioni 640.000 (aumento da 32 a 80 milioni).

g) Id. 832.000 (aumento da 80 a 130 milioni).

h) Id. 1.456.000 (aumento da 130 a 146 milioni).

ITALGAS - TORINO

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 379	15.160	15.160	100,0	14.507	14.507	100,0	14.939	14.939	100,0
» giugno	325	»	13.000	85,8	»	12.909	89,1	»	12.666	84,8
» dicem.	300	»	12.000	79,2	»	11.764	81,1	»	11.927	79,8
1914 luglio	280	»	11.200	73,9	»	12.641	87,1	»	11.147	74,6
1919 genn.	312	»	12.480	82,3	»	4.006	27,6	»	10.212	68,4
» giugno	306	»	12.240	80,7	»	3.561	24,5	»	7.896	52,9
» dicem.	314	»	12.560	82,8	»	2.926	20,2	»	4.977	33,3
1920 giugno	280	»	11.200	73,9	»	1.922	13,2	»	3.434	23,0
» dicem.	230	»	9.200	60,7	»	1.527	10,5	»	1.668	11,2
1921 giugno	280	»	11.200	73,9	»	2.369	16,4	»	2.923	19,6
» dicem.	330	»	13.200	87,1	»	2.376	16,3	»	3.012	20,2
1922 giugno	330	»	13.200	87,1	»	2.616	18,0	»	3.404	22,8
» dicem.	380	»	15.200	100,2	»	2.759	19,0	»	3.960	26,5
1923 giugno	550	»	22.000	145,1	»	4.079	28,1	»	5.205	34,8
» dicem.	b) 680	5.160	27.200	527,1	12.637	5.086	40,2	12.691	6.115	48,1
1924 giugno	990	»	39.600	767,4	»	7.377	58,4	»	8.882	70,0
» dicem.	c) 476	-24.840	76.160	∞	7.450	12.833	172,3	5.983	16.946	283,2
1925 giugno	d) 430	-40.040	68.800	»	5.021	10.857	216,2	2.780	13.643	490,8
» dicem.	320	»	51.200	»	»	7.752	154,4	»	10.696	384,7
1926 giugno	340	»	54.400	»	»	8.318	165,7	»	10.298	370,4
» dicem.	222	»	35.520	»	»	5.740	114,3	»	8.170	293,9
1927 giugno	216	»	34.560	»	»	6.784	135,1	»	9.984	359,1
» dicem.	334	»	53.440	»	»	11.067	220,4	»	14.883	535,4
1928 giugno	336	»	53.760	»	»	10.903	217,1	»	14.655	527,2
» dicem.	e) 290	-54.440	46.400	»	2.093	9.345	446,5	-1.128	12.603	∞

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 4 milioni, interamente versato, suddiviso in 40.000 azioni da L. 100. Il calcolo, ai nostri fini, per l'azionista povero, varia in seguito per i seguenti fatti:

b) Ceduti nel dicembre 1923 n. 40.000 « diritti d'opzione » a L. 250, cadauno.

c) Id. nel novembre 1924 n. 40.000 « diritti d'opzione » a L. 750 cadauno, mentre le azioni che erano state portate gratuitamente nel 1918 ad un valore nominale di L. 250, vengono cambiate cadauna con 4 da L. 100.

d) Ceduti nel marzo 1925 n. 160.000 « diritti d'opzione » a L. 95 cadauno.

e) Id. nell'ottobre 1928 n. 160.000 « diritti d'opzione » a L. 90 cadauno.

ELETTRICITÀ E GAS DI ROMA

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 1.135	68.100	68.100	100,0	65.165	65.165	100,0	67.106	67.106	100,0
» giugno	1.076	»	64.560	94,8	»	64.108	98,4	»	62.784	93,6
» dicem.	918	»	55.080	80,9	»	57.816	88,7	»	54.744	81,6
1914 luglio	b) 814	83.100	65.120	78,4	81.207	72.726	89,6	82.041	67.708	82,5
1919 genn.	924	»	73.920	89,0	»	23.728	29,2	»	60.489	73,7
» giugno	830	»	66.400	79,9	»	19.316	23,8	»	42.835	52,2
» dicem.	730	»	58.400	70,3	»	13.677	16,8	»	23.144	28,2
1920 giugno	c) 600	93.514	60.000	64,2	83.389	10.296	12,3	85.886	18.396	21,4
» dicem.	430	»	43.000	46,0	»	7.138	8,6	»	7.796	9,1
1921 giugno	430	»	43.000	46,0	»	9.094	10,9	»	11.223	13,1
» dicem.	426	»	42.600	45,6	»	7.668	9,2	»	9.721	11,3
1922 giugno	460	»	46.000	49,2	»	9.117	10,9	»	11.863	13,8
» dicem.	600	»	60.000	64,2	»	10.890	13,1	»	15.630	18,2
1923 giugno	d) 620	118.524	93.000	78,5	88.266	17.242	19,5	92.224	22.004	23,9
» dicem.	660	»	99.000	83,5	»	18.513	21,0	»	22.255	24,1
1924 giugno	860	»	129.000	108,8	»	24.033	27,2	»	28.935	31,4
» dicem.	1.000	»	150.000	126,6	»	25.275	28,6	»	33.375	36,2
1925 giugno	1.500	»	225.000	189,8	»	35.505	40,2	»	44.617	48,4
» dicem.	1.300	»	195.000	164,5	»	29.503	33,4	»	40.736	44,2
1926 giugno	e) 850	126.564	161.250	127,6	89.522	24.655	27,5	93.899	30.525	32,5
» dicem.	f) 580	138.271	111.750	80,8	91.252	18.059	19,8	95.934	25.702	26,8
1927 giugno	g) 560	158.544	126.000	79,5	94.617	24.734	26,1	100.486	36.401	36,2
» dicem.	660	»	148.500	93,7	»	30.754	32,5	»	41.357	41,2
1928 giugno	760	»	171.000	107,9	»	34.678	36,7	»	46.615	46,4
» dicem.	806	»	181.350	114,4	»	36.524	38,6	»	49.255	49,0

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 30 milioni, interamente versato, suddiviso in 60 mila azioni da L. 500. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

- b) Azioni 80.000 (aumento da 30 a 40 milioni).
- c) Id. 100.000 (aumento da 40 a 50 milioni).
- d) Id. 150.000 (aumento da 50 a 75 milioni).
- e) Id. 150.000 + 75.000 lib. 2/10 (aumento da 93 a 160 milioni).
- f) Id. 150.000 + 75.000 lib. 5/10 (altri 3/10 in conto aumento precedente).
- g) Id. 225.000 (saldo aumento precedente).

ELETTRICITÀ E GAS DI ROMA

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 1.135	68.100	68.100	100,0	65.165	65.165	100,0	67.106	67.106	100,0
» giugno	1.076	»	64.560	94,8	»	64.108	98,4	»	62.784	93,6
» dicem.	918	»	55.080	80,9	»	57.816	88,7	»	54.744	81,6
1914 luglio	b) 814	66.000	48.840	74,0	62.919	55.126	87,6	65.016	48.610	74,8
1919 genn.	924	»	55.440	84,0	»	17.796	28,3	»	45.367	69,8
» giugno	830	»	49.800	75,5	»	14.487	23,0	»	32.126	49,4
» dicem.	730	»	43.800	66,4	»	10.205	16,2	»	17.358	26,7
1920 giugno	c) 600	64.200	36.000	56,1	62.542	6.178	9,9	64.348	11.038	17,2
» dicem.	430	»	25.800	40,2	»	4.283	6,8	»	4.678	7,3
1921 giugno	430	»	25.800	40,2	»	5.457	8,7	»	6.734	10,5
» dicem.	426	»	25.560	39,8	»	4.601	7,4	»	5.833	9,1
1922 giugno	460	»	27.600	43,0	»	5.470	8,7	»	7.118	11,1
» dicem.	600	»	36.000	56,1	»	6.534	10,4	»	9.378	14,6
1923 giugno	d) 620	62.700	37.200	59,3	62.249	6.897	11,1	63.968	8.801	13,8
» dicem.	660	»	39.600	63,2	»	7.405	11,9	»	8.902	13,9
1924 giugno	860	»	51.600	82,3	»	9.613	15,4	»	11.574	18,1
» dicem.	1.000	»	60.000	95,7	»	10.110	16,2	»	13.350	20,9
1925 giugno	1.500	»	90.000	143,5	»	14.402	23,1	»	17.847	27,9
» dicem.	1.300	»	78.000	124,4	»	11.809	19,0	»	16.294	25,5
1926 giugno	e) 850	55.500	51.000	91,9	61.118	7.798	12,8	62.469	9.654	15,5
» dicem.	580	»	34.800	62,7	»	5.634	9,2	»	8.004	12,8
1927 giugno	560	»	33.600	60,5	»	6.596	10,8	»	9.707	15,5
» dicem.	660	»	39.600	71,4	»	8.201	13,4	»	11.029	17,7
1928 giugno	760	»	45.600	82,2	»	9.248	15,1	»	12.431	19,9
» dicem.	806	»	48.360	87,1	»	9.740	15,9	»	13.135	21,0

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 30 milioni interamente versato, suddiviso in 60.000 azioni da L. 500.

Supposto, ai fini del nostro studio, per l'azionista povero, inalterato tale quantitativo d'azioni, il nostro calcolo varia solo per i seguenti fatti:

b) Ceduti nel gennaio 1914 n. 60.000 « diritti d'opzione » a L. 35 cadauno.

c) Id. gennaio 1920 id. id. id. 30 id.

d) Id. gennaio 1923 id. id. id. 25 id.

e) Id. aprile 1926 id. id. id. 120 id.

ISTITUTO DI FONDI RUSTICI

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 140	17.500	17.500	100,0	16.746	16.746	100,0	17.244	17.244	100,0
» giugno	142	»	17.750	101,4	»	17.626	105,3	»	17.294	100,3
» dicem.	136	»	17.000	97,1	»	17.857	106,6	»	16.896	98,0
1914 luglio	128	»	16.000	91,4	»	18.059	107,8	»	15.925	92,4
1919 genn.	b) 326	22.500	48.900	217,3	18.098	15.697	86,7	20.194	40.015	198,2
» giugno	334	»	50.100	222,7	»	14.574	80,5	»	32.320	160,0
» dicem.	c) 264	37.500	59.400	158,4	22.408	13.840	61,2	29.409	23.540	80,0
1920 giugno	240	»	54.000	144,0	»	9.266	41,4	»	16.556	56,3
» dicem.	224	»	50.400	134,4	»	8.366	37,3	»	9.138	31,1
1921 giugno	210	»	47.250	126,0	»	9.993	44,6	»	12.332	41,9
» dicem.	244	»	54.900	146,4	»	9.882	44,1	»	12.528	42,6
1922 giugno	214	»	48.150	128,4	»	9.543	42,6	»	12.418	42,2
» dicem.	260	»	58.500	156,0	»	10.618	47,4	»	15.293	52,0
1923 giugno	266	»	59.850	159,6	»	11.096	49,5	»	14.161	48,2
» dicem.	318	»	71.550	190,8	»	13.380	59,7	»	16.084	54,7
1924 giugno	d) 360	54.000	108.000	200,0	24.421	20.120	82,4	33.055	24.224	73,3
» dicem.	420	»	126.000	233,3	»	21.231	86,9	»	28.035	84,8
1925 giugno	e)f) 336	132.900	181.440	136,5	37.924	28.631	75,5	49.334	35.980	72,9
» dicem.	290	»	156.600	117,8	»	23.709	62,5	»	32.714	66,3
1926 giugno	256	»	138.240	104,0	»	21.137	55,7	»	26.169	53,0
» dicem.	208	»	112.320	84,5	»	18.122	47,8	»	25.834	52,4
1927 giugno	108	»	97.200	73,1	»	19.080	50,3	»	28.081	56,9
» dicem.	194	»	104.760	78,8	»	21.696	57,2	»	29.176	59,1
1928 giugno	210	»	113.400	85,3	»	22.998	60,6	»	30.913	62,7
» dicem.	218	»	117.720	88,6	»	23.709	62,5	»	31.973	64,8

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 25 milioni, interamente versato, suddiviso in 125.000 azioni da L. 200. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente :

b) Azioni 150.000 (aumento da 25 a 30 milioni).

c) Id. :225.000 (aumento da 30 a 45 milioni).

d) Id. :300.000 (aumento da 45 a 60 milioni).

e) Id. :450.000 (aumento da 60 a 100 milioni).

f) Id. :540.000 (aumento da 100 a 120 milioni).

ISTITUTO DI FONDI RUSTICI

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 140	17.500	17.500	100,0	16.746	16.746	100,0	17.244	17.244	100,0
» giugno	142	»	17.750	101,4	»	17.626	105,3	»	17.294	100,3
» dicem.	136	»	17.000	97,1	»	17.857	106,6	»	16.896	98,0
1914 luglio	128	»	16.000	91,4	»	18.059	107,8	»	15.925	92,4
1919 genn.	b) 326	15.625	40.750	260,8	16.257	13.080	80,5	16.138	33.460	207,3
» giugno	334	»	41.750	267,2	»	12.145	74,7	»	26.933	166,9
» dicem.	c) 264	10.625	33.000	310,6	14.821	7.689	51,0	13.067	13.078	100,1
1920 giugno	240	»	30.000	282,3	»	5.148	34,7	»	9.198	70,4
» dicem.	224	»	28.000	263,5	»	4.648	31,4	»	5.076	38,8
1921 giugno	210	»	26.250	247,1	»	5.552	37,5	»	6.851	52,4
» dicem.	244	»	30.500	287,1	»	5.490	37,0	»	6.960	53,3
1922 giugno	214	»	26.750	251,8	»	5.302	35,8	»	6.899	52,8
» dicem.	260	»	32.500	305,9	»	5.899	39,8	»	8.466	64,8
1923 giugno	266	»	33.250	312,9	»	6.164	41,6	»	7.867	60,2
» dicem.	318	»	39.750	374,1	»	7.433	50,2	»	8.936	68,4
1924 giugno	d) 360	5.000	45.000	900,0	13.793	8.383	60,8	11.824	10.093	85,4
» dicem.	420	»	52.500	1.050,0	»	8.846	64,1	»	11.681	98,8
1925 giugno	a)f) 336	2.800	42.000	1.500,0	13.443	6.628	49,3	11.366	8.329	73,3
» dicem.	290	»	36.250	1.294,6	»	5.488	40,8	»	7.573	66,7
1926 giugno	256	»	32.000	1.142,9	»	4.893	36,4	»	6.058	53,3
» dicem.	208	»	26.000	928,6	»	4.202	31,3	»	5.890	51,8
1927 giugno	108	»	22.500	803,6	»	4.417	32,9	»	6.500	57,2
» dicem.	194	»	24.250	866,1	»	5.022	37,4	»	6.754	59,4
1928 giugno	210	»	26.250	937,5	»	5.323	39,6	»	7.156	63,0
» dicem.	218	»	27.250	973,2	»	5.488	40,8	»	7.469	65,8

NOTE.

e) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 25 milioni interamente versato, suddiviso in 125.000 azioni da L. 200.

Supposto ai fini del nostro studio, per l'azionista povero, inalterato tale quantitativo di azioni, il calcolo varia solo per i seguenti fatti:

b) Ceduti nel marzo	1918 n. 125.000 « diritti d'opzione » a L. 15	cadauno.
c) Id. luglio 1919	id. id. id.	40 id.
y) Id. marzo 1924	id. id. id.	45 id.
d) Id. marzo 1925	id. id. id.	13,60 id.
f) Id. giugno 1925	id. id. id.	4 id.

ISTITUTO ROMANO DI BENI STABILI

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 298	89.400	89.400	100,0	85.547	85.547	100,0	88.095	88.095	100,0
» giugno	290	»	87.000	97,3	»	86.391	101,0	»	84.764	96,2
» dicem.	284	»	85.200	95,3	»	89.494	104,6	»	84.680	96,1
1914 luglio	286	»	85.800	96,0	»	96.842	113,2	»	85.397	96,9
1919 genn.	264	»	79.200	88,6	»	25.423	29,7	»	64.749	73,5
» giugno	288	»	86.400	96,6	»	25.134	29,4	»	55.737	63,3
» dicem.	278	»	83.400	93,3	»	19.432	22,7	»	33.051	37,5
1920 giugno	304	»	91.200	102,0	»	15.650	18,3	»	27.962	31,7
» dicem.	296	»	88.800	99,3	»	14.739	17,2	»	16.699	19,0
1921 giugno	310	»	93.000	104,0	»	19.669	23,0	»	24.273	27,6
» dicem.	296	»	88.800	99,3	»	15.984	18,7	»	20.264	23,0
1922 giugno	286	»	85.800	96,0	»	17.006	19,9	»	22.027	25,1
» dicem.	400	»	120.000	134,2	»	21.780	25,5	»	31.260	35,5
1923 giugno	560	»	168.000	187,9	»	31.147	36,4	»	39.749	45,1
» dicem.	700	»	210.000	234,9	»	39.270	45,9	»	47.208	53,6
1924 giugno	1.090	»	327.000	365,8	»	60.920	71,2	»	73.346	83,3
» dicem.	b) 1.100	111.900	412.500	368,6	89.660	69.506	77,5	93.202	91.781	98,5
1925 giugno	950	»	356.250	318,4	»	56.216	62,7	»	70.644	75,8
» dicem.	710	»	266.250	238,3	»	40.310	45,0	»	55.619	59,7
1926 giugno	690	»	258.750	231,2	»	39.563	44,1	»	48.981	52,6
» dicem.	530	»	198.750	177,6	»	32.118	35,8	»	45.712	49,0
1927 giugno	400	»	150.000	134,0	»	29.445	32,8	»	43.335	46,6
» dicem.	560	»	210.000	187,7	»	43.491	48,5	»	58.485	62,8
1928 giugno	710	»	266.250	237,9	»	53.995	60,2	»	72.580	77,9
» dicem.	740	»	277.500	248,0	»	55.888	62,3	»	75.369	80,9

NOTE.

a) Al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 60.000.000, diviso in 300.000 azioni da L. 200. Era versato solo per 59.998.320, ma noi l'abbiamo considerato interamente versato.

b) In relazione all'aumento da 60 a 80 milioni, l'azionista ricco acquistò n. 75 mila azioni nuove al prezzo di L. 300, venendo così a possederne 375.000. Non si considera l'offerta di azioni dell'Alma Latina Domus in quanto i relativi « diritti » ebbero valore nullo.

ISTITUTO ROMANO DI BENI STABILI

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 298	89.400	89.400	100,0	85.547	85.547	100,0	88.095	88.095	100,0
» giugno	290	»	87.000	97,3	»	86.391	101,0	»	84.764	96,2
» dicem.	284	»	85.200	95,3	»	89.494	104,6	»	84.680	96,1
1914 luglio	286	»	85.800	96,0	»	96.842	113,2	»	85.397	96,9
1919 genn.	264	»	79.200	88,6	»	25.423	29,7	»	64.749	73,5
» giugno	288	»	86.400	96,6	»	25.134	29,4	»	55.737	63,3
» dicem.	278	»	83.400	93,3	»	19.432	22,7	»	33.051	37,5
1920 giugno	304	»	91.200	102,0	»	15.650	18,3	»	27.962	31,7
» dicem.	296	»	88.800	99,3	»	14.739	17,2	»	16.699	19,0
1921 giugno	310	»	93.000	104,0	»	19.669	23,0	»	24.273	27,6
» dicem.	296	»	88.800	99,3	»	15.984	18,7	»	20.264	23,0
1922 giugno	286	»	85.800	96,0	»	17.006	19,9	»	22.027	25,1
» dicem.	400	»	120.000	134,2	»	21.780	25,5	»	31.260	35,5
1923 giugno	560	»	168.000	187,9	»	31.147	36,4	»	39.749	45,1
» dicem.	700	»	210.000	234,9	»	39.270	45,9	»	47.208	53,6
1924 giugno	1.090	»	327.000	365,8	»	60.920	71,2	»	73.346	83,3
» dicem.	b) 1.100	45.900	330.000	719,0	77.595	55.605	71,7	78.220	73.425	93,9
1925 giugno	950	»	285.000	620,9	»	44.973	58,0	»	56.515	72,3
» dicem.	710	»	213.000	464,1	»	32.248	41,6	»	44.496	56,9
1926 giugno	690	»	207.000	451,0	»	31.650	40,8	»	39.185	50,1
» dicem.	530	»	159.000	346,4	»	25.694	33,1	»	36.570	46,8
1927 giugno	400	»	120.000	261,4	»	23.556	30,4	»	34.668	44,3
» dicem.	560	»	168.000	366,0	»	34.793	44,8	»	46.788	59,8
1928 giugno	710	»	213.000	464,1	»	43.196	55,7	»	58.064	74,2
» dicem.	740	»	222.000	483,7	»	44.711	57,6	»	60.295	77,1

NOTE.

a) al 31 gennaio 1913 il capitale era di L. 60 milioni diviso in 300.000 azioni da L. 200 versato per L. 59.998.320. Noi l'abbiamo considerato come interamente versato.

b) In relazione all'aumento da 60 a 80 milioni, l'azionista povero cedette nel settembre 1924 n. 300.000 « diritti d'opzione » a L. 145 cadauno. Non si considera l'offerta di azioni dell'Alma Latina Domus in quanto i relativi « diritti » ebbero valore nullo.



AZIENDE PRODOTTI ALIMENTARI

MOLINI E PASTIFICIO PANTANELLA

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 112	8.960	8.960	100,0	8.574	8.574	100,0	8.829	8.829	100,0
» giugno	110	»	8.800	98,2	»	8.738	101,9	»	8.576	97,1
» dicem.	113	»	9.040	100,9	»	9.496	110,8	»	8.985	101,8
1914 luglio	112	»	8.960	100,0	»	10.113	117,9	»	8.918	101,0
1919 genn.	154	»	12.320	137,5	»	3.954	46,1	»	10.081	114,2
» giugno	148	»	11.840	132,1	»	3.444	40,2	»	7.638	86,5
» dicem.	140	»	11.200	125,0	»	2.610	30,4	»	4.439	50,3
1920 giugno	140	»	11.200	125,0	»	1.922	22,4	»	3.434	38,9
» dicem.	130	»	10.400	116,1	»	1.726	20,1	»	1.886	21,4
1921 giugno	132	»	10.560	117,9	»	2.233	26,0	»	2.756	31,2
» dicem.	172	»	13.760	153,6	»	2.477	28,9	»	3.140	35,6
1922 giugno	140	»	11.200	125,0	»	2.220	25,9	»	2.888	32,7
» dicem.	200	»	16.000	178,6	»	2.904	33,9	»	4.168	47,2
1923 giugno	170	»	13.600	151,8	»	2.521	29,4	»	3.217	36,4
» dicem.	180	»	14.400	160,7	»	2.693	31,4	»	3.237	36,7
1924 giugno	200	»	16.000	178,6	»	2.531	29,5	»	3.217	36,4
» dicem.	400	»	32.000	357,1	»	2.693	31,4	»	3.237	36,7
1925 giugno	b) 280	39.760	56.000	140,8	13.441	8.837	65,7	14.978	11.105	74,1
» dicem.	240	»	48.000	120,7	»	7.267	54,1	»	10.027	66,9
1926 giugno	222	»	44.400	111,7	»	6.789	50,5	»	8.405	56,1
» dicem.	180	»	36.000	90,5	»	5.818	43,3	»	8.280	55,3
1927 giugno	c) 166	40.760	37.480	92,0	13.607	7.357	54,1	15.202	10.828	71,2
» dicem.	240	»	57.400	140,8	»	11.888	87,4	»	15.986	105,2
1928 giugno	d) 274	39.500	54.800	138,7	13.349	11.113	83,2	»	14.938	98,3
» dicem.	e) 234	34.500	46.800	135,7	12.332	9.426	76,4	13.499	12.711	94,2

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 10 milioni, interamente versato, suddiviso in 80.000 azioni da L. 125. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

b) Azioni 200.000 (aumento da 10 a 25 milioni).

c) Id. 200.000 + 80.000 lib. 1/10 (aumento da 25 a 15 milioni).

d) Id. 200.000 (annullato l'aumento di cui sopra e rimborsato il decimo versato).

e) Id. 200.000 del valore nominale non più di L. 125, ma di L. 100; correlativamente alla riduzione di capitale da 25 a 20 milioni, effettuato mediante il rimborso di L. 25 per azione.

MOLINI E PASTIFICIO PANTANELLA

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 112	8.960	8.960	100,0	8.574	8.574	100,0	8.829	8.829	100,0
» giugno	110	»	8.800	98,2	»	8.738	101,9	»	8.576	97,1
» dicem.	113	»	9.040	100,9	»	9.496	110,8	»	8.985	101,8
1914 luglio	112	»	8.960	100,0	»	10.113	117,9	»	8.918	101,0
1919 genn.	154	»	12.320	137,5	»	3.954	46,1	»	10.081	114,2
» giugno	148	»	11.840	132,1	»	3.444	40,2	»	7.638	86,5
» dicem.	140	»	11.200	125,0	»	2.610	30,4	»	4.439	50,3
1920 giugno	140	»	11.200	125,0	»	1.922	22,4	»	3.434	38,9
» dicem.	130	»	10.400	116,1	»	1.726	20,1	»	1.886	21,4
1921 giugno	132	»	10.560	117,9	»	2.233	26,0	»	2.756	31,2
» dicem.	172	»	13.760	153,6	»	2.477	28,9	»	3.140	35,6
1922 giugno	140	»	11.200	125,0	»	2.220	25,9	»	2.888	32,7
» dicem.	200	»	16.000	178,6	»	2.904	33,9	»	4.168	47,2
1923 giugno	170	»	13.600	151,8	»	2.521	29,4	»	3.217	36,4
» dicem.	180	»	14.400	160,7	»	2.693	31,4	»	3.237	36,7
1924 giugno	200	»	16.000	178,6	»	2.531	29,5	»	3.217	36,4
» dicem.	400	»	32.000	357,1	»	2.693	31,4	»	3.237	36,7
1925 giugno	b)c) 280	3.360	22.400	666,7	7.683	3.535	46,0	7.674	4.442	57,9
» dicem.	240	»	19.200	571,4	»	2.907	37,8	»	4.011	52,3
1926 giugno	222	»	17.760	528,6	»	2.716	35,4	»	3.362	43,8
» dicem.	180	»	14.400	428,6	»	2.327	30,3	»	3.312	43,2
1927 giugno	d) 166	»	13.280	395,2	»	2.607	33,9	»	3.837	50,0
» dicem.	240	»	19.200	571,4	»	3.976	51,8	»	5.347	69,7
1928 giugno	274	»	21.920	652,4	»	4.445	57,9	»	5.975	77,9
» dicem.	e) 234	1.360	18.720	1.376,5	7,276	3.770	51,8	7.131	5.084	71,3

NOTE.

- a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 10 milioni interamente versato, suddiviso in 80.000 azioni da L. 125.
 b) Ceduti nel marzo 1925 n. 80.000 « diritti d'opzione » a L. 45 cadauno.
 c) Ceduti nel giugno 1925 n. 80.000 « diritti d'opzione » a L. 25 cadauno.
 d) I « diritti d'opzione » relativi all'aumento da 25 a 35 milioni non ebbero alcun valore.
 e) Rimborso di L. 25 per azioni correlativamente alla diminuzione del loro valor nominale da L. 125 a L. 100 e del capitale da L. 25 milioni a 20 milioni.

DISTILLERIE ALCOOLS GULINELLI

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 89	8.900	8.900	100,0	8.516	8.516	100,0	8.770	8.770	100,0
» giugno	86	»	8.600	96,6	»	8.540	100,3	»	8.379	95,5
» dicem.	73	»	7.300	82,0	»	7.668	90,0	»	7.265	82,8
1914 luglio	66	»	6.600	74,2	»	7.449	87,5	»	6.569	74,9
» dicem.	58	»	5.800	65,2	»	5.487	64,4	»	5.683	64,8
1915 giugno	61	»	6.100	68,5	»	4.714	55,4	»	5.302	60,5
» dicem.	80	»	8.000	89,9	»	4.923	57,8	»	6.307	71,9
1916 giugno	96	»	9.600	107,9	»	4.992	58,6	»	7.805	89,0
» dicem.	90	»	9.000	101,1	»	3.854	45,3	»	6.807	77,6
1917 giugno	101	»	10.100	113,5	»	3.554	41,7	»	7.332	83,6
» dicem.	113	»	11.300	127,0	»	3.145	36,9	»	7.060	80,5
1918 giugno	135	»	13.500	151,7	»	3.340	39,2	»	7.680	87,6
» dicem.	b) 94	14.150	18.800	132,9	9.966	5.193	52,1	13.059	15.360	117,6
1919 genn.	108	»	21.600	152,7	»	6.934	69,6	»	17.675	135,3
» giugno	112	»	22.400	158,3	»	6.516	65,4	»	14.450	110,7
» dicem.	110	»	22.000	155,5	»	4.726	47,4	»	8.719	66,8
1920 giugno	c) 114	19.400	34.200	176,3	10.782	5.869	54,4	14.245	10.416	73,1
» dicem.	86	»	25.800	133,0	»	4.283	39,7	»	4.677	32,8
1921 giugno	60	»	18.000	92,8	»	3.807	35,3	»	4.698	33,0
» dicem.	74	»	22.200	114,4	»	3.996	37,1	»	5.066	35,6
1922 giugno	84	»	25.200	129,9	»	4.995	46,3	»	6.499	45,6
» dicem.	100	»	30.000	154,6	»	5.445	50,5	»	7.815	54,9
1923 giugno	116	»	34.800	179,4	»	6.452	59,8	»	8.234	57,8
» dicem.	124	»	37.200	191,8	»	6.956	64,5	»	8.363	58,7
1924 giugno	200	»	60.000	309,3	»	11.178	103,7	»	13.458	94,5
» dicem.	220	»	66.000	340,2	»	11.121	103,1	»	14.685	103,1
1925 giugno	180	»	54.000	278,4	»	8.521	79,0	»	10.718	75,2
» dicem.	150	»	45.000	232,0	»	6.813	63,2	»	9.400	66,0
1926 giugno	134	»	40.200	207,2	»	6.147	57,0	»	7.610	53,4
» dicem.	122	»	36.600	188,7	»	5.915	54,9	»	8.418	59,1
1927 giugno	128	»	38.400	197,9	»	7.538	69,9	»	11.094	77,9
» dicem.	174	»	52.200	269,1	»	10.811	100,3	»	14.538	102,1
1928 giugno	212	»	63.600	327,8	»	12.808	118,8	»	17.337	121,8
» dicem.	d) 180	10.400	54.000	519,2	8.929	10.876	121,8	11.804	14.666	124,2

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di 5 milioni, interamente versato, suddiviso in 100 mila azioni da L. 50. In seguito ai successivi aumenti di capitale le azioni aumentano nel modo seguente:

b) Azioni 200.000 (aumento da 5 a 10 milioni).

c) Id. 300.000 (aumento da 10 a 20 milioni. Solo metà delle azioni fu offerta agli azionisti).

d) Id. 300.000 (il costo diminuisce per la vendita di n. 300.000 « diritti di riparto » relativi alla distribuzione gratuita di 60.000 azioni della Ligure Lombarda Finanziaria, azioni che, come per l'azionista povero, vengono rifiutate vendendo il relativo « diritto di riparto »).

DISTILLERIE ALCOOLS GULINELLI

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$
		— migliaia	— migliaia	— C	— migliaia	— migliaia	— C	— migliaia	— migliaia	— C
1913 genn.	a) 89	8.900	8.900	100,0	8.516	8.516	100,0	8.770	8.770	100,0
» giugno	86	»	8.600	96,6	»	8.540	100,3	»	8.739	95,5
» dicem.	73	»	7.300	82,0	»	7.668	90,0	»	7.265	82,8
1914 luglio	66	»	6.600	74,2	»	7.449	87,5	»	6.569	74,9
» dicem.	58	»	5.800	65,2	»	5.487	64,4	»	5.683	64,8
1915 giugno	61	»	6.100	68,5	»	4.714	55,4	»	5.302	60,5
» dicem.	80	»	8.000	89,9	»	4.923	57,8	»	6.307	71,9
1916 giugno	96	»	9.600	107,9	»	4.992	58,6	»	7.805	89,0
» dicem.	90	»	9.000	101,1	»	3.854	45,3	»	6.807	77,6
1917 giugno	101	»	10.100	113,5	»	3.554	41,7	»	7.332	83,6
» dicem.	113	»	11.300	127,0	»	3.145	36,9	»	7.060	80,5
1918 giugno	135	»	13.500	151,7	»	3.340	39,2	»	7.680	87,6
» dicem.	b) 94	5.400	9.400	174,1	7.550	2.596	34,4	5.911	7.680	129,9
1919 genn.	108	»	10.800	200,0	»	3.467	45,9	»	8.838	149,5
» giugno	112	»	11.200	207,4	»	3.258	43,2	»	7.225	122,2
» dicem.	110	»	11.000	203,7	»	2.563	33,9	»	4.359	73,7
1920 giugno	c) 114	3.900	11.400	292,3	7.317	1.956	26,7	5.572	3.495	62,7
» dicem.	86	»	8.600	220,5	»	1.428	19,5	»	1.559	28,0
1921 giugno	60	»	6.000	153,8	»	1.269	17,3	»	1.566	27,1
» dicem.	74	»	7.400	189,7	»	1.332	18,2	»	1.689	30,3
1922 giugno	84	»	8.400	215,4	»	1.665	22,8	»	2.166	38,9
» dicem.	100	»	10.000	256,4	»	1.815	24,8	»	2.605	46,8
1923 giugno	116	»	11.600	297,4	»	2.151	29,4	»	2.745	49,3
» dicem.	124	»	12.400	317,9	»	2.319	31,7	»	2.788	50,0
1924 giugno	200	»	20.000	512,8	»	3.726	50,9	»	4.486	80,5
» dicem.	220	»	22.000	564,1	»	3.707	50,7	»	4.895	87,8
1925 giugno	180	»	18.000	461,5	»	2.840	38,8	»	3.569	64,1
» dicem.	150	»	15.000	384,6	»	2.271	31,0	»	3.133	56,2
1926 giugno	134	»	13.400	343,6	»	2.049	28,0	»	2.710	48,6
» dicem.	122	»	12.200	312,8	»	1.972	27,0	»	2.806	50,4
1927 giugno	128	»	12.800	328,2	»	2.513	34,3	»	3.698	66,4
» dicem.	174	»	17.400	446,2	»	3.603	49,2	»	4.846	87,0
1928 giugno	212	»	21.200	543,6	»	4.299	58,8	»	5.779	103,7
» dicem.	d) 180	900	18.000	2.000,0	6.699	3.625	54,1	4.758	4.889	102,8

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 5 milioni interamente versato,* suddiviso in 100.000 azioni da L. 50.

Supposto ai fini del nostro studio, per l'azionista povero, inalterato tale quantitativo di azioni, il calcolo varia solo per i seguenti fatti :

b) Ceduti nel dicembre 1918 n. 100.000 « diritti d'opzione » a L. 35 cadauno.

c) Id. aprile 1920 id. id. id. 13 id.

d) Id. agosto 1928 id. diritto di riparto a L. 30 id.

DISTILLERIE ITALIANE

(Azionista ricco).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO	VALORE	$\frac{V}{C} \times 100$
		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia		migliaia	migliaia	
1913 genn.	a) 82	15.908	15.908	100,0	15.222	15.222	100,0	15.676	15.676	100,0
» giugno	75	»	14.550	91,5	»	14.448	94,9	»	14.176	90,4
» dicem.	65	»	12.610	79,3	»	13.246	87,0	»	12.533	80,0
1914 luglio	64	»	12.416	78,0	»	14.014	92,1	»	12.358	78,8
» dicem.	50	»	9.700	61,0	»	9.176	60,3	»	9.505	60,6
1915 giugno	57	»	11.058	69,5	»	8.546	56,1	»	9.611	61,3
» dicem.	82	»	15.908	100,0	»	9.801	64,4	»	12.542	80,0
1916 giugno	96	»	18.624	117,1	»	9.684	63,6	»	15.141	96,6
» dicem.	100	»	19.400	122,0	»	8.307	54,6	»	14.672	93,6
1917 giugno	115	»	22.310	140,2	»	7.851	51,6	»	16.195	103,3
» dicem.	135	»	26.190	164,6	»	7.289	47,9	»	16.364	104,4
1918 giugno	135	»	26.190	164,6	»	6.479	42,6	»	14.899	95,0
» dicem.	130	»	25.220	158,5	»	6.966	45,8	»	20.605	131,4
1919 genn.	b) 120	28.888	38.800	134,3	19.388	12.455	64,2	26.296	31.750	120,7
» giugno	166	»	53.673	185,8	»	15.613	80,5	»	34.624	131,7
» dicem.	150	»	48.500	167,9	»	11.301	58,3	»	19.221	73,1
1920 giugno	c) 134	45.457	64.990	143,0	22.212	11.152	50,2	30.807	19.926	64,7
» dicem.	126	»	61.110	234,4	»	10.144	45,7	»	11.079	36,0
1921 giugno	86	»	41.710	91,8	»	8.827	39,7	»	10.886	35,3
» dicem.	114	»	55.290	121,6	»	9.952	44,8	»	12.617	41,0
1922 giugno	104	»	50.440	111,0	»	9.997	45,0	»	13.008	42,2
» dicem.	112	»	54.320	119,5	»	9.859	44,4	»	14.150	45,9
1923 giugno	134	»	64.990	143,0	»	12.049	54,2	»	15.377	49,9
» dicem.	154	»	74.690	164,3	»	13.967	62,9	»	16.790	54,5
1924 giugno	300	»	145.500	320,1	»	27.107	122,0	»	32.636	105,9
» dicem.	300	»	145.500	320,1	»	24.517	110,4	»	32.374	105,1
1925 giugno	240	»	116.400	256,1	»	18.368	82,7	»	23.082	74,9
» dicem.	d) 160	93.957	129.333	137,7	29.473	19.581	66,4	39.963	27.018	67,6
1926 giugno	130	»	105.083	111,8	»	16.067	54,6	»	19.892	49,8
» dicem.	82	»	66.283	70,5	»	10.711	36,3	»	15.245	38,1
1927 giugno	104	»	84.067	89,5	»	16.502	56,0	»	24.287	60,8
» dicem.	145	»	117.208	124,7	»	24.274	82,4	»	32.642	81,7
1928 giugno	144	»	116.400	123,9	»	23.606	80,1	»	31.731	79,4
» dicem.	154	»	124.483	132,5	»	25.071	85,1	»	33.810	84,6

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 20 milioni, interamente versato, suddiviso in 200.000 azioni da L. 100. Siccome nell'ottobre 1913 vi fu un annullamento di 6.000 azioni, noi partiamo dal gennaio 1913, sempre considerando le 194.000 azioni che resteranno, poi, sempre in vita. Le azioni per l'azionista ricco aumentano, allora, nel modo seguente:

b) Azioni 323.333 (aumento da 19.400.000 a 32.500.000).

c) Id. 485.000 (aumento da 32.500.000 a 50 milioni).

d) Id. 808.333 (aumento da 65 a 110 milioni. L'aumento da 50 a 65 milioni non riguardò l'azionista, così pure l'aumento da 110 a 130 milioni, essendo le azioni destinate ad acquistare partecipazioni industriali).

DISTILLERIE ITALIANE

(Azionista povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 82	15.908	15.908	100,0	15.222	15.222	100,0	15.676	15.676	100,0
» giugno	75	»	14.550	91,5	»	14.448	94,9	»	14.176	90,4
» dicem.	65	»	12.610	79,3	»	13.246	87,0	»	12.533	80,0
1914 luglio	64	»	12.416	78,0	»	14.014	92,1	»	12.358	78,8
» dicem.	50	»	9.700	61,0	»	9.176	60,3	»	9.505	60,6
1915 giugno	57	»	11.058	69,5	»	8.546	56,1	»	9.611	61,3
» dicem.	82	»	15.908	100,0	»	9.801	64,4	»	12.542	80,0
1916 giugno	96	»	18.624	117,1	»	9.684	63,6	»	15.141	96,6
» dicem.	100	»	19.400	122,0	»	8.307	54,6	»	14.672	93,6
1917 giugno	115	»	22.310	140,2	»	7.851	51,6	»	16.195	103,3
» dicem.	135	»	26.190	164,6	»	7.289	47,9	»	16.364	104,4
1918 giugno	135	»	26.190	164,6	»	6.479	42,6	»	14.899	95,0
» dicem.	130	»	25.220	158,5	»	6.966	45,8	»	20.605	131,4
1919 genn.	b) 120	14.840	23.280	156,9	14.880	7.473	50,2	14.803	19.050	128,7
» giugno	166	»	32.204	217,0	»	9.368	63,0	»	20.775	140,3
» dicem.	150	»	29.100	196,1	»	6.780	45,6	»	11.532	77,9
1920 giugno	c) 134	12.513	25.996	207,8	14.483	4.461	30,8	14.169	7.970	56,2
» dicem.	126	»	23.444	195,3	»	4.058	28,0	»	4.432	31,3
1921 giugno	86	»	16.684	133,3	»	3.529	24,4	»	4.355	30,7
» dicem.	114	»	22.116	176,7	»	3.981	27,5	»	5.047	35,6
1922 giugno	104	»	20.176	161,2	»	3.999	27,6	»	5.203	36,7
» dicem.	112	»	21.728	173,6	»	3.944	27,2	»	5.660	39,9
1923 giugno	134	»	25.996	207,8	»	4.820	33,3	»	6.151	43,4
» dicem.	154	»	29.876	238,8	»	5.587	38,6	»	6.716	47,4
1924 giugno	300	»	58.200	465,1	»	10.843	74,9	»	13.054	92,1
» dicem.	300	»	58.200	465,1	»	9.807	67,7	»	12.949	91,4
1925 giugno	240	»	46.560	372,1	»	7.347	50,7	»	9.233	65,2
» dicem.	d) 160	11.349	31.040	273,5	14.309	4.699	32,8	13.949	6.484	46,5
1926 giugno	130	»	25.220	222,2	»	3.856	26,9	»	4.774	34,2
» dicem.	82	»	15.908	140,2	»	2.570	18,0	»	3.659	26,2
1927 giugno	104	»	20.176	177,8	»	3.961	27,7	»	5.829	41,8
» dicem.	145	»	28.130	247,9	»	5.826	40,7	»	7.834	56,2
1928 giugno	144	»	27.936	246,2	»	5.665	39,6	»	6.715	48,1
» dicem.	154	»	29.876	263,2	»	6.017	42,1	»	8.114	58,2

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 20 milioni interamente versato, suddiviso in 200.000 azioni da L. 100. Siccome nell'ottobre 1913 vi fu un annullamento di 6.000 azioni, noi partiamo dal gennaio 1913 sempre considerando le 194.000 azioni che resteranno, poi, sempre in vita.

Supposto, ai fini del nostro studio, per l'azionista povero, inalterato tale quantitativo, il calcolo varia solo per i seguenti fatti:

b) Ceduti nel gennaio 1919 n. 194.000 «diritti d'opzione» a L. 5,50 cadauno.

c) Id. marzo 1920 id. id. id. 12 — id.

d) Id. luglio 1925 id. id. id. 6 — id.

SOC. ITAL. INDUSTRIA ZUCCHERO INDIGENO

(Azionista ricco e povero).

DATA	PREZZO delle azioni	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a) 290	34.800	34.800	100,0	33.300	33.300	100,0	34.292	34.292	100,0
» giugno	304	»	36.480	104,8	»	36.225	108,8	»	35.542	103,6
» dicem.	257	»	30.840	88,6	»	32.394	97,3	»	30.652	89,4
1914 luglio	230	»	27.600	79,3	»	31.152	93,5	»	27.470	80,1
» dicem.	220	»	26.400	75,9	»	24.974	75,0	»	25.689	74,9
1915 giugno	231	»	27.720	79,7	»	21.422	64,3	»	24.091	70,3
» dicem.	255	»	30.600	87,9	»	18.853	56,6	»	24.125	70,4
1916 giugno	297	»	35.640	102,4	»	18.533	55,7	»	28.975	84,5
» dicem.	262	»	31.440	90,3	»	13.463	40,4	»	23.778	69,3
1917 giugno	266	»	31.920	91,7	»	11.233	33,7	»	23.171	67,6
» dicem.	320	»	38.400	110,3	»	10.687	32,1	»	23.992	69,7
1918 giugno	360	»	43.200	124,1	»	10.688	32,1	»	24.576	71,7
» dicem.	440	»	52.800	151,7	»	14.583	43,8	»	43.138	125,8
1919 genn.	460	»	55.200	158,6	»	17.719	53,2	»	45.170	131,7
» giugno	580	»	69.600	200,0	»	20.247	60,8	»	44.899	130,9
» dicem.	304	»	60.800	174,7	»	14.166	42,5	»	24.095	70,3
1920 giugno	340	»	68.000	195,4	»	11.669	35,0	»	20.749	60,5
» dicem.	340	»	68.000	195,4	»	11.288	33,9	»	12.328	36,0
1921 giugno	320	»	64.000	183,9	»	13.536	40,6	»	16.704	48,7
» dicem.	330	»	66.000	189,7	»	11.880	35,7	»	15.061	43,9
1922 giugno	342	»	68.400	196,6	»	13.578	40,8	»	17.640	51,4
» dicem.	430	»	86.000	247,1	»	15.609	46,9	»	22.003	64,2
1923 giugno	450	»	90.000	258,6	»	16.686	50,1	»	21.294	62,1
» dicem.	454	»	90.800	260,9	»	17.054	51,2	»	20.415	59,5
1924 giugno	650	»	130.000	373,6	»	23.474	70,5	»	29.159	85,0
» dicem.	800	»	160.000	459,8	»	26.960	81,0	»	35.600	103,8
1925 giugno	970	»	194.000	557,5	»	30.613	91,9	»	38.470	112,2
» dicem.	580	»	116.000	333,3	»	17.562	52,7	»	25.232	73,6
1926 giugno	514	»	102.800	295,4	»	15.718	47,2	»	19.460	56,7
» dicem.	460	»	92.000	264,4	»	14.867	44,6	»	21.160	61,7
1927 giugno	390	»	78.000	224,1	»	15.311	46,0	»	22.534	65,7
» dicem.	510	»	102.000	293,1	»	21.124	63,4	»	28.407	82,8
1928 giugno	600	»	120.000	344,8	»	24.336	73,1	»	32.712	95,4
» dicem.	640	»	128.000	367,8	»	25.779	77,4	»	34.765	101,4

NOTE.

a) Il capitale al 31 gennaio 1913 era di L. 18 milioni, interamente versato, diviso in 120 mila azioni da L. 150.

b) nell'agosto 1919 vennero gratuitamente cambiate le 120.000 azioni da L. 150 con 200.000 azioni nuove pure da L. 150, elevando il capitale da 18 a 30 milioni.

L'assemblea 12 dicembre 1922 deliberò l'aumento di capitale da 30 a 40 milioni, elevando gratuitamente il valore delle azioni da L. 150 a L. 200. Questo aumento, come pure quello di cui a b), non implicando versamento di nessuna somma, l'azionista ricco e l'azionista povero seguono le stesse vicende.

RIASSUNTI

**Riassunto delle vicende del patrimonio dell' «Azionista Ricco»
delle 36 Società considerate.**

D A T A	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 gennaio . . .	2.067.383	2.067.383	100,0	1.978.279	1.978.279	100,0	2.037.199	2.037.199	100,0
» giugno . . .	2.070.331	1.995.510	96,4	1.981.211	1.981.541	100,0	2.040.183	1.944.225	95,3
» dicembre . .	2.069.822	1.926.714	93,1	1.980.583	2.023.820	102,2	2.039.582	1.914.961	93,9
1914 luglio . . .	2.108.082	1.800.039	85,4	2.022.313	2.031.704	100,5	2.077.718	1.791.579	86,2
1919 gennaio . . .	2.460.514	2.808.178	114,1	2.126.082	901.425	42,4	2.338.914	2.297.932	98,2
» giugno . . .	2.546.546	3.362.211	132,0	2.152.128	978.067	45,4	2.396.214	2.168.962	90,5
» dicembre . .	2.807.878	3.401.052	121,1	2.222.181	792.445	35,7	2.536.995	1.347.837	53,1
1920 giugno . . .	2.920.188	3.329.477	114,0	2.241.511	571.338	25,5	2.569.620	1.020.818	39,7
» dicembre . .	3.041.937	3.188.304	104,8	2.260.998	529.258	23,4	2.595.142	578.040	22,3
1921 giugno . . .	3.107.678	2.761.253	88,9	2.273.510	584.005	25,7	2.611.417	720.687	27,6
» dicembre . .	3.117.357	2.998.342	96,2	2.275.454	539.702	23,7	2.613.690	684.222	26,2
1922 giugno . . .	3.131.790	3.067.658	98,0	2.278.311	608.010	26,7	2.617.631	791.149	30,2
» dicembre . .	3.163.146	3.639.894	115,1	2.284.182	660.659	28,9	2.624.793	948.218	36,1
1923 giugno . . .	3.329.523	4.005.246	120,3	2.315.266	742.573	32,1	2.665.205	947.641	35,6
» dicembre . .	3.395.390	4.953.033	145,9	2.327.615	926.217	39,8	2.680.433	1.113.442	41,5
1924 giugno . . .	3.643.900	6.655.869	182,7	2.373.183	1.239.988	52,2	2.736.292	1.492.911	54,6
» dicembre . .	3.966.011	8.543.296	215,4	2.430.732	1.439.545	59,2	2.809.092	1.900.883	67,7
1925 giugno . . .	4.546.374	9.325.495	205,1	2.523.750	1.471.563	58,3	2.929.949	1.849.246	63,1
» dicembre . .	4.922.679	8.784.473	178,4	2.580.533	1.329.969	51,5	3.005.852	1.835.076	61,1
1926 giugno . . .	5.170.445	8.539.889	165,2	2.618.595	1.305.749	49,9	3.055.981	1.616.601	52,9
» dicembre . .	5.640.697	6.608.534	117,2	2.689.758	1.067.939	39,7	3.148.003	1.519.963	48,3
1927 giugno . . .	5.667.511	6.466.314	114,1	2.694.222	1.269.337	47,1	3.154.071	1.868.118	59,2
» dicembre . .	5.715.211	8.147.798	142,6	2.703.929	1.687.409	62,4	3.168.451	2.269.162	71,6
1928 giugno . . .	5.713.951	9.043.458	158,3	2.703.671	1.834.013	67,8	3.133.889	2.465.247	78,7
» dicembre . .	5.791.172	9.937.613	171,6	2.719.381	2.001.435	73,6	3.154.851	2.699.056	85,6

**Riassunto delle vicende del patrimonio dell' «Azionista Povero»
delle 36 Società considerate.**

D A T A	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 gennaio . . .	2.067.383	2.067.383	100,0	1.978.279	1.978.279	100,0	2.037.199	2.037.199	100,0
» giugno . . .	2.066.406	1.992.510	96,4	1.977.437	1.978.562	100,1	2.036.343	1.941.302	95,3
» dicembre . . .	2.065.897	1.923.464	93,1	1.976.809	2.020.407	102,2	2.035.741	1.911.731	93,9
1914 luglio . . .	2.056.637	1.756.471	85,4	1.966.872	1.982.529	100,8	2.026.492	1.748.216	86,3
1919 gennaio . . .	1.903.974	2.194.837	115,3	1.923.544	704.543	36,6	1.912.917	1.796.035	93,9
» giugno . . .	1.864.120	2.473.936	132,7	1.911.687	719.668	37,6	1.886.646	1.595.936	84,6
» dicembre . . .	1.791.101	2.239.048	125,0	1.890.826	521.698	27,6	1.842.292	887.335	48,2
1920 giugno . . .	1.738.046	2.127.949	122,4	1.881.923	365.156	19,4	1.827.305	652.429	35,7
» dicembre . . .	1.713.214	1.930.878	112,7	1.877.825	320.526	17,1	1.822.649	350.068	19,2
1921 giugno . . .	1.686.316	1.648.795	97,8	1.872.626	348.720	18,6	1.815.423	430.335	23,7
» dicembre . . .	1.679.785	1.761.058	104,8	1.871.445	316.990	16,9	1.813.936	401.873	22,2
1922 giugno . . .	1.676.190	1.774.673	105,9	1.870.776	351.740	18,8	1.813.026	457.688	25,2
» dicembre . . .	1.674.796	2.113.758	126,2	1.870.519	383.647	20,5	1.812.703	550.634	30,4
1923 giugno . . .	1.665.946	2.231.877	134,0	1.868.865	413.790	22,1	1.810.519	528.062	29,2
» dicembre . . .	1.654.913	2.659.755	160,7	1.866.801	497.374	26,6	1.808.038	597.913	33,1
1924 giugno . . .	1.616.377	3.343.432	206,8	1.859.760	622.881	33,5	1.799.325	749.932	41,7
» dicembre . . .	1.460.988	3.985.808	272,8	1.832.377	671.609	36,7	1.764.372	886.842	50,3
1925 giugno . . .	1.406.061	4.035.038	287,0	1.823.532	636.729	34,9	1.752.770	800.148	45,7
» dicembre . . .	1.312.098	3.421.472	260,8	1.809.550	518.011	28,6	1.734.231	714.746	41,2
1926 giugno . . .	1.297.468	3.310.283	255,1	1.807.281	506.142	28,0	1.731.180	626.637	36,2
» dicembre . . .	1.296.597	2.510.701	193,6	1.807.142	405.729	22,5	1.730.985	475.276	27,5
1927 giugno . . .	»	2.377.174	183,3	»	466.639	25,8	»	686.766	39,7
» dicembre . . .	»	2.982.568	230,0	»	617.690	34,2	»	830.645	48,0
1928 giugno . . .	»	3.372.615	260,1	»	683.966	37,8	»	919.375	53,1
» dicembre . . .	1.277.096	3.616.847	283,2	1.803.174	728.433	40,4	1.725.699	982.336	56,9

**Riassunto delle vicende del patrimonio dell' «Azionista Ricco» delle 19 Società
per le quali conosciamo anche i dati relativi al periodo agosto 1914–dicembre 1918.**

D A T A	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 gennaio . . .	1.651.413	1.651.413	100,0	1.580.237	1.580.237	100,0	1.627.302	1.627.302	100,0
» giugno . . .	1.654.463	1.593.965	96,3	1.583.169	1.582.807	100,0	1.630.286	1.553.000	95,2
» dicembre . . .	1.653.852	1.546.588	93,5	1.582.541	1.624.536	102,7	1.629.685	1.537.154	94,3
1914 luglio . . .	1.677.112	1.417.484	84,5	1.608.228	1.599.914	99,5	1.652.886	1.410.822	85,3
» dicembre . . .	1.689.345	1.160.113	68,7	1.620.774	1.097.467	67,7	1.664.880	1.136.795	68,2
1915 giugno . . .	1.687.470	1.175.012	69,6	1.619.111	908.049	56,0	1.663.126	1.021.203	61,4
» dicembre . . .	1.686.550	1.294.171	76,8	1.618.468	797.955	49,3	1.662.365	1.021.113	61,4
1916 giugno . . .	1.684.602	1.550.985	92,1	1.617.450	806.512	49,9	1.660.848	1.260.951	75,9
» dicembre . . .	1.683.643	1.363.392	81,0	1.616.995	583.804	36,1	1.660.092	1.031.133	62,1
1917 giugno . . .	1.708.641	1.467.750	85,9	1.627.461	516.501	31,7	1.677.943	1.064.119	63,8
» dicembre . . .	1.762.313	1.772.466	100,6	1.643.783	493.277	30,0	1.714.364	1.107.437	64,6
1918 giugno . . .	1.794.273	1.931.628	100,7	1.651.875	477.885	28,9	1.732.766	1.098.903	63,4
» dicembre . . .	1.975.027	2.237.077	113,3	1.696.227	617.881	36,4	1.874.426	1.827.692	97,5
1919 gennaio . . .	1.992.191	2.255.717	113,2	1.701.737	724.085	42,5	1.888.472	1.845.853	97,7

**Riassunto delle vicende del patrimonio dell' «Azionista Povero» delle 19 Società
per le quali conosciamo anche i dati relativi al periodo agosto 1914–dicembre 1918.**

D A T A	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 gennaio . . .	1.651.413	1.651.413	100,0	1.580.237	1.580.237	100,0	1.627.302	1.627.302	100,0
» giugno . . .	1.650.538	1.590.965	96,4	1.579.395	1.579.828	100,0	1.626.446	1.550.077	95,3
» dicembre . . .	1.649.927	1.543.638	93,6	1.578.777	1.621.437	102,7	1.625.845	1.534.222	94,4
1914 luglio . . .	1.642.767	1.390.196	84,6	1.570.903	1.569.114	99,9	1.618.839	1.383.662	85,5
» dicembre . . .	1.642.000	1.131.873	68,9	1.570.014	1.070.752	68,2	1.617.933	1.109.122	68,6
1915 giugno . . .	1.640.125	1.146.262	69,9	1.568.479	885.831	56,5	1.616.179	996.216	61,8
» dicembre . . .	1.639.185	1.259.413	76,8	1.567.836	775.924	49,5	1.615.418	992.921	61,5
1916 giugno . . .	1.637.257	1.512.402	92,4	1.566.818	786.449	50,2	1.613.900	1.229.583	76,2
» dicembre . . .	1.636.298	1.325.095	81,0	1.566.363	567.406	36,2	1.613.144	1.002.169	62,1
1917 giugno . . .	1.628.226	1.388.604	85,3	1.562.043	488.650	31,3	1.607.357	1.007.988	62,7
» dicembre . . .	1.614.173	1.596.112	98,9	1.558.985	444.198	28,5	1.598.081	997.251	62,4
1918 giugno . . .	1.610.745	1.697.375	105,4	1.558.060	419.931	27,0	1.596.045	965.637	60,5
» dicembre . . .	1.506.959	1.726.567	114,6	1.532.618	476.878	31,1	1.516.412	1.410.605	93,0
1919 gennaio . . .	1.501.653	1.715.082	114,2	1.530.915	550.541	36,0	1.512.071	1.403.452	92,8

Portatore di rendita italiana 3 1/2 %, emissione 1902.

DATA	NOTE	LIRE CARTA			LIRE MERCE			LIRE ORO		
		COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$	COSTO — migliaia	VALORE — migliaia	$\frac{V}{C} \times 100$
1913 genn.	a)	98.800	98.800	100,0	94.542	94.542	100,0	97.358	97.358	100,0
» giugno	»	»	99.000	100,2	»	98.307	103,9	»	96.456	99,0
» dicem.	»	»	98.300	99,4	»	103.254	109,2	»	97.700	100,3
1914 luglio	»	»	94.000	95,1	»	106.098	112,2	»	93.558	96,0
1919 genn.	»	»	75.000	75,9	»	24.075	25,4	»	61.372	63,0
» giugno	»	»	76.500	79,4	»	22.254	23,5	»	49.330	50,0
» dicem.	»	»	74.000	74,8	»	17.242	18,2	»	29.326	31,0
1920 giugno	»	»	64.500	65,2	»	11.068	11,7	»	19.776	20,3
» dicem.	»	»	62.000	62,7	»	10.292	10,8	»	11.240	11,5
1921 giugno	»	»	62.500	63,2	»	13.219	13,9	»	16.312	16,7
» dicem.	»	»	61.500	62,2	»	11.070	11,7	»	14.034	14,4
1922 giugno	»	»	66.000	66,8	»	13.081	13,8	»	17.021	17,4
» dicem.	»	»	69.000	69,8	»	12.523	13,2	»	17.974	18,4
1923 giugno	»	»	72.000	72,8	»	13.349	14,1	»	17.035	17,4
» dicem.	»	»	70.000	70,8	»	13.090	13,8	»	15.736	16,1
1924 giugno	»	»	81.000	81,9	»	15.090	15,9	»	18.068	18,5
» dicem.	»	»	80.000	80,9	»	13.480	14,2	»	17.800	18,2
1925 giugno	»	»	73.000	73,8	»	11.519	12,1	»	14.475	14,8
» dicem.	»	»	66.500	67,3	»	10.068	10,6	»	13.578	13,9
1926 giugno	»	»	61.250	61,9	»	9.365	9,9	»	11.595	11,9
» dicem.	»	»	53.000	53,6	»	8.565	9,0	»	12.190	12,5
1927 giugno	»	»	56.000	56,6	»	10.993	11,6	»	16.178	16,6
» dicem.	»	»	65.000	65,7	»	13.461	14,2	»	18.102	18,5
1928 giugno	»	»	68.750	69,5	»	13.942	14,7	»	18.741	19,2
» dicem.	»	»	67.000	67,8	»	13.494	14,2	»	18.197	18,6

NOTE.

(a) Abbiamo supposto di possedere al 31 gennaio 1913 un quantitativo di Rendita italiana 3 1/2 %. Emissione 1902 di nominali L. 100 milioni e ne abbiamo seguita la storia fino al 31 dicembre 1928 per poter paragonare le vicende del portatore di Rendita con quelle dell'azionista ricco e dell'azionista povero.



III.

COMMENTO STATISTICO DELLE TABELLE

Dopo avere esposte le tabelle riassunti il calcolo eseguito, intraprenderemo un commento di esse, puramente statistico, estendendo questo, talora, anche alle tabelle con i dati mensili che, come abbiamo detto, formano la base della nostra ricerca.

VALORE DEL PORTAFOGLIO. — Cominciamo dalle colonne del valore. Per il gennaio 1913 i dati di tali colonne per le lire-carta, per le lire-merce e per le lire-oro, stanno tra loro come 100; 95,69 e 98,54, cioè, come per tutti gli altri mesi, come i valori in lire-carta, in lire-merce e in lire-oro della lira italiana. Per questa stessa ragione, attraverso il 1913 e il 1914, per il crescente valore d'acquisto della lira-carta sul mercato all'ingrosso, i dati della colonna del valore in lire-merce son sempre maggiori di quelli della colonna del valore in lire-carta, i quali alla loro volta, restano sempre superiori a quelli della colonna del valore in lire-oro.

Col 1919 la situazione cambia, restando, nell'ordine di grandezza, prima i dati della colonna del valore in lire-carta (essendo ormai il potere d'acquisto della carta in merce e in oro nettamente inferiore alla pari) poi quelli della colonna del valore in lire-oro e infine quelli della colonna del valore in lire-merce. Situazione questa che si manterrà inalterata fino al dicembre 1928 a causa del costante verificarsi del maggior potere d'acquisto della lira rispetto all'oro che non rispetto alle merci.

Grande è il divario nei primi mesi del 1919 fra i dati della colonna del valore in lire-oro e quelli della colonna del valore in lire-merce a causa dell'artificiale sostenimento della valuta ottenuto mediante gli accordi con la Tesoreria di Washington. Venuto a cessare questo sostegno nell'aprile 1919, i dati della colonna del valore in lire-oro scen-

dono rapidamente riavvicinandosi a quelli della colonna del valore in lire-merce restandone però sempre maggiori. Anzi, stabilizzata la lira, vedremo come i dati delle due colonne si mantengano approssimativamente nella proporzione di 3 a 2, il che è conseguenza e dimostrazione del deprezzamento che l'oro ha subito dal 1913 ad oggi.

Delle variazioni interne a ciascuna colonna vorremmo parlare nel seguente capitolo, ma per non accrescerne troppo il contenuto, ne diremo adesso qui quanto di strettamente statistico si può dire.

Gli andamenti nel tempo dei dati di ciascuna colonna si rassomigliano solo lontanamente.

Gli andamenti dei dati delle colonne del valore in lire-merce e in lire-oro non sono che la composizione dell'andamento dei dati delle colonne del valore in lire-carta e, rispettivamente, dell'andamento del potere d'acquisto della lira-carta sul mercato all'ingrosso e dell'andamento del valore oro della lira carta.

Scrive Nicola Garrone (1): « Supposta un'impresa che produca 20 oggetti, di cui 19 servono a coprire il costo di produzione ed 1 costituisce il reddito, se il valore della moneta si dimezza, si raddoppia il costo di produzione, si raddoppia il valore dei prodotti e si raddoppia il reddito: in base a questo reddito raddoppiato, si raddoppia anche il prezzo delle azioni ». Accenna quindi a « complicazioni nascenti dallo spostamento nei gradi di rendibilità dei vari investimenti durante il periodo dinamico », complicazioni che noi esamineremo ampiamente nel prossimo capitolo.

Ciò che vogliamo mettere in luce è questo: che il raddoppiamento o, in genere, l'adeguamento inversamente proporzionale del livello dei prezzi delle azioni ai nuovi livelli monetari non è avvenuto che solo come movimento di tendenza e relativamente a brevi periodi.

Quasi sempre, altre cause, agenti in senso opposto, hanno annullato o invertito il movimento che doveva verificarsi. Vedremo meglio anche questo, nel prossimo capitolo: vogliamo qui indicare come ciò appaia anche dall'esame delle colonne dei valori in lire-merce e lire-oro: se il corso dell'azione seguisse in modo inversamente proporzionale il deprezzamento della valuta, tali colonne, che rappresentano dati ottenuti dal prodotto di valori di azioni per

(1) *La Scienza del Commercio*, Vol. II, Parte I, nota a p. 310.

il potere d'acquisto della moneta in merce o in oro dovrebbero mantenersi all'incirca su uno stesso valore: ciò che invece non si verifica: anzi, in taluni periodi d'inflazione, si nota un movimento nettamente al ribasso e durante la rivalutazione e la stabilizzazione un movimento al rialzo. L'andamento previsto dal Garrone lo troviamo verificarsi nel 1923-1925 ma l'aumento dei valori azionari in tal periodo se in parte può esser dovuto alla causa citata dal Garrone, in maggior parte si deve a fattori tecnici, psicologici e di speculazione che, se possono esser conseguenza del fatto monetario, non ne fanno certamente parte.

Avviene così che nelle nostre colonne vediamo talora attenuato un andamento ascendente relativo ad un rialzo di azioni dal contemporaneo deprezzamento della moneta. Vediamo, anche, viceversa, un andamento discendente dovuto ad un ribasso di azioni attenuato dal contemporaneo rivalutarsi della moneta: ma vediamo spesso movimenti del valore delle azioni e del potere d'acquisto della moneta sovrapporsi e moltiplicarsi e dar luogo ad accentuate deviazioni, nell'un senso o nell'altro, dei dati delle nostre colonne.

Quanto abbiamo detto non tiene conto dei successivi aumenti di capitale e della loro influenza nè del diverso comportamento dell'azionista ricco da quello dell'azionista povero.

A causa degli aumenti di capitale, il valore del portafoglio dell'azionista ricco aumenta per la sempre maggior quantità di azioni contenutevi, ma non in misura sempre proporzionale perchè è notoria la diminuzione del valore delle azioni dopo l'emissione di nuove azioni in occasione di un aumento di capitale.

In seguito ad aumenti di capitale, invece, il portafoglio dell'azionista povero, non aumentando il numero delle azioni possedute e diminuendo il valore di esse, è portato, come tendenza, in linea di massima, a diminuire di valore.

IL COSTO E IL CONFRONTO. — Ma occorre tener conto della relativa colonna del costo e di quella del confronto, esprime il rapporto tra il valore ed il costo alle singole epoche. Tale confronto indica appunto: quanto possiede ancora l'azionista, oppure, quanto vale il suo portafoglio, in misura percentuale, ad un dato momento, supposto un sacrificio, un costo del portafoglio eguale a 100.

Scorrendo le tabelle si trova che tale confronto varia da un minimo di 4,0 segnato, per le lire-merce, dall'azionista povero della Società Miani e Silvestri nel mese di dicembre del 1928, sino ad un massimo, per molte tabelle, rappresentato addirittura dall'infinito.

Rendiamoci ragione di questi due estremi e tutti gli altri casi, compresi fra essi, saranno automaticamente commentati. Per il minimo suddetto vediamo come, per l'azionista povero della Miani e Silvestri, mentre il costo in lire-merce da 16.688 migliaia nel gennaio 1913 scendeva successivamente fino a 16.111 migliaia nel dicembre 1928, il valore scendeva da migliaia 16.688 a migliaia 644. Il valore al dicembre 1928 costituiva dunque appena il 4,0 % del costo a tale epoca, ossia l'azionista povero della Miani e Silvestri aveva perduto, computando in lire-merce, tra il gennaio 1913 e il dicembre 1928, il 96,0 % del capitale impiegato.

Per il massimo, prendiamo come esempio l'azionista povero della Fiat. Per esso vediamo come il costo in lire-merce che al gennaio 1913 era di migliaia 22.449 scenda per successivi incassi relativi a vendite di diritti d'opzione fino a zero e oltre. Quando il costo raggiunge lo zero accade che l'azionista, rimborsato completamente della somma spesa per costituire il portafoglio, viene a possedere un certo numero di azioni che gli costano nulla: il confronto allora tra il valore del portafoglio ed il costo, che è zero, è rappresentato dall'infinito.

Questa situazione non rappresenta però un vero limite, perchè il caso del costo eguale a zero non lo troviamo in nessuna tabella ma, come nell'esempio citato, vediamo sempre che il costo da un valore positivo balza ad un valore negativo a causa di un incasso maggiore del residuo costo positivo precedente.

Ora tutto questo significa che l'azionista povero (perchè ciò accade solo pel povero) oltre ad esser stato compensato della cifra sborsata per la costituzione del portafoglio azionario posseduto ha ricevuto in più una certa somma che si è contrassegnata col segno meno (—) come un « costo negativo ».

Essa non rappresenta più un costo vero e proprio, ma piuttosto un quantum da aggiungersi al valore del portafoglio: per questa ragione non abbiám pensato a nessun confronto fra questa cifra ed altre e tutte le volte che il costo diveniva negativo, posto l'infinito nella colonna del confronto ci astenevamo in seguito da ogni altro calcolo.

Questo infinito però va inteso cum grano salis. Se si prendono, ad esempio, i risultati del confronto in lire-merce al dicembre 1928 dell'azionista ricco della Fiat e quello della stessa epoca dell'azionista povero, si trova che per il primo il confronto, in lire-merce, è 213,8 e pel secondo è infinito.

Ma ciò non significa che l'azionista povero ha guadagnato infinitamente più dell'azionista ricco. Ciò è vero solo in via relativa, dando cioè letterale significato alle premesse fatte: che se, invece, giustamente si interpretano i risultati, si vede come in realtà l'azionista ricco abbia guadagnato più del povero.

Si supponga, infatti, che al 31 dicembre 1928, l'azionista ricco della Fiat venda per 77 migliaia di lire-merce di azioni del proprio portafoglio. Si vedrà allora che, raggiunto anche per lui il costo negativo di 3 migliaia, cioè quello dell'azionista povero a tale epoca, il valore si mantiene ancora a 82 migliaia di lire-merce mentre il povero ne conserva solo 19 migliaia.

E questa superiorità del ricco sul povero si mantiene generalmente in tutte le epoche, per tutte le società, per la seguente ragione: il diritto d'opzione dà all'azionista in occasione degli aumenti di capitale, il mezzo di compensarsi anticipatamente della perdita derivante dal ribasso delle azioni che in seguito all'emissione delle nuove azioni, di solito si verifica (1), ma l'azionista ricco, sottoscrivendo le azioni spettantegli, viene a beneficiare assai di più dell'azionista povero, perchè

(1) Le ragioni di questo ribasso non sono sempre le medesime. Eccone alcune:

a) le azioni sono emesse alla pari o con premio in modo però che il prezzo di emissione sia inferiore al prezzo di Borsa delle vecchie azioni. Questo prezzo che teoricamente si basa sulla formula:

$$\text{Prezzo} = \frac{\text{capitale} + \text{riserve}}{\text{numero azioni}}$$

viene a diminuire perchè la quota delle riserve viene ad essere idealmente ripartita fra un numero superiore di azioni, se queste vengono emesse alla pari; oppure perchè, se le azioni sono emesse con un premio, questo è insufficiente ad ingrossare le riserve a punto tale che la quota-parte delle riserve, così aumentate, spettante alle azioni vecchie e nuove, raggiunga la vecchia quota ideale.

b) aumentata offerta delle azioni di quella società dinanzi a domanda pressochè inalterata;

c) il corso delle azioni è artificiosamente aumentato nel periodo precedente l'opzione a cura della società o del sindacato emittente, per facilitare il piazzamento delle nuove azioni;

d) viene a cessare la previsione di lucro sul diritto di opzione;

e) i dividendi non potranno essere mantenuti al livello abituale, generalmente, finchè i nuovi capitali non corrisponderanno il reddito dei vecchi, ciò che sarà raggiunto in uno e talvolta in più esercizi.

questi vendendo i suoi « diritti » deve, per necessità di cose, far partecipe del beneficio del diritto d'opzione anche il compratore dei suoi « diritti », ciò che in pratica si identifica col fatto che il prezzo di vendita del diritto d'opzione è sempre minore del valore teorico del diritto medesimo, cioè del valore che compenserebbe esattamente l'azionista povero del ribasso delle vecchie azioni possedute.

Del come, pur guadagnando meno in via assoluta, guadagni nel confronto, ossia in via proporzionale, più l'azionista povero dell'azionista ricco ci si può render conto con un piccolo esempio. Azionista ricco e azionista povero abbiano ad un certo momento la stessa situazione: costo = L. 100.000; valore = L. 150.000; confronto = 150,0. Sopravviene un aumento di capitale (1) in seguito al quale l'azionista ricco acquista 200 azioni per L. 20.000; il suo costo sale a L. 120.000 il valore a L. 170.000. Il confronto scende da 150 a 140,6.

L'azionista povero vende opzioni per L. 6.000 e così il suo costo scende a L. 94.000, mentre il valore scende a L. 141.667. Confronto: 150,7 superiore a quello dell'azionista ricco e a quello prima dell'aumento. L'azionista ricco con la spesa di L. 20.000 ha ottenuto eguale aumento nel suo portafoglio. L'azionista povero ha riscosso 6.000 ma il suo portafoglio è diminuito di L. 8.333. Ha perduto cioè L. 2.333, mentre l'azionista ricco ha fatto pari. I confronti invece indicano il contrario. Questo perchè mentre valore e costo dell'azionista ricco, aumentati ambedue di L. 20.000 sono passati rispettivamente da lire 100.000 e L. 150.000, che stanno fra loro come 100 a 150, a L. 120.000 e L. 170.000 che stanno fra loro come 100 a 140,6; il valore e il costo dell'azionista povero che prima stavano anch'essi fra loro come 100 a 150 son passati rispettivamente a L. 94.000 e L. 141.667, cioè stanno ora in una proporzione maggiore (100 a 150,7) perchè per restare nella proporzione di 100 a 150 il valore doveva diminuire di L. 9.000 è invece diminuito solo di L. 8.333.

IL DIRITTO D'OPZIONE. — Abbiamo notato, nei nostri calcoli, come la quota-parte a favore del compratore dei « diritti » varii fra

(1) Aumento da L. 100.000 a L. 120.000 mediante emissione di 200 nuove azioni da L. 100 assegnate 1 ogni 5 ai vecchi azionisti alla pari. Valore di Borsa prima dell'emissione L. 150, dopo l'opzione L. 141,667. Valore dei diritti d'opzione (teoricamente 8,20) in media L. 6.

limiti assai ampi raggiungendo quote assai vicine al 100 % per diritti di opzione su azioni di scarso mercato, di poca importanza, di scarsa domanda e in momenti di deficienza di circolante, e invece quote minime per azioni di solide anonime, largamente quotate, attivamente richieste, specie in periodo di abbondanza di denaro.

Abbiamo notato inoltre un altro fenomeno che non abbiamo visto commentato neppure in testi occupantisi diffusamente del diritto d'opzione (1) e che può trarre in inganno sulla sua interpretazione.

Il prezzo di vendita del diritto d'opzione è alto nei primi giorni dell'epoca dell'opzione e decade velocemente, talora fino a zero, negli ultimi giorni di tale epoca.

Dato che questo accade in più del 90 % dei casi ci si potrebbe domandare: ma perchè, dunque, non ci si affretta, di solito, a vendere i buoni nei primi giorni dell'epoca dell'opzione oppure non si attende a procurarsi i « buoni » occorrenti, alla fine dell'epoca stessa? E perchè domanda e offerta non si sono, insomma, distribuite nel tempo in modo da far sì che il prezzo in questione resti pressochè immutato in tutto il periodo?

E non è la Borsa l'ambiente in cui, meglio che in ogni altro, domanda e offerta dovrebbero trovare tutti i requisiti necessari affinché il loro gioco si esplichì senza resistenze?

Sulla base di considerazioni fatte e di informazioni avute dal campo pratico abbiám trovato due spiegazioni di questo fatto: spiegazioni che se prese singolarmente non soddisfano completamente e e non distruggono la meraviglia nostra dinanzi ad un fenomeno che non ci saremmo aspettati di trovare in un ambiente come la Borsa, viste agire congiuntamente, come di solito vanno, riescono a darci sufficiente ragione di quanto dapprima sembrava paradossale.

C'è dapprima il fatto che il valore dell'azione durante l'opzione, passando dal vecchio al nuovo valore, diminuisce, e viene spesso a diminuire anche in misura superiore a quella prevista, per esser stato sostenuto artificialmente il corso dell'azione in vista dell'opzione onde meglio riuscire al completo collocamento delle nuove azioni.

(1) LUIGI BRASCA, *Le operazioni sul capitale delle Società*, « Biblioteca di Ragioneria applicata », n. 107.

È chiaro che gli acquirenti dei «diritti» in previsione di un lucro minore di quello in cui speravano gli acquirenti dei primi giorni dell'opzione, siano disposti a spendere una somma minore.

C'è inoltre che la domanda e l'offerta non possono per necessità di cose agire e saturarsi contemporaneamente.

La domanda si verifica maggiormente nei primi giorni perchè coloro che possiedono alcuni «buoni» e vogliono acquistarne altri in modo da poterne avere il quantitativo sufficiente per sottoscrivere altre azioni, ricercano con certa fretta i buoni occorrenti perchè non è mai prevedibile quale quantità di essi verrà messa sul mercato e quale servirà invece ai vecchi azionisti per sottoscrivere, direttamente, azioni nuove. Bisogna affrettarsi anche perchè nel caso dovessero vendere i «buoni» posseduti chi sa se troverebbero a venderli e a qual prezzo prima della fine dell'epoca dell'opzione.

L'offerta invece è in ritardo. Non tutti possono andare ad esercitare l'opzione nei primi giorni dell'epoca fissata a tale scopo; talora la consegna dei buoni non è simultanea, taluno prima di vendere i buoni perdendo quella tal quota a beneficio del compratore, vede se può trovare i capitali necessari a sottoscrivere nuove azioni, ecc. Accade così che la parte più considerevole viene offerta negli ultimi giorni, quando la domanda è esaurita: bisogna allora flettere i prezzi per formare una nuova domanda: quella composta di coloro che non possedendo neppure un «buono» ne acquistano il quantitativo sufficiente per sottoscrivere nuove azioni.

INFLUENZA DELL'EPOCA DELLE SOTTOSCRIZIONI SUL CONFRONTO.

— Ritornando alle nostre colonne del confronto tra il valore ed il costo, vogliamo fare osservare come il confronto delle lire-carta sia sempre maggiore di quello delle lire-merce e delle lire-oro, eccettuato:

a) il periodo che va dal gennaio 1913 al luglio 1914 nel quale avendo la lira-carta un potere d'acquisto in merce superiore a quello che aveva nel gennaio 1913, quando fu determinato il costo, il confronto delle lire-merce è sempre superiore a quello delle lire-carta;

b) il periodo che va dal settembre 1913 al luglio 1914 per il quale verificandosi che il potere d'acquisto della lira-carta in oro era

superiore a quello ch'essa aveva nel gennaio 1913, quando fu determinato il costo, il confronto è maggiore di quello delle lire-carta (1).

Ma come si spiega che, sempre all'infuori di tal periodo, il confronto delle lire-merce che di solito è inferiore a quello delle lire-oro, talora è superiore?

Intanto, il confronto delle lire-oro è normalmente superiore a quello delle merci perchè il valore del portafoglio in lire-oro è sempre maggiore dello stesso valore in lire-carta e, specie nel caso di società che non hanno subito aumenti di capitale dopo il gennaio 1913, a questa plusvalenza non fa riscontro un'adeguata superiorità numerica del costo in lire-oro su quello in lire-merce.

Ma quando vi sono degli aumenti di capitale le cose variano. I costi in lire-merce ed in lire-oro che al gennaio 1913 stavano tra loro come 0,9569 e 0,9854 aumentano o diminuiscono di quantità numeriche che per le lire-oro son sempre maggiori di quelle per le lire-merce: un aumento di costo di un milione di lire-carta, nel settembre 1918, portava un aumento di costo di 235.500 per le lire-merce, mentre ne portava uno di 818.000 per le lire-oro.

Per l'azionista ricco si ha così, talora, che il costo è cresciuto in epoche tali che il costo in lire-oro è aumentato in misura ben maggiore del costo in lire-merce in modo che per le lire-oro il confronto tra valore e costo, è minore del corrispondente per le lire-merce.

Per l'azionista povero, invece, tale fatto, facendo diminuire sempre in misura maggiore il costo in lire-oro di quello in lire-merce, non fa che accentuare la consueta superiorità del confronto delle lire-oro su quello delle lire-merce.

(1) Siano Vg e Cg il valore e il costo in lire-carta al gennaio 1913, Rx e $R'x$ i confronti in lire-carta e in lire-merce (o lire-oro) alla fine di un mese successivo x , p e p' i coefficienti di riduzione della lira-carta in lire-merce (o in lire-oro) pel gennaio 1913 e pel mese x . Allora sarà:

pel gennaio 1913:

$$\frac{Vg \times 100}{Cg} = 100; \quad \frac{Vg \times p \times 100}{Cg \cdot p} = 100$$

pel mese x :

$$\frac{Vx \times 100}{Cg} = Rx \quad \frac{Vx \cdot p' \times 100}{Cg \cdot p} = R'x$$

dividendo membro a membro queste due ultime eguaglianze si ha:

$$\frac{R'x}{Rx} = \frac{p'}{p}$$

ossia se $p' > p$ anche $R'x > Rx$. c. d. d.

IV.

LE VICENDE DEL PATRIMONIO DALL'AZIONISTA PRIMA E DURANTE LA GUERRA E NELL'IMMEDIATO DOPO-GUERRA

E veniamo adesso alla parte essenziale del nostro studio: effettuati i calcoli, riportate le tabelle, unito quel breve commento necessario per una più rapida comprensione ed utilizzazione di esse; intraprenderemo, sulla base dei nostri computi, la esposizione cronologica delle vicende del patrimonio dell'azionista italiano, commentando tali vicende con lo studio di tutti i fattori che, variamente componendosi o compensandosi, le han generate.

Dire che tali vicende dipendono solo dagli avvenimenti monetari e studiare solo quelle che da tali avvenimenti direttamente o indirettamente dipendono, equivarrebbe a studiare solo una parte di tali vicende, trascurandone alcune di non lieve peso senza le quali malamente potremmo farci un'idea dell'andamento del patrimonio dell'azionista nel periodo considerato.

Studieremo quindi le variazioni del patrimonio dell'azionista, qualunque siano state le cause originanti, verificatesi nel periodo che va dal gennaio 1913 al dicembre 1928, a quel periodo, cioè, durante il quale il valore della lira italiana subì le variazioni che già esponemmo in due tabelle nell'introduzione del nostro lavoro.

Ci accadrà spesso di parlare di « mercato azionario » invece di riferirci al patrimonio dell'azionista; ma fin d'ora, date le strettissime relazioni tra il patrimonio dell'azionista ed il mercato azionario, premettiamo che il nostro pensiero è sempre rivolto al patrimonio dell'azionista, del quale, esclusivamente, abbiamo voluto studiare le vicende. Se, contemporaneamente, abbiamo fatto una completa storia del mercato azionario, questa è conseguenza del fatto

che non avremmo potuto studiare il patrimonio dell'azionista senza seguire da vicino, insieme ad altre vicende economiche, politiche, finanziarie italiane, anche le vicende del mercato azionario.

IL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA NELL'ANTE-GUERRA. — Riprova di quanto abbiamo detto, la troviamo subito nel fatto che per iniziare il nostro studio dobbiamo vedere quali fossero, all'inizio del 1913, accanto alle condizioni dell'economia italiana e in relazione ad esse, quelle del mercato azionario e come in tale cornice si inquadrasse quel particolare risparmiatore che è il portatore di titoli azionari.

Mentre in diversi paesi esteri, a partire dal 1909 si era entrati in una fase di relativa floridezza economica che si attenuò solo, lievemente, nella seconda metà del 1912 a causa di avvenimenti politici, in Italia non si era verificato tale buon andamento e il nostro Paese con la visione di quanto accadeva fuori di casa, attraversava un periodo di malinconica attesa di un risveglio economico che non si poteva, però, nemmeno prevedere vicino.

Il 1913, che si presentò per la vita economica internazionale con un particolare senso di disagio, si annunciava peggiore, date le precedenti condizioni, pel nostro Paese.

Raccolti agricoli scarsi, varie industrie rallentanti la propria attività a causa della diminuzione continua dei consumi, lo Stato che attingeva continuamente dal risparmio, facevano corona ad un mercato finanziario lamentante scarse disponibilità.

Tale situazione d'incertezza e di attesa non infondeva certo sufficiente fiducia nel risparmiatore e lo tratteneva dall'impiegare i suoi denari in investimenti che non fossero titoli di Stato o libretti di risparmio.

Il mercato dei titoli industriali restava così negletto e misconosciuto; da una parte le società bisognose sia di fondi per riorganizzare e rimodernare gli impianti sia di un risveglio nella domanda dei loro prodotti, dall'altra il capitalista che non vedeva con occhio sicuro tali investimenti, contribuivano a render sempre più fiacco il mercato azionario.

I 5 miliardi allora investiti in anonime, devono considerarsi come l'espressione dell'audacia di imprenditori di poche grandi so-

cietà e dell'iniziativa dei dirigenti di circa tremila piccole aziende, esercenti, tutte, rami d'industria o di commercio di cui il Paese non poteva fare a meno, e che, pertanto, sbarcavano decorosamente il lunario.

Noi abbiám riferito il nostro studio a 36 società che possedevano allora un capitale nominale di complessive L. 1.545.949.500, ossia poco più del 30 % del capitale nominale di tutte le anonime esistenti.

Si parte dal gennaio del 1913 sotto l'impressione di una grave incertezza nella politica internazionale; incertezza che unita al disagio interno faceva astenere, come abbiám detto, il capitalista dall'investimento in azioni (1). In tali condizioni, bastano pochi reallizzi, perchè il mercato azionario sia orientato al ribasso. Tali movimenti però non furono molti nè furono accentuati dai soliti ampliamenti derivanti dal panico psicologico e dalla speculazione che sempre sottolinea ogni movimento: va rilevato a tale proposito che grandi movimenti non potevano avvenire perchè da diversi anni il mercato azionario era animato da scarsissime transazioni essendo le Banche i grandi detentori di stocks azionari le quali, per salvaguardare i propri portafogli o le partecipazioni in industrie private intervennero a neutralizzare l'eccedenza d'offerta quelle poche volte ch'essa ebbe a manifestarsi.

In complesso si nota nel 1913, salvo arresti in febbraio e in agosto, un ribasso lento e continuo dei valori azionari. I confronti in lire-merce però, salvo la depressione del marzo e dell'aprile, grazie al maggior potere d'acquisto della lira, si trovano al disopra della pari.

L'azionista quindi in questo pavidò 1913 perdette in misura del 7 % (7 %) (2) relativamente al computo in lire-carta e 6,1 % (6,1 %) per il computo in lire-oro.

Il computo in lire-merce denuncia, invece, un miglioramento del 2,2 % (2,2 %).

(1) L'esposizione delle vicende economiche, finanziarie, sociali, ecc. verificatesi nel periodo 1913-1921 è stata realizzata attingendo, talore largamente, da Bachi - L'Italia Economica - Riforma Sociale.

(2) Citando i dati ci riferiamo sempre all'azionista ricco, ma entro parentesi uniamo il corrispondente dato per l'azionista povero. Inoltre, quando, come in questo caso, nessuna Società viene nominata, s'intende che i dati riportati sono tratti dalle tabelle del « Riassunto ».

Il fortunoso 1914 si iniziò senza che le condizioni generali tendessero a qualche miglioramento. Proseguiva il rallentamento dell'attività industriale, declinavano addirittura le industrie del ferro e le estrattive, il livello generale dei prezzi tendeva ancora ad abbassarsi mentre aumentava la disoccupazione, si attenuavano gli scambi internazionali e i traffici marittimi languivano nel diminuire dei noli.

Il mercato azionario, in tali condizioni d'ambiente, caratterizzato, fra l'altro da scarso circolante, non poteva non essere orientato al ribasso. Salvo la solita punta di gennaio e febbraio vediamo il portafoglio dell'azionista perder di valore: mentre i computi in lire-merce che accennano ancora, alla fine del luglio ad un guadagno del 0,5 % (0,8 %), l'azionista perdeva il 14,6 % (14,6 %) in lire-carta e il 13,8 % (13,7 %) in lire-oro.

LO SCOPPIO DELLA GUERRA ED IL PERIODO DI BORSE CHIUSE. — In seguito allo scoppio della guerra che trascinò in conflitto, in breve tempo, i maggiori Stati europei, un provvido decreto chiuse le Borse: cessa così la possibilità di valutare esattamente il portafoglio dell'azionista, le cui vicende ci sforzeremo di illustrare sulla scorta dei pochi elementi che ci fu dato di rintracciare.

Fu una vera fortuna per l'intera vita economica italiana se lo scoppio del conflitto trovò la nostra attività in pieno letargo: guai se la guerra fosse scoppiata in un'epoca di ascesa, di ardite speculazioni, di moltiplicazioni d'impresе: il sobbalzo sarebbe stato più spaventoso, la rovina più vasta e maggiore la catastrofe: ciononostante, mentre poteva sembrare che peggio di allora non si sarebbe potuto andare, l'annuncio della conflagrazione ebbe gravi e profonde ripercussioni in tutti i campi.

L'Italia restava neutrale, ma l'interdipendenza economica ha leggi a cui non si sfugge e dovvemo anche noi affrontare all'incirca, all'infuori della guerra, tutti i problemi che preoccupavano tutti i paesi belligeranti.

Si verificarono i primi sintomi: cessazione dei rapporti creditizi con l'estero, ulteriore contrazione nei traffici per sopravvenute difficoltà o divieti nella navigazione, intoppi monetari. L'incertezza del domani sospese ogni attività, provocò una maggiore restrizione dei consumi, spinse ciascuno alla realizzazione, alla riscossione dei cre-

diti, al ritiro dei depositi. Da ciò intoppi nei rapporti di credito, nei trasferimenti di beni, riduzione del valore della moneta di cui fu necessario allargare la circolazione, rialzo del tasso di sconto, moratoria alle Banche, e, come abbiám detto, chiusura delle Borse.

Dopo il panico delle prime settimane si fece un po' di calma: ma la depressione economica si delineava in tutti i campi.

Quali le vicende del patrimonio dell'azionista in questo frattempo?

Se la chiusura delle Borse lo mise al riparo dalle letali influenze di un'enorme speculazione al ribasso, non per questo fu risparmiato: non si conoscono che pochi prezzi relativi all'agosto 1914: si notano, in confronto col luglio, riduzioni del 40 e del 50 %. In un mese, se la speculazione caratteristica dell'ambiente di Borsa non era avvenuta, l'azionista che avesse voluto realizzare parte del portafoglio doveva vendere le sue azioni a prezzi all'incirca dimezzati. Si aggiunga che le lire che egli riceveva erano ormai in via di deprezzamento a causa dell'enorme rialzo dei prezzi e del peggioramento dei cambi e le condizioni del patrimonio dell'azionista italiano son tratteggiate: in un mese, dallo scoppio della guerra alla fine di agosto il patrimonio poteva considerarsi ridotto del 40 % sia computando in lire-merce che in lire-oro.

Trascorso il settembre nella ricerca di un adattamento al nuovo ambiente, la vita economica italiana trovò nell'ottobre un po' di respiro: scemate alquanto le incertezze nel prossimo avvenire, si notò una leggera ripresa negli affari e si notò, anche, un certo movimento nelle contrattazioni di titoli: ma se i pochi « prezzi fatti » che si conoscono sono lievemente superiori a quelli praticati nell'agosto, non denotano certo una ripresa della fiducia e dell'attività del mercato azionario. Tenuto conto dell'ulteriore deprezzamento della lira si può dire essere immutate, pel patrimonio dell'azionista, le condizioni dell'agosto.

Verso la fine di ottobre aumentarono le transazioni, il mercato libero assunse una più netta fisionomia: l'andamento generale dei vari prezzi segnò una lieve tendenza al miglioramento, a rialzarsi cioè dal bassissimo livello in cui era caduto nell'agosto, ma a partire dalla seconda metà di novembre si ha un nuovo ribasso di cui furono iniziatori i valori bancari.

Il patrimonio dell'azionista chiuse quel terribile anno con una perdita non certo minore del 30 % sia per le lire-merce sia per le lire-oro.

Il 1915 si iniziò senza che la situazione precedente tendesse a cambiare: l'alto tasso di sconto deprimeva il corso dei titoli: durante i primi 5 mesi dell'anno si ha una continua discesa che, accompagnata dal contemporaneo deprezzarsi della lira fa peggiorare le condizioni del patrimonio dell'azionista che si trova alla fine di maggio con una perdita di oltre il 45 % per le lire-merce e di circa il 40 % per le lire-oro.

LA NOSTRA GUERRA. — Ma sopravviene l'intervento. Esso non produce scosse perchè la nostra economia si trova già abituata ad un regime di guerra, non si ha moratoria: l'Italia era già, allo scoppio del conflitto, in piena economia di guerra.

Si nota una notevole ripresa di attività: le imprese produttrici di materiale bellico sono le prime a segnalare il nuovo risveglio; le altre imprese riadattando e trasformando i propri impianti cercano di inquadrarsi per lo sforzo produttivo che la guerra richiede. Larghe disponibilità monetarie derivanti da nuove emissioni fecero il resto: i corsi dei titoli azionari segnarono un deciso rialzo che a partire da allora non si arresterà più, salvo brevi interruzioni, fin verso la fine della guerra.

Da principio, in giugno e in luglio il rialzo fu così forte che annullando l'influenza del continuo deprezzamento della lira ridusse al 40 % la perdita relativa al computo in lire-merce e al 35 % quella relativa al computo in lire-oro. Ma attenuatosi in seguito il rialzo dei titoli vediamo tornare ad aumentare la perdita per il computo in lire-merce fino al 45 % nell'ottobre e al 51 % nel dicembre dello stesso anno, mentre invece, per un arresto nell'ascesa dei cambi esteri, la perdita in lire-oro scende, nel periodo considerato, riducendosi al 39 %.

Nel 1916 il dominio che la guerra esercita sulla vita dei singoli e della collettività si fa più decisivo e anche meglio palese: il conflitto regge e fissa ogni iniziativa ed ogni attività.

Il ricordo dell'ante-guerra è ormai svanito: il movimento degli affari è febbrile, il commercio con l'estero sale a cifre mai raggiunte, l'attività industriale è instancabile.

L'alto prezzo del denaro continua la sua azione deprimente sul mercato azionario, ma l'abbondanza del denaro stesso e la febbrile attività che anima le industrie producono una reazione sufficiente a trattenere i corsi ed anzi a spingerli a livelli superiori.

Nei primi mesi tale rialzo fu attenuato dall'emissione del 3° Prestito Nazionale e dall'annuncio del provvedimento legislativo che limitava i dividendi delle società anonime ad un massimo dell'8 % ma il patrimonio dell'azionista registra una perdita sempre superiore perchè la continua svalutazione della moneta annulla il beneficio di tali rialzi: nel febbraio essa raggiunge il 58 % per le lire-merce e del 37 % per le lire-oro.

Ma giunge il periodo estivo con un notevole risveglio che, sostenuto da una leggera speculazione che riuscì a formarsi e a svilupparsi, nonostante le Borse chiuse, rialzò assai i corsi azionari riportandoli fin verso il livello dell'ante-guerra: la perdita subita dal patrimonio dell'azionista è rappresentata, in tale epoca, dal deprezzamento della lira: il 50 % per il computo in lire-merce e il 25 % per il computo in lire-oro.

L'autunno fu caratterizzato da un ribasso che seguì l'annuncio di un aggravio delle aliquote dell'imposta sui sovraprofiti di guerra.

Le società anonime, che già si trovavano a disagio sotto l'incertezza gravante su quelle « riserve di ammortamento e di rispetto » prescritte dal decreto del 7 febbraio 1916 sulla limitazione dei dividendi che si prevedevano destinate ad una confisca più o meno lontana e cercavano mediante distribuzione gratuita di azioni o innalzamento del valor nominale di esse di eludere la limitazione dei dividendi, videro, con questo provvedimento, trasformata parte della incerta e futura confisca dei loro utili, in una confisca attuale. E il ribasso che ne seguì, spinse nel novembre, al 64 % la perdita dell'azionista pel computo in lire-merce e al 38 % per il computo in lire-oro.

La promessa di pause nell'applicazione di nuovi tributi e l'influenza di buone notizie sulla situazione del bilancio statale caratterizzarono la fine dell'annata: si ebbe un lieve miglioramento nei prezzi delle azioni ma la lira perdeva nuovamente terreno e troviamo che, alla fine di quell'anno, l'azionista vedeva tuttora ridotto il proprio patrimonio dalla stessa perdita del novembre.

La spinta al rialzo dei corsi delle azioni fu fermata, nel febbraio del 1917, dall'annuncio del 4° Prestito Nazionale, però la ripresa, lenta ma continua, ricominciò subito dopo a causa della febbrile attività che animava le industrie. Difettavano, è vero, i rifornimenti di materie prime e di combustibili essendo i traffici intralciati dalla guerra sottomarina: ma il rincaro dei prezzi e i rifornimenti allo Stato erano stimoli potenti all'iniziativa e al fervore industriale. Salvo un piccolo regresso, nel luglio, dovuto ad uno spunto speculativo, i corsi azionari in complesso sono in continua ascesa dal marzo all'ottobre: però la discesa del potere di acquisto della lira è ben maggiore e la perdita subita dall'azionista raggiunge e sorpassa, nel luglio, il 68 % per le lire-merce, mentre a causa della stazionarietà dei cambi la perdita, per le lire-oro, si riduce a meno del 34 %.

La ritirata di Caporetto non è contrassegnata nelle cronache finanziarie, da quello sbandamento e da quella spinta al ribasso che potevano prevedersi: il luttuoso episodio, se rappresentava un grave scacco sia dal punto di vista militare che da quello morale, non fu sottolineato dal Paese con confusioni e panico: ben presto un nuovo fronte di resistenza sarebbe stato opposto dalle nostre truppe all'avanzata nemica.

Solo un leggero ribasso nei corsi contrassegna infatti quel luttuoso periodo: ma consolidate le nostre nuove posizioni sul Piave, il mercato azionario, sotto la spinta impressa alle industrie e ai commerci dalle necessità della riscossa, torna ben presto al rialzo, nonostante i danni subiti da molte imprese a causa dell'invasione.

Il patrimonio dell'azionista, che in seguito al disastro militare si era ridotto del 70 % per le lire-merce e del 38 % per le lire-oro, si rialza di pochi punti a causa del leggero miglioramento della nostra valuta, che contrassegnò la fine del 1917.

La fase più aspra e difficile della nostra guerra che allora ebbe inizio, influì ancora e più profondamente, se possibile, sulla vita economica dell'intera nazione. Attriti ed ostacoli sussistevano ancora nonostante il fronte unico e tutte le operazioni economiche, tutte le attività dovettero subire la più rigorosa selezione in vista dell'unico scopo dominante la vita dell'intera nazione: la riscossa.

Arrestate o estremamente ridotte dalle difficoltà verificatesi o dai vincoli imposti, le imprese non miranti a fini ritenuti essenziali,

tutta la operosità del Paese si svolgeva più o meno direttamente sotto il controllo statale.

Nuove e numerose emissioni di circolante gonfiarono le situazioni delle Banche che si trovarono spinte ad aiutare in tutti i modi l'industria ed il commercio nello sforzo supremo.

La fine della guerra non si prevedeva troppo vicina: il periodo d'intensa attività e di prosperità pareva dunque dovesse durare a lungo: i titoli azionari erano pertanto attivamente ricercati e il solito acceleramento dei movimenti dovuto alla speculazione, spinse, durante la primavera e l'estate del 1918, i corsi ad altezze mai raggiunte.

Abbondanti distribuzioni di azioni gratuite non valsero ad attenuare l'ascesa: il patrimonio dell'azionista, però, poco ebbe a beneficiare di tale andamento, perchè la lira, a causa delle ininterrotte emissioni di moneta cartacea, perdeva nuovamente terreno. Si ebbe, ciononostante, qualche lieve miglioramento e sul finir dell'estate la perdita era diminuita di un 5 %.

Ma le preoccupazioni del dopo-guerra cominciarono a turbare, con maggior frequenza, azionisti e speculatori prima assai degli stessi imprenditori.

Lo sforzo alleato si preannunziava prossimo alla fine: la vittoria non poteva esser lontana.

Il periodo di ascesa ebbe termine: la speculazione e le «scalate» avevano condotto i titoli a livelli che, con una cessazione delle ostilità, non avrebbero più potuto esser mantenuti: già nel settembre si notano i primi sintomi di fiacca e il ribasso incomincia per continuare, precipitoso, fino alla fine dell'anno.

Il patrimonio dell'azionista che avevamo visto rialzarsi un po' dai bassi livelli raggiunti alla fine del 1917, ripiega ancora a causa di tale ribasso, sulla perdita del 70 % per le lire-merce.

Sul finire del 1918 però due movimenti monetari s'impongono alla nostra attenzione nel valutare la perdita dell'azionista.

La lira, per un fenomeno psicologico dovuto all'aspettativa di un notevole ribasso nei prezzi, che in realtà produsse un ribasso per le vendite affrettate da parte dei detentori di stocks, riacquistò nel dicembre un po' del valore perduto tanto che il nostro azionista chiuse l'annata con una perdita, ridotta solamente al 64 % per le lire-merce.

Dal luglio variazione ben diversa è da notarsi relativamente alla perdita dell'azionista quale risulta dal computo in lire-oro.

Accadde infatti che, in seguito agli accordi dell'Istituto Nazionale per i cambi con l'estero con le Tesorerie interalleate, il cambio migliorò notevolmente tanto che il dollaro, che era quotato 9,21 ai primi di giugno, scese a 6,35 alla fine di agosto per mantenersi a tale livello fino all'aprile 1919.

Così, a causa dell'aumento dei corsi delle azioni, di cui abbiamo già detto, e del nuovo maggior valore della lira italiana nei confronti dell'oro, la perdita del patrimonio dell'azionista nel computo in lire-oro discende velocemente tanto che la perdita, nel corso del 1918, ebbe l'andamento seguente:

	Per le lire-merce	Per le lire-oro
Gennaio	70 %	36 %
Marzo	72 »	35 »
Maggio	70 »	33 »
Luglio	67 »	20 »
Settembre	67 »	- 12 »
Novembre	70 »	- 5 »
Dicembre	64 »	2 »

Accade così che, nel computo in lire-oro, ridotta al 33 % in maggio, la perdita è solo del 20 % in luglio, si annulla in agosto: il settembre denuncia un guadagno di oltre il 10 %. Tale guadagno si annienta verso la fine dell'anno a causa del ribasso dei prezzi delle azioni, a cui abbiamo già accennato, non compensato da un nuovo aumento nel valore-oro della lira italiana, valore che si manterrà ancora fino all'aprile del 1919 sugli 81 centesimi.

LA PACE. — Non abbiamo voluto intitolare questo paragrafo in un modo che sarebbe stato certamente più proprio, cioè: il dopo-guerra. Si intende, spesso, con l'espressione dopo-guerra riferirsi oltre a quel periodo che ebbe inizio dalla cessazione delle ostilità anche al marasma economico-sociale che più tardi si verificò.

Ma se in Italia si verificò come e forse più che altrove, questo marasma vide, da noi, i suoi inizi più tardi che altrove: la fine della guerra e i primi mesi del 1919 non si possono dire caratterizzati da quel tumultuoso disordine sociale ed economico che si scatenò poi nel 1920 e nel 1921.

La fine del 1918 e l'inizio del 1919 si mostrarono, in verità, quali erano attesi dall'umile cittadino che tutte le sue disgrazie addossava alla guerra: cessate le ostilità parve davvero che dovesse ritornare il bel tempo passato.

Si credeva che la lira avrebbe raggiunto il livello di una volta, che i prezzi sarebbero tornati al livello d'ante-guerra e che industrie e commerci, vivificati dall'operosità bellica, avrebbero, assai più di una volta, contribuito al benessere sociale ed economico del Paese.

S'arresta infatti, sul mercato azionario, la sfiducia sviluppatasi nell'ottobre e nel novembre, ed in gennaio si ritorna verso livelli superiori.

La riapertura delle Borse fu caratterizzata da un vero risveglio di negoziazioni di cui beneficiarono quasi tutti i titoli.

Riprendono le quotazioni ufficiali e noi possiamo tornare a seguire nelle nostre tabelle le vicende del patrimonio dell'azionista. La fine del gennaio 1919 trova l'azionista con una perdita del 58 % (63 %) per le lire-merce e del 1,8 % (6,1 %) per le lire-oro. L'attesa dei dividendi, che si prevedevano ottimi, fa salire ancora i corsi nel febbraio e la perdita si attenua riducendosi al 55 % (60 %) per le lire-merce mentre si registra un guadagno del 5,6 % (0,3 %) per le lire-oro.

Ma il famoso dopo-guerra comincia a profilarsi all'orizzonte. I primi scioperi del marzo sono le prime avvisaglie del perturbamento sociale prodotto dalla guerra e dalle alterazioni monetarie: l'instabilità nella distribuzione della ricchezza e dei redditi è grave incentivo al perturbamento sociale: il movimento proletario s'inizia in grande stile, spalleggiato dalle potenti organizzazioni, da un diffuso spirito demagogico e da una notevole pigrizia che lunghi anni di guerra determinavano, oggi, nel lavoratore italiano.

La discesa dei prezzi fece arrestare molte imprese, e progettati aumenti di capitale furono annullati.

Infine, alcuni dividendi, che furono distribuiti in misura inferiore alla prevista, gettarono il primo allarme sul mercato che sembrava disposto ad una spinta al rialzo: in marzo i valori declinano e la perdita ritorna al 55 % (61 %) per le lire-merce e il guadagno per le lire-oro scende al 2,2 % (perdita del 3 %).

Ma le maggiori Banche erano prossime ad un aumento di capitale: l'aumento dei corsi di tali azioni produsse un fermento speculativo che arrestò la discesa: si risale in aprile e in maggio fino a ridurre la perdita in lire-merce a 53 % (61 %).

Notisi che intanto la lira nuovamente si deprezzava e la perdita sarebbe aumentata maggiormente se il minor valore della moneta non fosse stato compensato da un aumento del corso delle azioni. Per l'oro, invece, dato che, interrotti nell'aprile 1919 gli accordi con la Tesoreria di Washington, il dollaro torna a salire, il valore-oro della lira-carta ridiminuisce e il ribasso è maggiore dell'aumento delle azioni: si ha, così, nel maggio, una perdita del 10,6 % (16,7 %). A partire da questo momento il valore-oro della lira italiana precipita e vedremo avvicinarsi sensibilmente i dati esprimenti la perdita nei calcoli in lire-oro a quelli dei calcoli in lire-merce.

Cessata la speculazione sui bancari, riprende il tono di sfiducia che spingerà, fino all'ottobre inoltrato, i corsi delle azioni, sempre più in basso.

IL « DOPO-GUERRA ». — Ed eccoci sempre più vicini a quel famoso «dopo-guerra» che già durante le ostilità era stato incubo di studiosi, di imprenditori, di governanti. Non staremo qui a farne una minuta esposizione: si ricordi un'Italia dissanguata dalla guerra, indebitata all'interno ed all'estero per cifre enormi, con un bilancio statale dai paurosi disavanzi, con regioni devastate da ricostruire, difettante e stentante a rifornirsi di materie prime e di combustibili, con le industrie inceppate dalla « bardatura di guerra », prive di lavoro, di sbocchi, di mercato, con maestranze ostili ed agitate e per di più sotto lo spauracchio delle pretese fiscali, si pensi ad un'ascesa continua di prezzi, di disoccupazione, di malattie: se era esagerato parlar di rivoluzione, non migliori giorni erano certamente prevedibili.

È questa l'epoca più penosa per l'azionista italiano. Tutti i fatti sopra ricordati si riflettevano sui valori azionari spingendoli

in una continua discesa che apparirà sempre maggiore quando si ricordi che la lira si svalutava velocemente. In agosto la perdita ha già raggiunto il 59 % (67 %) per le lire-merce e 27 % (31 %) per le lire-oro.

Nuovi scioperi in settembre e l'annuncio in ottobre di una prima formola per l'imposizione patrimoniale, spingono ancora i corsi verso livelli più bassi: per l'ottobre la perdita arriva al 62 % (70 %) per le lire-merce e al 36 % (41 %) per le lire-oro.

In novembre le voci sparse circa la nuova pressione fiscale vengono smentite e la discesa subisce un lieve arresto, in dicembre la pubblicazione del regolamento definitivo relativo ai provvedimenti tributari serve a sostenere ancora i corsi, ma il deprezzamento della lira spinge la perdita al 64 % (72 %) per le lire-merce e al 47 % (52 %) per le lire-oro.

E l'inflazione? Quell'inflazione che crea premi all'esportazione, che raddoppia, triplica i redditi delle aziende, che con l'illusoria ricchezza fa aumentare i consumi, che dovrebbe far salire i corsi azionari insieme alle merci? Vedremo in seguito come tali coefficienti si siano riscontrati sì, ma in debole misura, nella realtà. Abbiamo qui ricordata l'inflazione perchè alla fine del 1919 la circolazione aveva già sorpassato i 18 miliardi di lire-carta: gli effetti dell'inflazione facevano certo sentire il loro peso: ma la crisi economica, industriale, sociale, aveva, indubbiamente, un peso maggiore.

Il 1920 si iniziò col consueto rialzo dei corsi in previsione dei dividendi, ma il deprezzamento continuo della lira ebbe anche qui il sopravvento: nel febbraio la perdita era salita al 68 % (75 %) per le lire-merce e al 58 % (62 %) per le lire-oro.

E il «dopo-guerra» non era ancora giunto al suo apogeo. La vita economica era un tumultuoso disordine nel quale la normale attività economica, come fonte di guadagno, era stata soppiantata come da una mania di lucro di provenienza speculativa, risultato di manovre, di accordi, di assalti.

Siamo infatti, nel marzo, dinanzi alla «scalata» che un gruppo industriale tenta per impadronirsi della maggioranza delle azioni della Banca Commerciale Italiana, e spadroneggiare, in seguito, sui pingui depositi della Banca. Il titolo, soggetto ad affannosa ricerca, sale di molti punti ed è talora spunto di un buffetto speculativo, ma

le polemiche tra i partigiani e gli oppositori del gruppo accaparratore turbano maggiormente il pubblico risparmiatore che sempre più si allontana dagli investimenti azionari.

Fioccano, uno dopo l'altro, gli scioperi a metter sempre in maggior imbarazzo le industrie e i corsi azionari, sotto la influenza di due successivi inasprimenti del saggio di sconto, si avviano nuovamente ad una veloce discesa. Nel maggio 1920 la perdita ha raggiunto il 73 % (79 %) per le lire-merce e il 62 % (65 %) per le lire-oro a causa del ribasso del valore delle azioni e di quello, continuo, della lira italiana. Essa appare leggermente inferiore di quella registrata per l'aprile perchè si stava realizzando un apprezzamento della lira dovuto alla crisi di paesi esteri: si verificava in questi un enorme ribasso nei prezzi che ebbe forti ripercussioni sul nostro cambio e sui nostri prezzi interni.

L'azionista avrebbe potuto, così, vedere assumere al proprio portafoglio un maggior valore reale: ma a causa del ristagno commerciale e della sospensione di ogni attività, in seguito alla caduta del Ministero Nitti, alle dichiarazioni di Giolitti preannunzianti la nominatività obbligatoria di tutti i titoli di credito e all'inizio della grande lotta tra le organizzazioni operaie e gli industriali metallurgici, nel giugno del 1920, le azioni si slanciarono in un ribasso pauroso.

E il ribasso continua nel luglio: l'alto prezzo del denaro, l'approvazione della legge sulla nominatività obbligatoria dei titoli, sono le principali cause che turbano il mercato azionario: si notano forti riduzioni sui valori delle società che maggiormente trassero benefici dalle forniture belliche e delle società con larghi « portafogli titoli » (Strade Ferrate Meridionali). Il leggero apprezzamento della lira riduce la perdita dell'azionista, che giunge però, nel luglio, al 76 % (82 %) per le lire-merce e al 66 % (69 %) per le lire-oro.

Lieve pausa nell'agosto per precipitare poi, nel settembre, in una delle più profonde crisi del dopo-guerra: l'occupazione delle fabbriche. Se i valori crollano nuovamente a causa di simile sommovimento, la causa deve ricercarsi anche nella sfiducia generale circa gli investimenti industriali: le obbligazioni stesse si svalutano fortemente mentre si accentua l'esodo dei capitali da simili investimenti.

Nell'ottobre si raggiunge la risoluzione del conflitto operaio, ma il ribasso dei noli, l'enorme svalutazione dei « titoli di proprietà »,

le successive contrazioni in tutti i rami di attività, spingono le azioni ancora più in basso. Siamo al mese che registra la massima perdita in lire-merce: infatti la lira a cominciar dall'agosto tornava a svalutarsi e si raggiunge così la perdita del 79,8 % (84,9 %) per le lire-merce e il 77,7 % (80,1 %) per le lire-oro.

Il portafoglio dell'azionista ricco, che rappresentava per questi un sacrificio di 2.256 milioni di lire-merce, non valeva più che 456 milioni di lire-merce.

Dall'ottobre, non per rialzo dei corsi perchè anzi questi scesero poi a livelli ancora più bassi, ma per un lieve riapprezzarsi della lira la perdita dell'azionista in lire-merce, lentamente, talora con qualche rialzo, diminuisce.

Nel novembre dello stesso anno si verificò un leggero rialzo per un raggio di sole che, di sfuggita, rischiarò il mercato: voci di rinvio dell'applicazione della legge sulla nominatività obbligatoria, l'esito delle elezioni amministrative, voci di assestamento del Bilancio dello Stato: ma, nel dicembre, la discesa riprende e si accentua verso la fine dell'anno, sulla falsariga di una speculazione al ribasso impostata sulla « Fiat » che non distribuiva dividendo.

Si chiude l'anno con la perdita del 77 % (83 %) per le lire-merce e del 78 % (81 %) per le lire-oro.

Col 1921 si inizia l'anno che, se fu quello che vide l'economia italiana, alla fine, adattarsi un po' alle nuove esigenze, vide anche i maggiori tracolli.

Dopo la consueta ascesa dei valori, nel febbraio comincia una discesa che porterà i titoli ad un livello così basso da trovare un riscontro solo nell'epoca che seguì lo scoppio della guerra.

Si ricordi la crisi dell'« Ilva », che preannunziatasi fin dal febbraio, mostrò poi le gravi condizioni della mastodontica impresa che con 300 milioni di capitale sociale accusò circa 285 milioni di deficit.

Si dovè pure, in quell'anno, procedere ad una laboriosa restaurazione dell'« Ansaldo » che, ciononostante, con 500 milioni di capitale, denunzia una perdita di 180 milioni nel 1921 e di 331 milioni nel 1922.

Società affiliate e partecipanti crollano anch'esse per annullamento di partecipazioni e di portafogli titoli.

Come se non bastasse verso la fine dell'anno si delinea la grave situazione della Banca Italiana di Sconto: malgrado gli sforzi del

Consorzio Bancario per mobilitare l'ingente credito della Banca verso l'« Ansaldo », affrettati ritiri dall'estero e da parte dei depositanti italiani mostrarono prossima la fine della Banca.

I disinvestimenti azionari nel 1921 raggiungono quasi il miliardo. Il mercato azionario, salvo una parentesi speculativa al rialzo che seguì l'annunzio, dato in agosto, della sospensione della nominatività obbligatoria, fu sempre orientato al ribasso.

La lira italiana si apprezzò assai nei primi mesi, poi tornò a svalutarsi verso la fine dell'anno, ma si mantenne sempre a livelli superiori di quelli del 1920: così la perdita dell'azionista alla fine del 1921, dopo essere leggermente diminuita nei mesi estivi, ritornava sul 76 % (83 %) per le lire-merce e sul 74 % (78 %) per le lire-oro.

INFLUENZE VARIE SUL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA

L'INFLAZIONE ED IL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA. — Accennato sufficientemente alla crisi del dopo-guerra, che forse più di ogni altra causa pesò sul patrimonio dell'azionista italiano, vediamo quali siano stati gli effetti dell'inflazione sul patrimonio stesso.

Come dice Nicola Garrone nella breve considerazione che riportammo nel capitolo precedente, ed ammesso, in via assiomatica, che l'inflazione produca, prima o poi, un deprezzamento della moneta, si dovrebbe avere, parallelamente allo sviluppo dell'inflazione, un aumento dei valori azionari, ossia un rialzo dei corsi delle azioni, inversamente proporzionale al deprezzamento della moneta.

Dimodochè, a causa del corso delle azioni che aumenta mentre diminuisce contemporaneamente, in misura inversamente proporzionale, il potere d'acquisto della moneta, dovrebbe verificarsi, se tutto questo potesse accadere, che l'inflazione non avrebbe nessuna influenza, quando ci si riferisca ad una unità monetaria reale, sul patrimonio dell'azionista.

Ma vedremo come i due movimenti avvengano sì, ma non nella misura strettamente proporzionale indicata dalla formulazione teorica del Garrone: aumentando il reddito nella stessa misura in cui aumentano i prezzi, le azioni seguono il corso dei prezzi.

Questo movimento, intanto, non può verificarsi se non con un certo ritardo perchè, nonostante la Borsa sconti anticipatamente un aumento di dividendi, la misura di essi sarà conosciuta solo un po' di tempo dopo l'inizio del deprezzamento della moneta.

Sarebbe legittimo attendersi in pari tempo, che i dividendi, in periodi di prezzi crescenti, dovessero aumentare in misura maggiore di quella seguita dalle merci all'ingrosso.

Basti ricordare infatti che il dividendo non è che parte dell'utile il quale a sua volta deriva dalla differenza tra le entrate e le spese di un'azienda. Ora, in periodi di prezzi crescenti, le entrate di un'azienda, costituite dal ricavo della vendita dei prodotti, seguono, in media, l'andamento dei prezzi all'ingrosso. Invece le spese ne restano al disotto a causa del ritardato adeguamento al nuovo livello monetario di molti fra gli elementi che costituiscono il costo di produzione.

Fra questi elementi ne citeremo uno che talora ha importanza notevolissima nella composizione del costo di produzione: i salari, che, più in ritardo spesso degli stessi prezzi al minuto, seguono l'andamento dei prezzi all'ingrosso (1).

Ma, mentre, indubbiamente, l'utile delle aziende aumenta in misura eguale o superiore al prezzo delle merci, i dividendi seguono con molto ritardo tale ascesa anche perchè è pratica ormai diffusa quella di distribuire sempre, all'incirca, uno stesso dividendo. In periodi di lauti guadagni il saggio amministratore provvederà a fare nuovi impianti, a rinnovare i vecchi, a costituire riserve occulte e palesi ma difficilmente distribuirà un dividendo notevolmente superiore a quelli passati. Le brusche ascese del dividendo impressionano e lasciano incredulo l'azionista risparmiatore che ai titoli che presentano le più grandi altalene nei dividendi preferisce quelli dal dividendo che gli assicuri un reddito determinato.

Si aggiunga a tutte queste considerazioni il fatto che nonostante la Borsa sconti anticipatamente un aumento nei dividendi, tale previsione deve necessariamente seguire le notizie basate sull'osservazione di quanto oggi succede, e se ne dedurrà facilmente che le azioni non possono aumentare parallelamente alle merci a causa dello scarso incremento subito dal dividendo.

Inoltre, se il valore dell'azione è influenzato dall'entità del dividendo tiene presente anche la costituzione patrimoniale dell'azienda.

Il valore di un'azione è rappresentato da una piccola aliquota del capitale netto, e non può aumentare se una variazione in egual senso non avviene o non si presume debba avvenire, anche nel capitale netto della società.

(1) Nota infatti IRVING FISHER (I. F. *L'illusione monetaria*, Milano, Ed. Treves, 1930, pag. 96) che « quando i prezzi salgono, gli stipendi ed i salari suscitano l'immagine di un viaggiatore che si affanni e rincorrere un treno perduto ».

Vediamo cosa è avvenuto nella realtà: diamo uno sguardo ai bilanci di alcune società e vediamo come si comportano gli elementi patrimoniali sotto l'influenza dell'inflazione.

Nel bilancio di qualsiasi azienda si trovano all'attivo degli immobili e delle disponibilità, al passivo il capitale, le riserve, gli ammortamenti ed i debiti.

Riguardo agli immobili diremo che il loro valore-carta non aumenta nella stessa proporzione dei prezzi in generale, inoltre nei bilanci non si suole fare apparire il valore che via via acquistano gli immobili in seguito all'inflazione: se si fa, si aggiunge in passivo una « riserva oscillazione prezzi » comprendente la plusvalenza, che mal potrebbe aggiungersi a quel capitale netto dal quale deriva il valore delle azioni; la stessa riserva deve la sua esistenza al timore dell'amministratore che una successiva deflazione riporti l'immobile al suo antico valore.

Impianti e macchinari aumentano talora con velocità maggiore di quella dei prezzi in generale, ma il loro apprezzamento non può aver gran peso quando si pensi che i fondi di ammortamento non basteranno quando l'impianto sarà inservibile ad acquistarne uno nuovo: se l'impianto aumenta di valore v'è la previsione di una maggiore spesa per la sua sostituzione: dovremo ammortarlo seguendo quote maggiori e ancora per essi accadrà che il valore reale non viene mantenuto, ma resterà in bilancio un valore, che se pur superiore, in lire-merce o in lire-oro sarà minore del valore una volta figurantevi.

Veniamo alle disponibilità, la cui entità, più è maggiore della cifra dei debiti e più la situazione finanziaria dell'azienda è buona.

Fra le disponibilità: la cassa non subisce incrementi, i crediti neppure: se qualcosa aumenta e, generalmente, nella proporzione voluta, sono le merci.

Aumentano in proporzione minore alla voluta, come dimostreremo, i portafogli azionari posseduti, diminuiscono i titoli a reddito fisso, rendite ed obbligazioni, posseduti dalla società.

Al passivo, i debiti rimangono nella loro cifra. Considerando il loro valore reale si può affermare che essi diminuiscono per il fatto stesso dell'inflazione, mentre correlativamente i crediti diminuiscono,

onde si può dedurre che l'inflazione danneggia maggiormente le aziende aventi la migliore situazione finanziaria mentre avvantaggia le aziende fortemente indebitate.

Dall'esame sommario dei vari componenti patrimoniali risulta chiaro che se il capitale netto può essere aumentato, non potrà mai avvenire che questo aumento segua l'ascesa dei prezzi sul mercato: se elementi patrimoniali aumentano in maggior misura delle merci (impianti), se altri aumentano in egual misura (merci) la maggior parte aumenta in misura minore o addirittura diminuisce (titoli a reddito fisso).

Si giunge così alla conclusione che, oltre che dal punto di vista dei dividendi, anche dal punto di vista del capitale netto, il valore delle azioni, in tempo d'inflazione, non subisce lo stesso aumento dei prezzi delle merci: segue tale andamento in modo vario a seconda della costituzione patrimoniale della società a cui le azioni appartengono, ma ne resta generalmente al disotto.

Quindi: l'inflazione danneggia il patrimonio dell'azionista in varia misura contrassegnata dallo scarto fra il nuovo valore delle merci in generale e il valore raggiunto dalle azioni possedute.

Così, in Italia, mentre la lira si è deprezzata, in taluni momenti, fino a 5 o 6 volte, le azioni, in media, non sono mai riuscite a raddoppiare il loro valore d'ante-guerra.

Così in Francia, fissando uguale a 100 la media dei corsi azionari nel 1901-1910, l'indice relativo sale, nel marzo 1926, a 266 mentre il franco si è svalutato più che cinque volte.

Così in Austria: se 1 è il valore medio delle azioni nel maggio 1914, l'indice relativo al dicembre 1925 è 808, ma la corona si è svalutata nel frattempo 14.000 volte (1).

L'ANNACQUAMENTO DEI CAPITALI. — Prima di riprendere la nostra esposizione delle vicende del patrimonio dell'azionista, vogliamo esporre altre cause che, unite a quelle finora esaminate, crisi industriale e inflazione, danneggiarono l'azionista impedendo l'adeguamento dei valori azionari ai nuovi livelli monetari.

(1) *Rivista Bancaria*, settembre 1926.

Vogliamo dire ora dell'«annacquamento dei capitali» che si ha tutte le volte, come disse l'Einaudi (1), che si aumenta il capitale sociale senza corrispondente effettivo versamento di denaro.

Imprecisa è la definizione suddetta in quanto bisognava dire che si ha annacquamento tutte le volte che si aumenta il capitale sociale senza corrispondente effettivo aumento di attività.

Si riscontrano vari tipi di «annacquamento».

Si ha annacquamento quando la società distribuisce gratuitamente azioni proprie.

Si ha annacquamento quando la società aumenta gratuitamente il valore delle azioni: l'annacquamento è solo virtuale perchè in fondo la società non aumenta nulla: cambiano dei numeri, ma il valore di Borsa resta tale e quale, il dividendo pure, e in caso di liquidazione dell'azienda il capitale residuante va diviso, come prima dell'aumento, fra lo stesso numero di azioni.

Si ha annacquamento di capitale quando si aumenta questo in occasione di apporti in natura agli apportatori dei quali si assegnano azioni per un valore che è superiore a quello effettivamente rappresentato dall'apporto.

Si ha annacquamento di capitale quando le società emettono azioni destinate allo scambio con azioni di altre società allo scopo di esercitare un controllo reciproco. Si ha annacquamento perchè l'attività corrispondente all'azione emessa è l'azione dell'altra società, che è emessa, a sua volta, senza altra corrispondente attività che l'azione ricevuta dalla prima società. Ma le «attività» necessarie alla copertura del capitale emesso son tali fino al momento dello scambio perchè da tal momento sia le azioni dell'una che dell'altra società si svalutano: da qui l'annacquamento che risulta anche più evidente quando si supponga che il procedimento si prolunghi all'infinito: si avrebbero due società con capitali sociali enormi a cui corrisponderebbero come contropartita rappresentante le attività sociali, solo la massa di azioni dell'altra società e la ristretta massa degli altri elementi patrimoniali esistenti prima degli scambi azionari.

L'Einaudi, nell'articolo citato, aggiunge un altro esempio di «annacquamento», diremo così, monetario. Riportiamo qui le parole

(1) *Consigli ai risparmiatori*, Corriere della Sera, 3 aprile 1924.

dell'esimio economista, che ci dispenseranno inoltre dal chiarire maggiormente l'influenza degli annacquamenti sul valore delle azioni e quindi sul patrimonio azionario. L'Einaudi considera una società che, avente 10 milioni di capitale nel 1913 diviso in 100.000 azioni da L. 100, abbia poi aumentato nel 1920 a 15 milioni e nel 1923 a 20 milioni il proprio capitale, mediante due emissioni di 50.000 nuove azioni da L. 100. Dice l'Einaudi: « Le 100 lire versate nel 1920 e nel 1923 erano lire piccole e comperarono impianti e macchine che valgono lire piccole. L'azione di oggi è per metà derivante da azioni antiche in lire grosse e per metà da azioni nuove in lire piccole. È evidente che essa non può valere 400 lire, ma qualcosa di mezzo tra 100 e 400 lire.

« Può darsi ancora che il capitale sia stato portato da 10 a 20 milioni senza versamento. Le 100.000 azioni di una volta si son raddoppiate perchè sono state regalate ai soci altre 100.000 azioni.

« Il termine *regalate* è improprio perchè se le azioni fossero restate 100.000 ora forse avrebbero potuto valere 400 lire. Ma se a dividere il patrimonio invariato vi sono 200.000 azioni è chiaro che ognuna di esse può valere solo 200 lire.

« Nel linguaggio ordinario chiamasi « acqua » l'aumento di capitale a cui non corrisponde un versamento effettivo di denaro. Il versamento di lirette a 25 centesimi sarà $\frac{3}{4}$ di acqua; di lire a 50 centesimi, sarà metà d'acqua. Quanto più il capitale è annacquato tanto meno fondata sarà la pretesa di spingere le azioni da 100 a 400 lire ».

IL DIRITTO D'OPZIONE. — Vedemmo già nel capitolo precedente come il diritto d'opzione influisca sull'andamento del patrimonio dell'azionista, a seconda che il diritto stesso venga esercitato o, rifiutando l'opzione, vengano venduti i « diritti » spettanti alle azioni possedute.

Vogliamo qui accennare ad altre influenze esercitate da tale istituto sul patrimonio dell'azionista.

Allorchè, in occasione di un versamento di capitale, le azioni di nuova emissione vengono offerte tutte in opzione agli azionisti, valgono ancora le considerazioni già esposte e il compenso che il diritto d'opzione costituisce è sufficiente a indennizzare completamente

l'azionista ricco della perdita (quando non implica un guadagno) conseguente dal deprezzamento delle azioni derivante dal fatto stesso dell'emissione, mentre tale compenso è insufficiente, o il guadagno è minore, per l'azionista povero.

Ma i bilanci dell'azionista ricco e dell'azionista povero, vengono a peggiorare allorchè invece di essere offerte agli azionisti tutte le nuove azioni, ne venga offerta loro solo una parte.

Simile restrizione avviene sovente ed è giustificata o dalla necessità di dare alla società il mezzo di addivenire ad operazioni lucrative che le consentano di consolidare le proprie condizioni o dal desiderio sociale di consentire al Consiglio di difendere la società da eventuali aggressioni o di mantenere in vita il Consiglio stesso onde conseguire quell'unità e continuità di direttive che tanto contribuiscono al buon andamento dell'azienda.

Occorrerebbe però che tutti i casi in cui il Consiglio si riserva di collocare parte delle azioni fossero esaminati onde assicurarsi che alla perdita o al minor beneficio a cui vanno incontro gli azionisti faccia riscontro la vera necessità di una simile limitazione.

Si hanno invece casi in cui il Consiglio, forte dell'appoggio della maggioranza azionaria, talora rappresentata dal Consiglio stesso e da gruppi finanziari amici, deliberi anche, senza sottoporre all'approvazione degli azionisti, di riservarsi il collocamento di parte delle azioni.

Spesso tali azioni sono destinate allo scambio con azioni di altre società: si assicura così un controllo reciproco, un reciproco interessamento e..... il consolidamento dei rispettivi Consigli. Intanto l'azionista, sia per l'annacquamento di capitale che ne risulta, sia per la restrizione del suo diritto di opzione, vede peggiorate le sue condizioni.

Classico è rimasto negli ambienti finanziari il caso del Linificio e Canapificio Nazionale. L'assemblea del 20 dicembre 1924 deliberava l'aumento del capitale sociale da 100 a 150 milioni, mediante 200.000 nuove azioni di cui 133.334 offerte agli azionisti a L. 250, le altre 66.666 collocate a fermo a cura del Consiglio presso un Sindacato al prezzo di L. 375. Parve ad alcuni azionisti che venissero lesi i loro diritti e fecero opposizione a tale deliberazione, opposizione che, accolta dal R. Tribunale di Milano, fu confermata dalla Corte di Appello di Milano, presso la quale la società aveva fatto ricorso.

Si legge nella sentenza della Corte d'Appello che « è regola, nella nostra legge, che le azioni conferiscono ai loro possessori uguali diritti, epperò se una deliberazione dell'assemblea generale dei soci apparisca atta a turbare, nella sua esecuzione, questa parità di trattamento garantita a tutti gli azionisti dall'art. 164 Cod. di commercio, si dovrà riconoscere che essa è manifestamente contraria alla legge e quindi si potrà ordinare che se ne sospenda la esecuzione.

« Qui non si contesta (nè sarebbe possibile il farlo, di fronte ai bollettini ufficiali della Borsa ed alla notorietà della cosa), che al momento della deliberazione con la quale 66.666 delle nuove azioni emesse dalla società vengono messe a disposizione del Consiglio di amministrazione per il loro collocamento al prezzo di L. 375 ciascuna, le azioni della Società erano quotate *ad un prezzo superiore alle lire mille*, cosicchè, pur tenuto conto dell'effetto di automatica depressione che suole esercitare sul corso dei mercati delle azioni di una società, l'emissione di nuovo capitale azionario, l'acquisto delle nuove azioni a lire trecentosettantacinque si presenta con tutta l'apparenza di un'operazione assai vantaggiosa ed anzi di un lucrosissimo affare, quando il quantitativo delle azioni cedute a così modico prezzo, raggiunge la cifra di parecchie migliaia.

« Certamente la notoria probità dei componenti il Consiglio di amministrazione del Linificio e Canapificio Nazionale (da nessuno messa in dubbio ed anzi apertamente proclamata dagli stessi oppositori) basta ad eliminare il sospetto che essi vogliano tenere quelle azioni per sè per farne oggetto di speculazione a fini egoistici e personali, sebbene nessun vincolo al riguardo sia contenuto nell'ordine del giorno approvato dall'assemblea e nella deliberazione stata oggi impugnata. Bensì può quindi ammettersi che questo concentramento delle azioni nelle mani degli amministratori, sia preordinato ad uno scopo d'interesse sociale, nell'interesse cioè non dei singoli ma in quello generale della Società.

« Ed infatti nell'assemblea fu detto che esso era diretto alla costituzione di un sindacato che garantisca la continuità del presente indirizzo dell'azienda contro il pericolo di una così detta scalata.

« Ma a prescindere dall'indagine sulla liceità o meno di un tal genere di Sindacati, indagine superflua ai fini della presente pro-

nuncia, è certo che l'effetto immediato, sicuro e manifesto del concentramento di un così cospicuo numero di nuove azioni nelle mani del Consiglio ad un prezzo apparentemente assai inferiore al reale, per farne l'uso enunciato nell'assemblea, è quello di produrre una disparità di trattamento fra gli azionisti siccome è dimostrato dalle dichiarazioni fatte nella detta assemblea dello stesso Consiglio. Si rileva infatti, dal verbale dell'assemblea che avendo un azionista manifestato il desiderio di potere anch'esso acquistare alcuna delle dette 66.666 azioni, gli è stato autorevolmente risposto che « se vi fossero azionisti portatori di un numero considerevole di azioni che si sottoponessero agli stessi vincoli del gruppo sindacato, la questione potrebbe essere risolta con la loro ammissione nel Sindacato ». E poichè allora si chiese di quante azioni occorre essere portatori per far parte del Sindacato, venne, non meno autorevolmente risposto che non era compito dell'assemblea entrare nei particolari dell'operazione: « ... se si opera un vantaggio a favore di un gruppo ed un danno per gli azionisti, questo danno però è minimo di fronte al grande vantaggio di evitare l'eventuale scalata al Linificio che porterebbe da conseguenza a reggere le sorti della società, un nuovo Consiglio informato a criteri differenti ».

« Dal che si deduce che la deliberazione dell'assemblea, mentre per le 133.334 azioni emesse alla pari si uniforma alla regola dell'uguaglianza di trattamento degli azionisti, con offrirle loro in opzione in ragione di un'azione nuova per ogni tre vecchie, ripartendo così fra tutti, senza distinzione alcuna, il vantaggio rappresentato dalla differenza fra il maggior valore reale delle nuove azioni, e quello nominale dell'acquisto, non lo stesso essa fa per le 66.666 azioni del cui collocamento a L. 375, lascia arbitro il Consiglio d'amministrazione, il quale nel farne la cessione a questo prezzo può favorire piuttosto gli uni che gli altri azionisti, ed anzi, per raggiungere l'intento manifestato nell'assemblea e secondo le dichiarazioni ivi fatte, preferirà cederle a chi già possiede un gruppo considerevole di azioni, lasciando privo l'azionista minore che non potrà godere, a differenza dell'azionista maggiore, il vantaggio rappresentato dal maggior valore effettivo di quelle azioni in confronto del prezzo di acquisto.

« Sta bene che altra cosa sia il valore reale di un'azione, altro la sua quotazione in Borsa ».

« Ciò non può avere importanza — prosegue l'ordinanza — ai fini della presente pronuncia, se è pur sempre vero che per l'acquirente la quotazione di Borsa costituisce l'indice del valore di mercato del titolo nel momento dell'acquisto. Certamente, sul corso dei titoli in Borsa suole influire anche l'elemento della speculazione. Ma normalmente l'aumento nel valore di mercato delle azioni di una società è determinato dal maggior grado di prosperità a cui l'azienda sociale è salita, per le riserve accantonate, per il maggior credito acquistato, per l'accrescimento sul valore degli impianti e delle scorte, vale a dire per tutti quegli elementi che, insieme al capitale azionario concorrono a costituire il patrimonio sociale sul quale tutti gli azionisti hanno uguali diritti ».

L'aumento fu modificato nella seguente maniera « mediante 200.000 nuove azioni da L. 230, tutte offerte agli azionisti, in ragione di una ogni due azioni vecchie possedute, a L. 300 più 12,50 per rimborso spese ».

Il valore del diritto d'opzione secondo la prima deliberazione sarebbe stato minore di quello che esso ebbe nell'aumento effettuato secondo l'ultima: un azionista che possedeva 6 azioni, avrebbe acquistato secondo la vecchia dizione solo 2 nuove azioni spendendo L. 525. Secondo la nuova ne compra invece 3 spendendo L. 937,50, ossia al beneficio secondo la vecchia dizione si è aggiunto quello di potere acquistare con sole 412,50 lire (937,50-525) una terza azione del valore corrente, dopo l'opzione, di circa 800 lire.

ALTRE CAUSE INFLUENTI SUL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA. — Messe in luce diverse circostanze aventi una qualche influenza, sul patrimonio dell'azionista, vorremmo, prima di riprendere la cronaca delle vicende, completare, se possibile, la enumerazione di tali cause.

Le condizioni particolari di ogni azienda, che hanno capitale importanza nei riguardi del livello azionario, saranno esaminate in prossimo capitolo.

Si potrebbero enumerare anche fattori psicologici come ad esempio l'influenza, su azioni del tutto indipendenti, dell'andamento di una o di un gruppo di azioni, della sfiducia del risparmiatore, delle « voci », dell'andamento delle Borse estere, ecc.

Esamineremo qui solo altri tre fattori influenzanti il corso delle azioni e cioè la speculazione, il costo del denaro e l'andamento dei titoli pubblici.

Non parleremo qui delle benemerienze o meno della speculazione: dal punto di vista nostro, cioè di colui che possedendo azioni, si astiene dalle successive operazioni di compra-vendita, rifuggendo i « lucri non guadagnati », la speculazione non può esser considerata che come un fenomeno che amplifica spinte al rialzo e al ribasso, che prevede ed inizia movimenti nell'uno o nell'altro senso: è appunto questo vario atteggiamento della speculazione, nell'uno o nell'altro senso, che non può destar preoccupazione in un azionista che, come il nostro, mantiene una ferma condotta, persistendo nei suoi investimenti; è assiomatico, quasi diremmo, che a lungo andare le manifestazioni della speculazione al rialzo e di quella al ribasso, debbano compensarsi. A meno che persistenti indirizzi speculativi in egual senso non producano fenomeni di altra natura, ad esempio, interventi governativi, i quali incidano il patrimonio dell'azionista il quale poi non possa riaversi in seguito, nemmeno con l'abrogazione dei provvedimenti stessi. Concludiamo che la speculazione per sè stessa non ha che influenze temporanee sul patrimonio azionario che son destinate ad elidersi nel tempo, ma può avere delle influenze indirette che possono influire permanentemente sul patrimonio stesso.

Il costo del denaro ha influenza sul patrimonio dell'azionista in quanto agisce sul valore delle azioni. Diminuendo il costo del denaro, o meglio, il saggio ufficiale di sconto, e uguale ragionamento va fatto, contemporaneamente, per il saggio privato ed il saggio sui riporti, aumentano i corsi delle azioni; aumentando questi diminuiscono a causa dell'immutato reddito delle azioni, sul dividendo delle quali, in parte notevole, è basato il valore.

Se il saggio dello sconto diminuisce il dividendo rappresenta, capitalizzato al nuovo saggio, un valore maggiore e così anche l'azione tende ad aumentare. L'opposto accade se diminuisce il tasso di sconto.

E vediamo adesso l'influenza dell'andamento dei titoli pubblici sul patrimonio dell'azionista. Facciamo notare che anche tale influenza essendo alternativamente diretta nei due sensi, non ha a lungo andare, come del resto accade anche per il tasso dello sconto,

sensibile peso se non si verifica la persistenza di un movimento in uno dei due sensi.

Un aumento dei corsi dei titoli di Stato farà accadere, nel mercato finanziario, una vendita di questi titoli, anche a causa della diminuzione del loro reddito effettivo e darà luogo ad investimenti, fra l'altro, anche in azioni che, per aver mantenuta la precedente attitudine a fornire un determinato reddito attirano i fondi disponibili. I corsi dei titoli di Stato tornano a diminuire mentre le azioni salgono a prezzi maggiori: raggiunto l'equilibrio si troveranno, confrontati col livello primitivo, aumentati i titoli e le azioni. L'opposto accade, naturalmente, se i titoli ribassano: se ne conclude che gli andamenti dei titoli e delle azioni tendono ad un certo parallelismo.

Tendono, abbiamo detto, perchè le cause che influiscono sul valore dei titoli di Stato non sono quelle o non hanno sui detti valori lo stesso peso di quelle che influiscono sul valore delle azioni.

Terminata l'analisi dei vari coefficienti che più frequentemente e sensibilmente degli altri influiscono sul valore delle azioni, riprendiamo la cronaca delle vicende del patrimonio dell'azionista che abbiamo interrotta sul finire del 1921.

VI.

LE VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA DOPO IL 1921

IL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA NEL 1922. — L'anno 1921 si chiudeva con il parossismo della crisi post-bellica. Alcune grandi aziende spinte su di una china spaventosa e il salvataggio della Banca Italiana di Sconto facevano prevedere il 1922 peggiore ancora degli anni precedenti.

L'anno s'iniziò, infatti, con un ribasso generale di tutti i titoli, ribasso accentuato dalla previsione di dividendi piuttosto magri per i contraccolpi che in molte aziende si verificarono in conseguenza dei disastri metallurgici e bancari.

La lira italiana però si apprezzava leggermente in seguito alla diminuzione della circolazione e la situazione dell'azionista non peggiora che di poco: la perdita al gennaio era del 77 % (83 %) per le lire-merce del 75 % (79 %) per le lire-oro.

Intanto, però, il marasma si placa. La «bardatura di guerra» sparisce lentamente per lasciare in vita le imprese o quelle parti di imprese esistenti che possono proficuamente svolgere una qualsiasi attività.

Se dalle statistiche apprendiamo che i disinvestimenti raggiunsero durante l'anno l'imponente cifra di 2.336 milioni, cioè i due terzi degli investimenti, apprendiamo anche che la disoccupazione, raggiunta la punta massima nel febbraio (600 mila disoccupati), diminuì, da allora, continuamente.

Le azioni discendono continuamente fino all'aprile, ma l'azionista è compensato dall'apprezzarsi della lira e la perdita alla fine dell'aprile si riduce al 75 % (82 %) per le lire-merce e al 70 % (74 %) per le lire-oro.

Una certa abbondanza di denaro che venne a formarsi e le voci di una prossima diminuzione del tasso di sconto vinsero la titubanza di

coloro che, osservando l'andamento della nostre aziende e prevedendo il futuro, ridonavano un po' della loro fiducia agli investimenti azionari.

Ricomincia lenta, lentissima, l'ascesa dei corsi delle azioni, seguita parallelamente, nell'estate, dalla riduzione della perdita dell'azionista: alla fine del settembre la perdita è ridotta al 74 % (81 %) per le lire-merce. È del 73 % (77 %) per le lire-oro perchè il valore-oro della lira diminuì, dall'aprile, più velocemente del valore-merce.

L'AVVENTO DEL FASCISMO ED IL « MEGLIO MONETARIO ». — L'ottobre fu caratterizzato dagli avvenimenti politici che da tempo si maturavano: la gioventù italiana, guidata da Benito Mussolini, scrollava per sempre l'inerzia a cui l'aveva ridotta la demagogica e rinunziataria politica dei Governi post-bellici.

Il movimento che preludeva ad una rinascita politica, economica e sociale e che culminò felicemente nella marcia su Roma e nella costituzione del Ministero Mussolini, fu accolto favorevolmente negli ambienti finanziari.

La politica del nuovo Governo prevedeva fra l'altro una più equa distribuzione del carico fiscale, la repressione della scioperomania, l'incoraggiamento del risparmio, delle forze produttive e la restaurazione del bilancio statale.

Simili premesse e l'abolizione della nominatività obbligatoria dei titoli ebbero felici ripercussioni nelle borse e l'accennata tendenza al rialzo si accentuò sul finire del 1922.

Contemporaneamente la lira riacquistava valore in seguito ad un fenomeno psicologico: « normalmente, senza l'influsso delle previsioni e degli stati d'animo del pubblico, la lira avrebbe dovuto — per l'effetto delle condizioni reali — continuare a peggiorare... Invece, col cambiamento del regime, gl'italiani vollero subito il miglioramento della propria valuta e, inconsciamente, lo ottennero per la semplice ragione psicologica della loro propria volontà: prorogarono i pagamenti dovuti all'estero, facendosi prestare sotto forma di riporto, la divisa estera per saldare provvisoriamente i propri debiti, nell'attesa di potere, in prosieguo di tempo, acquistare definitivamente tale divisa a corsi più vantaggiosi (1) ».

(1) ALBERTI, *Politica monetaria*, pag. 154.

Il patrimonio dell'azionista migliora quindi per i due coefficienti agenti in egual senso: miglioramento dei corsi e della moneta.

La perdita dell'azionista fu in quei mesi:

	PER L'AZIONISTA			
	RICCO		POVERO	
	Per le lire-merce	Per le lire-oro	Per le lire-merce	Per le lire-oro
Ottobre 1922	73,2 %	72,0 %	81,0 %	76,3 %
Novembre »	71,9 »	67,9 »	79,8 »	72,4 »
Dicembre »	71,1 »	63,9 »	79,5 »	69,6 »

Ma l'influenza del fenomeno psicologico non poteva durare a lungo e nel gennaio dell'anno successivo la lira tornò a perder terreno.

La solita ripresa dei corsi dei titoli caratteristica dei primi mesi dell'anno fu assai debole e il patrimonio dell'azionista si mantenne inalterato nei primi mesi dell'anno, poi la liquidazione dei pagamenti protratti e l'influenza dell'eredità dei regimi passati tornarono ad agire sul cambio: il valore della moneta in lire-merce non diminuisce però notevolmente tanto che l'andamento dei corsi ha ragione su tale deprezzamento e, in lire-merce, la perdita dell'azionista si riduce durante la primavera e l'estate del 1923: ma il valore-oro della lira diminuisce da 25 a 20 centesimi e la perdita corrispondente se pur in misura minore aumenta: nell'agosto 1923 la perdita era del 64 % (75 %) per le lire-merce e del 65 % (71 %) per le lire-oro.

La politica del denaro a buon mercato del ministro De' Stefani era assecondata dal rifluire sul mercato di buona parte del denaro che nel 1920 e 1921 era stato tesaurizzato: senza aumento di circolante si ebbe una maggiore circolazione dovuta ad una maggiore velocità del circolante stesso.

Questo fatto, assieme ad un senso di una maggior fiducia e al lento ma progressivo risorgere dell'attività economica, spinse il risparmiatore agli investimenti e i corsi delle azioni salirono a livelli ancora maggiori, in modo cioè da neutralizzare l'influenza del deprezzamento che contemporaneamente avveniva nella moneta.

Il 1923 si chiuse con la perdita del 60 % (73 %) per le lire-merce e del 59 % (67 %) per le lire-oro.

GLI AUMENTI DI CAPITALE E L'INFLAZIONE AZIONARIA. — Già nel 1923 si era verificato un notevole rallentamento nei disinvestimenti tanto che si era avuto durante l'annata un eccesso degli investimenti sui disinvestimenti di oltre 2 miliardi (appena un miliardo nell'anno 1922).

Nel 1924 questa tendenza è ancor più spiccata: di fronte a 1.157 milioni di disinvestimenti si hanno 6.052 milioni di nuovi investimenti.

La ragione di questo andamento, che si trasformò poi in una corsa all'aumento del capitale, va ricercata negli effetti di quella legge che impose l'incameramento totale, diciamo pure la confisca, nella loro integrità, dei sovraprofiti di guerra; confisca alla quale non fu possibile sottrarre neppure una lira da parte delle anonime.

Tale incameramento mise la pluralità degli enti industriali, rispetto ai loro mezzi finanziari, in una condizione assai critica, perchè i mezzi stessi si mostrarono subito più che insufficienti a tener fronte sia pure ad un ritmo di attività che si mostrasse calmo come quello dell'ante-guerra: si può immaginare quale dovesse essere la condizione di tali enti nel periodo post-bellico.

Evidentemente gli immobili non domandavano aumenti di capitali, ma tutta quella parte del capitale che rappresenta in un'industria il suo preciso esercizio; spese di produzione, magazzini e circolante domandavano di essere addirittura quintuplicati. La mano d'opera anche la più qualificata si ridusse in potenza per la riduzione delle ore di lavoro, mentre si accrescevano le mercedi di quattro volte, e anche più, di quelle di ante-guerra: i costi dei materiali si accrebbero pure taluni più di dieci volte, onde i magazzini, gli *stocks*, pei quali bastava una certa somma, ne assorbivano e ne immobilizzavano una da quattro a cinque volte maggiore: la massa circolante per mantenere il solo ritmo dell'ante-guerra nelle vendite doveva pure essere quadruplicata e quintuplicata.

In una società di dieci milioni di capitale anteguerra, escludendo il valore immobilizzato, stabili e impianti, supponiamo di cinque milioni, doveva, per gli altri cinque, trovare nuovo capitale di venti o ven-

ticinque milioni. E quegli enti o società che non trovavano questo aumento di capitale dovevano necessariamente perire.

Fortunatamente in un gran numero di società erano impegnati banche e banchieri che avevano tutto l'interesse a impedire l'enorme *crack* che si sarebbe verificato se fosse mancato il loro aiuto, e che perciò aiutarono l'industria a sostenere e ad aumentare i capitali. Quando si pensi alla cifra investita in società anonime allo scoppio della guerra (all'incirca 6 miliardi di lire), si comprende subito quale massa di miliardi di lirette doveva assorbire questa forzata tendenza per ridare l'equilibrio dell'ante-guerra e ci si persuade della necessità e legittimità di quanto stava accadendo nel 1923 e nel 1924 e che raggiunse una maggiore accentuazione nel 1925.

Al bisogno sopra spiegato, devesi poi aggiungere quello dello sviluppo del progresso industriale che per nuovi impianti e allargamento dei vecchi richiedeva sempre in maggior copia nuovi capitali.

Questa effervescenza tecnica e finanziaria se fu assecondata dalla politica del denaro a buon mercato, fu sottolineata dalla più completa approvazione degli ambienti finanziari. Le Borse, dal canto loro, anche a causa dei lucri connessi con gli aumenti di capitale, spinsero le azioni a livelli non più raggiunti dalla fine della guerra.

La lira perdeva lentamente valore sia rispetto alle merci che rispetto all'oro, ma l'ascesa dei corsi dei titoli compensava largamente tale diminuzione. Nei primi mesi del 1924 l'andamento della perdita del patrimonio dell'azionista è decisamente in discesa :

	PER L'AZIONISTA			
	RICCO		POVERO	
	Per le lire-merce	Per le lire-oro	Per le lire-merce	Per le lire-oro
Gennaio 1924	59,1 %	56,7 %	72,7 %	65,2 %
Febbraio »	56,0 »	53,5 »	70,4 »	62,4 »
Marzo »	54,1 »	51,8 »	69,4 »	61,3 »
Aprile »	54,5 »	50,1 »	69,9 »	60,1 »
Maggio »	47,4 »	42,6 »	66,1 »	55,4 »

Il giugno e il luglio del 1924 segnano un ribasso sia nel valore della moneta sia in quello delle azioni a causa della eco che ebbe in tutti

i campi il critico momento politico sorpassato dopo la scomparsa del deputato Matteotti e della accanita campagna delle opposizioni contro il regime.

La perdita torna ad aumentare nel luglio 1924 fino ai livelli del maggio dello stesso anno, poi il movimento al rialzo riprende velocissimo e la perdita si riduce ancora :

	PER L'AZIONISTA			
	RICCO		POVERO	
	Per le lire-merce	Per le lire-oro	Per le lire-merce	Per le lire-oro
Luglio	50,1 %	48,3 %	68,7 %	60,3 %
Agosto	47,1 »	42,6 »	66,9 »	56,7 »
Settembre	45,4 »	41,1 »	64,9 »	54,3 »
Ottobre	44,4 »	37,4 »	64,2 »	51,6 »
Novembre	42,3 »	35,4 »	64,3 »	51,5 »
Dicembre	40,8 »	32,3 »	63,3 »	49,7 »

Era, tale ascesa, dovuta solamente alla fiducia nei titoli, al denaro abbondante, alla ripresa industriale ?

Altri fattori, non lievi, agivano sul corso ascendente dei titoli.

Il lieve tasso d'interesse impediva alle banche di tenere nel proprio portafoglio la non lieve quantità di Buoni del Tesoro che rappresentavano, per esse, l'investimento a breve scadenza delle loro disponibilità, maggiormente usato: « il tasso corrisposto ai depositanti superava infatti, tenuto conto dell'imposta di ricchezza mobile e delle spese di servizio, sensibilmente quello fruttato dai Buoni del Tesoro ordinari. Onde il generale allontanarsi degli istituti di credito dagli impieghi in Buoni del Tesoro. I denari, che, per effetto della non rinnovazione dei Buoni del Tesoro restavano liberi, cercavano, evidentemente, altre forme d'impiego. Le banche, in parte, li convogliavano — con detrimento della liquidità loro — ad una più larga concessione di crediti, con ciò accentuando la spinta ad una crescente attività produttiva e costruttiva, ma in parte dovevano adibirli ad investimenti di più sicuro e pronto smobilizzo: sconti di carta commerciale e riporti in Borsa. La massa della carta commerciale buona non si moltiplica da un momento all'altro e la concorrenza

bancaria, per la sua ricerca, fa diminuire lo sconto privato e quindi il rendimento dell'operazione. Donde, per le banche, la necessità per così dire fatale di rivolgere i mezzi allontanantisi forzosamente dai Buoni del Tesoro ordinari alle operazioni di finanziamento delle speculazioni di Borsa » (1).

E la speculazione infatti fioriva, esercitata da un pubblico sempre crescente: l'ascesa continua dei corsi invogliava agli acquisti e tutti, anche i meno abbienti, attingono a questa nuova Bengodi, riscuotendo pingui differenze.

Inoltre, la cessazione completa della fiduciosa attesa del « meglio monetario » obbligava tutti coloro che in tale attesa si indugiarono, agli acquisti di divisa estera occorrenti a liquidare le proprie obbligazioni e per i nuovi acquisti: il cambio ribassa e ribassa in seguito maggiormente quando, venuta a mancare non solo la fiducia nel « meglio » futuro, ma anche quella nella moneta nazionale che sembra avviata per la china già percorsa da altre monete, si inizia anche per la nostra lira quella « fuga » che già erasi verificata per la corona e per il marco.

E l'investimento in azioni, in valori cioè rappresentanti beni reali che non svaniscono dall'oggi al domani come il valore del biglietto di banca, è la meta dei capitali che non si rifugiano in investimenti immobiliari o in valuta estera.

« Il denaro facile ed a buon prezzo, l'espulsione delle disponibilità bancarie dagli investimenti in Buoni del Tesoro portano diritto al più sfrenato « boom » di Borsa.

« I capitali per il finanziamento di siffatto enorme castello speculativo devono essere sempre più ingenti. In un certo momento, mentre domestici e donne si accostano in massa alla speculazione ed il rischio s'accresce per gli agenti di cambio, si cominciano ad avvertire le prime avvisaglie di un prossimo esaurimento della grande facilità monetaria » (2).

Nel frattempo, la perdita dell'azionista che il deprezzamento della moneta avrebbe potuto fare aumentare, diminuiva velocemente per il rialzo dei corsi, talchè nel febbraio del 1925 essa si era ridotta al 37 % (61 %) per le lire-merce ed il 28 % (46 %) per le lire-oro.

(1) ALBERTI, *Politica monetaria*, pag. 175.

(2) ALBERTI, *Politica monetaria*, pag. 177.

I PROVVEDIMENTI DE' STEFANI — Senonchè il declinare continuo della lira italiana obbligò il ministro De' Stefani a rivedere quella sua politica del denaro a buon mercato dalla quale egli attendeva, a ragione, migliori risultati.

Ed intervenne con alcuni energici provvedimenti: annullamento di 860 milioni di biglietti, controllo sulle operazioni in divisa estera, rialzo del tasso di sconto dal 5 ½ al 6 % e, per arginare la tendenza della « fuga » della lira, colpì, tra l'altro, la speculazione borsistica con una serie di misure disciplinatrici, quali l'obbligo dell'anticipo del 25 %, come margine, nelle operazioni a termine, riduzione del numero degli agenti di cambio, elevazione a mezzo milione della cauzione ad essi prescritta, ecc.

« La contemporaneità di tante e tante energiche misure che colpivano in pieno grosse speculazioni, ingenti interessi e numerosa cerchia di operatori, anzichè giovare alla valuta, provocarono, col pessimismo diffuso, non solo un precipitare dei corsi dei titoli, ma con essi pure del cambio. Nè gli giovarono gli ulteriori inasprimenti dei tassi nè le successive consentite agevolzze alle Borse e agli agenti di cambio. Lo sconto fu elevato il 3 giugno al 6 ½ e il 18 dello stesso mese al 7 %. E neppure bastò a tranquillare il pubblico l'annuncio fatto dal ministro De' Stefani, il 2 giugno 1925, di un credito fatto aprire dal R. Tesoro presso la Casa Morgan, per 50 milioni di dollari al fine di difendere la valuta (1) ».

Seguendo il parallelo andamento del franco francese, la lira italiana scendeva velocemente fino a livelli mai raggiunti: valeva appena 0,146 in lire-merce e 0,1888 in lire-oro.

Il patrimonio dell'azionista sotto la duplice influenza del ribasso della lira e delle azioni vede la perdita tornare ad aumentare nel marzo e nell'aprile fino al 45 % (67 %) per le lire-merce ed il 38 % (54 %) per le lire-oro.

Dopo questa « degradingolade » si vedono rialzarsi i corsi azionari perchè spontaneamente si reagì alla prima impressione anche in seguito alla propaganda dei rialzisti delusi e degli operatori di Borsa che temevano di veder finir male l'inusitata vendemmia. Alcune mitigazioni ai provvedimenti presi nei riguardi delle Borse rialzano il corso

(1) ALBERTI, *Politica monetaria*, pag. 182.

dei titoli nel maggio 1925: tale rialzo vincendo il continuo deprezzamento monetario riduce la perdita riportandola quasi al livello del marzo.

Ma oramai la corsa al rialzo aveva fatto il suo tempo e la politica del denaro a buon mercato era stata sostituita da quella del denaro dall'alto costo: mancarono i mezzi finanziari occorrenti alla speculazione, si produsse il consueto ribasso dovuto all'innalzamento del tasso di sconto al 7 % e la « fuga » della lira, indebolita la fiducia nell'investimento in titoli industriali, abbandona il mercato azionario.

Durante il giugno ed il luglio, lira e corsi azionari ribassano; il nostro azionista vede tornare la perdita a livelli che si augurava non si tornasse mai più a raggiungere. Nel luglio la perdita era risalita al 49 % (70 %) per le lire-merce ed al 45 % (60 %) per le lire-oro.

DALLE DIMISSIONI DI DE' STEFANI AL DISCORSO DI PESARO. — « Sotto l'ondata della sfiducia, sotto l'accavallarsi della speculazione ribassista, in mezzo al panico del pubblico, il ministro che aveva effettivamente restaurate le finanze del Paese, Alberto De' Stefani, rassegnava le dimissioni al Capo, vittima della generosa sua illusione di assicurare al Paese, con un denaro più a buon mercato di quello che le condizioni generali dell'economia lo consentissero, un periodo di forte espansione economica ed, in pari tempo, di iniziare il consolidamento e la conversione del debito pubblico » (1).

Il conte Volpi di Misurata assunse in quel terribile luglio la direzione della Finanza del nostro Paese, mentre intanto il crollo del franco francese e la pressione dei Paesi creditori per ottenere una sistemazione dei loro crediti di guerra trascinavano in basso la lira italiana.

Ma l'Uomo non era scelto a caso: con pochi provvedimenti il conte Volpi provvide a rasserenare gli orizzonti delle prospettive delle classi economicamente dirigenti ed a riavviare il risparmio verso impieghi produttivi ed investimenti azionari: abolì infatti l'imposta del 15 % che gravava sulle cedole dei titoli al portatore.

Questo provvedimento, unito ad un senso di pavida fiducia nel prossimo avvenire, ristabilì un po' di corrente di capitali verso le Borse

(1) ALBERTI, *Politica monetaria*, pag. 199.

ed in agosto si vedono i corsi azionari aumentare nuovamente: l'aumento è smorzato dal basso livello a cui è scesa la lira ma la perdita diminuisce all'incirca di un 3 % per le lire-merce, un po' meno per le lire-oro.

Comincia poi il fortunoso periodo di moneta manovrata che fa ribassare e cambi e prezzi nel settembre e mantenerli pressochè inalterati fino all'aprile del 1926.

Intanto, dopo le prime buone impressioni dell'agosto 1925 il corso delle azioni ribassa in settembre e in ottobre, e torna ad aumentare notevolmente in novembre a causa dell'annuncio della contrazione di un prestito di 100 milioni di dollari e della sistemazione del nostro debito verso gli Stati Uniti. Ma nel dicembre l'aumento è debolissimo. In quei mesi la perdita fu :

		PER L'AZIONISTA			
		RICCO		POVERO	
		Per le lire-merce	Per le lire-oro	Per le lire-merce	Per le lire-oro
Agosto	1925	46,6 %	39,8 %	60,6 %	56,6 %
Settembre	»	51,8 »	41,1 »	71,6 »	57,4 »
Ottobre	»	52,5 »	43,3 »	71,7 »	58,8 »
Novembre	»	49,5 »	34,1 »	70,8 »	57,8 »
Dicembre	»	48,5 »	38,9 »	71,4 »	58,8 »

L'anno 1926 si inizia con un proseguimento della discesa: i risultati dell'esercizio 1925 si prevedevano buoni, ma la fiducia stentava a tornare.

Si faceva ormai a ritroso la strada su cui aveva spinto la speculazione al rialzo degli anni precedenti.

Per maggior disgrazia scoppia lo sciopero carboniero inglese, si hanno contraccolpi sulle valute, si accentua la speculazione internazionale sulle valute latine: il Ministro Volpi decide di abbandonare la difesa della lira per evitare enormi dispendi.

Fu ridotto e controllato il commercio in cambi per togliere la materia prima alla speculazione e furono diramati altri provvedimenti, ma il deprezzamento della lira era dovuto al riverbero esercitato dal franco francese che crollava paurosamente, e non si arrestò.

« Di nuovo — senza alcun motivo sostanziale — per pura suggestione, tornava in Italia a formarsi la mentalità dell'allontanamento dalla carta-moneta per ricercare freneticamente valori reali: terre, case, gioielli, in misura minore azioni che non sembravano in realtà altrettanto solide, merci e, in quanto possibile, valute (1) ».

Il corso delle azioni diminuiva celermente, mentre diminuiva in pari tempo il valore della lira italiana. La perdita così, mentre resta pressochè inalterata per le lire-merce, raggiunge livelli maggiori per le lire-oro:

	PER L'AZIONISTA			
	RICCO		POVERO	
	Per le lire-merce	Per le lire-oro	Per le lire-merce	Per le lire-oro
Gennaio 1926	50,7 %	41,7 »	72,3 %	59,8 %
Febbraio »	52,0 »	43,7 »	73,1 »	61,2 »
Marzo »	45,1 »	41,8 »	72,0 »	60,6 »
Aprile »	49,0 »	42,0 »	71,4 »	59,9 »
Maggio »	49,4 »	44,3 »	71,6 »	60,5 »
Giugno »	50,1 »	47,1 »	72,0 »	63,8 »
Luglio »	50,0 »	46,9 »	72,0 »	65,3 »

IL DISCORSO DI PESARO E LA RIVALUTAZIONE. — Sul finire del luglio 1926 i vari aspetti della situazione economico-finanziaria italiana non erano certo fra i migliori: la passività della bilancia commerciale, il nuovo raccolto che non prometteva essere tra i migliori, la sfiducia imperante nei riguardi della lira che era soggetta alla più sfrenata speculazione e indirizzata verso nuovi tracolli non permettevano, certo, rosee prospettive.

Il mercato dei titoli attraversava un periodo di reazione alla discesa iniziata fin dall'anno precedente, quando il fatto nuovo venne a dare tutto un nuovo aspetto alle cose.

Il Capo del Governo, il 18 agosto, pronunciava a Pesaro le parole ormai passate alla storia: « Voglio dirvi che io difenderò la lira italiana fino all'ultimo respiro, fino all'ultimo sangue. Non infliggerò mai

(1) ALBERTI, *Politica monetaria*, pag. 249.

a questo meraviglioso popolo italiano, che da quattro anni lavora con ascetica disciplina ed è pronto ad altre più gravi rinunzie, l'onta morale e la catastrofe economica del fallimento della lira ».

Le parole del Duce furono seguite a breve distanza da alcuni provvedimenti che riconfermavano la sua volontà di difesa della valuta e della necessità della rivalutazione.

L'ambiente economico fu colpito dalla fermezza dei propositi e si produsse il caratteristico episodio della rivalutazione dovuta solamente... all'annuncio di essa.

Si ebbe infatti una restrizione nella circolazione a causa della convinzione psicologica che la lira sarebbe venuta a mancare e della necessità, pertanto, di tesaurizzare.

Prima ancora che avvenissero riduzioni di circolante e che i provvedimenti prestabiliti facessero sentire i loro effetti, la velocità del circolante diminuì in misura tale che la moneta venne realmente a difettare.

Il mercato azionario vede così mancare completamente la domanda, mentre la tendenza tesaurizzatrice getta sul mercato notevoli quantità di titoli. Da ciò tracollo più grande di quello che si notò in seguito ai provvedimenti De' Stefani.

Fino al novembre la discesa è veloce; oltre alla deficienza di circolante si scontano già gli effetti della rivalutazione sulle industrie.

La lira intanto riacquista valore e la perdita dell'azionista non sale nella stessa proporzione della discesa delle azioni, ma con ritmo minore :

	PER L'AZIONISTA			
	RICCO		POVERO	
	Per le lire-merce	Per le lire-oro	Per le lire-merce	Per le lire-oro
Agosto 1926	50,6 %	50,4 %	72,1 %	65,5 %
Settembre »	56,2 »	53,7 »	76,4 »	67,6 »
Ottobre »	60,6 »	53,2 »	77,5 »	67,0 »

Nel novembre il riapprezzamento della valuta ha ragione del ribasso dei titoli e la perdita ritorna al 59 % (77 %) per le lire-merce e al 51 % (66 %) per le lire-oro.

Il veloce miglioramento dei cambi e la riduzione dei prezzi facevano temere fortemente per il patrimonio dell'azionista perchè l'ambiente industriale erasi assiso ormai su una tendenza svalutazionista e il nuovo indirizzo della politica monetaria non poteva non avere poco liete ripercussioni.

Il prestito del Littorio contribuì anch'esso a far formulare grige prospettive in relazione al consolidamento di notevoli quantità di capitale circolante, investito in Buoni a breve scadenza, fatto del quale le imprese non avrebbero potuto non risentire.

E un malessere economico veramente vi fu, si ebbe anche un grave ribasso nei corsi azionari: ma ancora una volta il diavolo fu meno brutto di quanto lo si fosse dipinto.

Il 1926 si chiuse con la discesa continua dei corsi che sopraffecce l'apprezzamento della valuta segnando però solo un piccolissimo aumento della perdita dell'azionista.

La previsione degli utili conseguiti nell'ultimo anno d'inflazione fece risalire velocemente le azioni nel gennaio e nel febbraio del 1927: la lira aveva rallentato l'ascesa, perchè non si volle che continuasse la rapida rivalutazione che avrebbe certo fatto più male che bene.

Ad ogni modo il patrimonio dell'azionista subisce un sensibile miglioramento: la perdita si ridusse al:

	PER L'AZIONISTA			
	RICCO		POVERO	
	Per le lire-merce	Per le lire-oro	Per le lire-merce	Per le lire-oro
Dicembre 1926	60,3 %	51,7 %	77,5 %	62,5 %
Gennaio 1927	04,3 »	47,2 »	74,5 »	63,6 »
Febbraio »	49,6 »	42,0 »	72,0 »	60,2 »

Nel marzo si ridiscende: qualche limitazione nei dividendi distribuiti, il riprendere della discesa dei cambi fanno prevedere un prolungato peggioramento delle nostre aziende. Il disorientamento s'accresce,

in aprile, di fronte alla rapidissima discesa dei cambi. La situazione si riflette sul mercato azionario con un ribasso leggero prima, piuttosto veloce nell'aprile, per scendere a livelli ancora inferiori in maggio ed in giugno.

Il livello a cui erano scesi i titoli rappresentava ormai una capitalizzazione dei dividendi in media del 10 %, ma il recente passato e lo scabroso presente non davano buon affidamento per il futuro. Alla fine di maggio dichiarazioni ufficiali annunziano che il procedimento rivalutazionista si arresterà provvisoriamente sulla base di L. 90 per una sterlina e che tale base sarà conservata fino alla fine d'autunno per procedere poi a nuove mitigazioni del cambio. Le Borse invece di valutare benevolmente il respiro che veniva offerto alle industrie, scontarono anticipatamente la situazione che si sarebbe nuovamente peggiorata in seguito al riprendere della deflazione.

La perdita del patrimonio dell'azionista in questo periodo ha un andamento alternato nei due sensi a seconda che prevale o la rivalutazione della lira che porta il valore reale del portafoglio a cifre maggiori o il ribasso dei titoli che riduce il valore del portafoglio.

La perdita del patrimonio dell'azionista in tale periodo è :

	PER L'AZIONISTA			
	RICCO		POVERO	
	Per le lire-merce	Per le lire-oro	Per le lire-merce	Per le lire-oro
Marzo 1927	51,3 %	42,3 %	73,3 %	61,2 %
Aprile »	48,0 »	34,7 »	71,5 »	55,9 »
Maggio »	51,8 »	38,0 »	72,5 »	57,8 »
Giugno »	52,9 »	40,8 »	74,2 »	60,3 »

Nel luglio la situazione si capovolge: ulteriori dichiarazioni non prospettano più un'ulteriore prosecuzione di spostamenti generali dell'equilibrio monetario. Il nuovo indirizzo di tale politica si approssima assai alle convinzioni prevalenti negli ambienti degli affari e il

nuovo annunzio riduce, nell'impressione di tali ambienti, la gravità della crisi di assestamento dell'economia nazionale. Tali prospettive produssero un deciso rialzo dei titoli azionari che si risollevano, in luglio e in agosto, da corsi, ch'essi, davvero, non meritavano.

È caratteristica di questo periodo una minor affluenza di depositi presso gl'istituti di credito e le casse di risparmio: si nota, ciò nonostante, una relativa abbondanza di denaro. Le cause di questa situazione vanno ricercate nella diminuzione della remunerazione ai depositanti effettuata presso vari istituti e nel ristagno degli affari connesso con quello degli investimenti azionari.

Se il tasso dello sconto rimane fisso sulla misura del 7 % si nota una sensibile diminuzione nel tasso dei riporti e nel tasso di sconto privato, riduzione che ha influenza sul corso dei titoli spingendoli al rialzo.

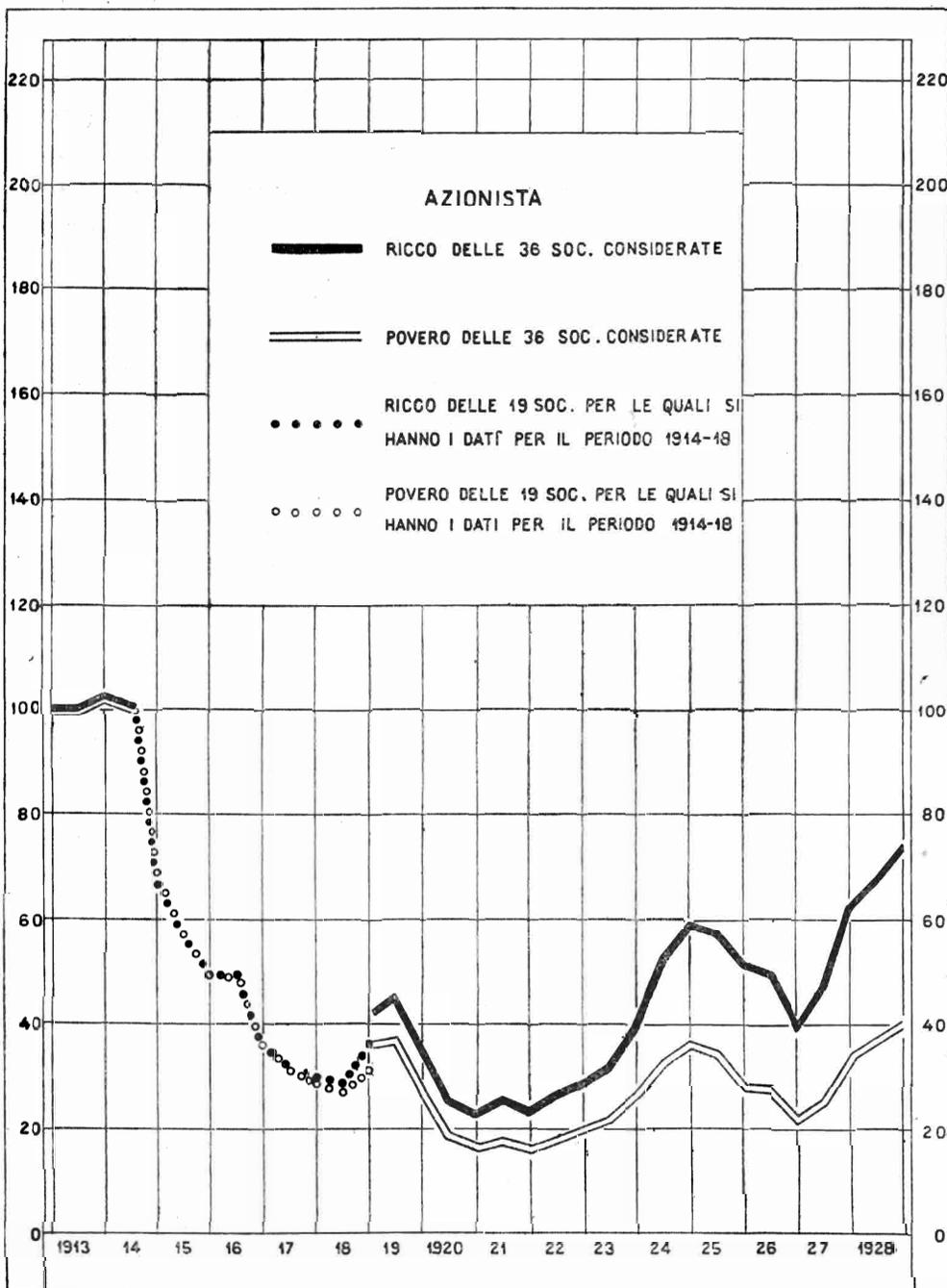
La fiducia negli investimenti azionari è ancora scarsa, causa l'incertezza del domani che può esser apportatore, con nuovi provvedimenti rivalutazionisti, di un maggior malessere alle industrie che si trovano già assillate dal nuovo livello monetario che le costringe a rivedere tutta la loro organizzazione onde poter continuare a mantenere gli sbocchi sui mercati esteri che il miglioramento del cambio tende a far loro mancare.

Tuttavia si è svolta nei mesi di luglio e di agosto nelle nostre Borse, in pieno periodo di ferie, di solito contrassegnato da fasi di ristagni negli affari, una notevole attività, determinata, specialmente, dagli interventi statali in favore dei titoli pubblici in previsione della prossima iscrizione nei bollettini ufficiali delle quotazioni del «Littorio».

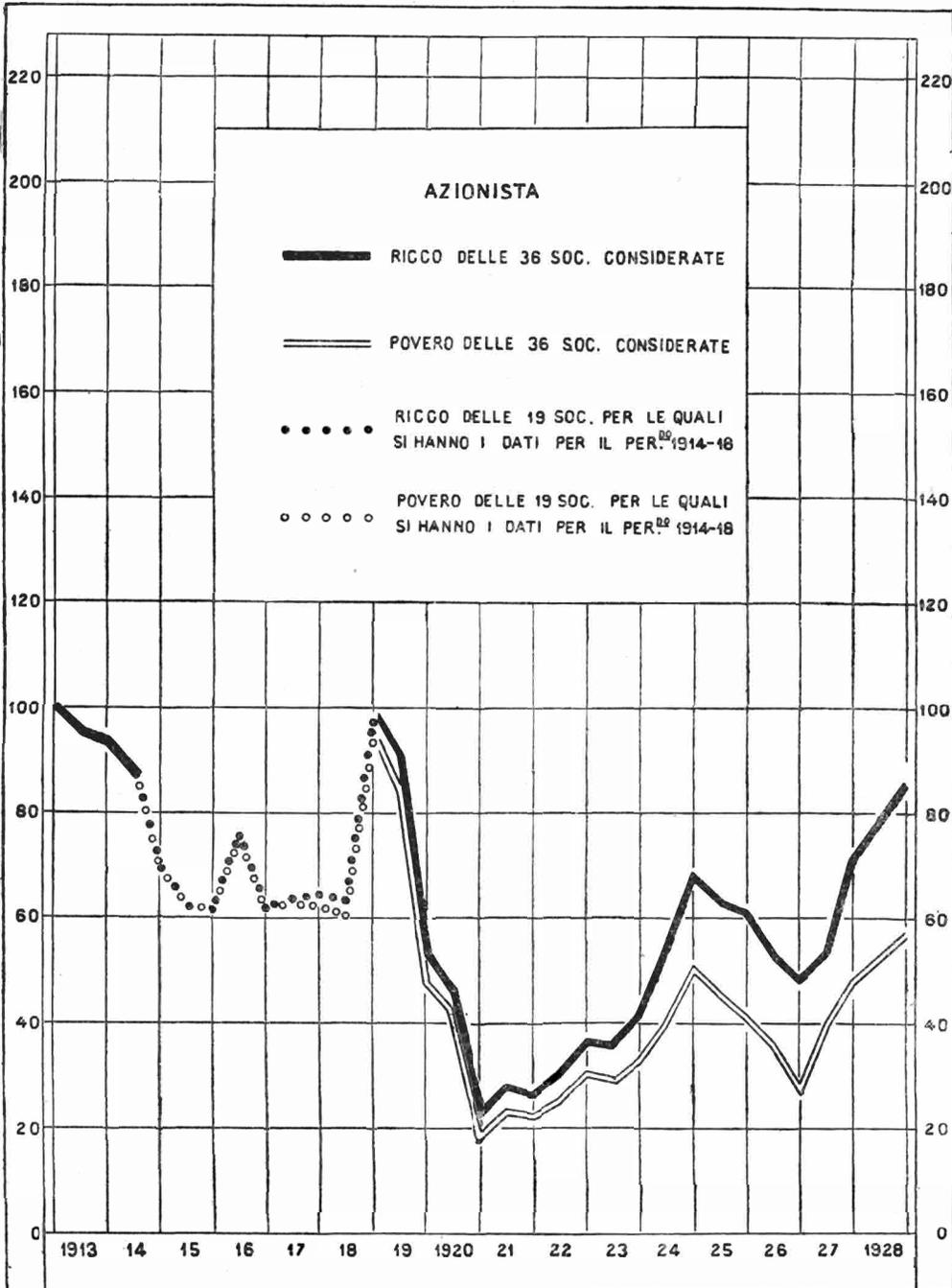
In margine e parallelamente a tali interventi si è svolta una sensibile speculazione che ha avuti i suoi riflessi anche sui corsi delle azioni.

In settembre il rialzo continua. L'abbondanza di denaro caratteristica delle fasi di depressione e di ristagno di attività, e più di essa la successiva diminuzione dello sconto privato influisce sui corsi azionari, favoriti anche dall'interessamento della speculazione e di enti finanziari.

RAPPORTO PERCENTUALE TRA IL VALORE ED IL COSTO SECONDO IL COMPUTO IN LIRE-MERCE



RAPPORTO PERCENTUALE TRA IL VALORE ED IL COSTO SECONDO IL COMPUTO IN LIRE-ORO



Tale situazione si prolunga nell'ottobre e vediamo così, in questi mesi, aumentando i corsi delle azioni e mantenendosi pressochè inalterato il valore della lira, ridursi notevolmente la perdita dell'azionista :

		PER L'AZIONISTA			
		RICCO		POVERO	
		Per le lire-merce	Per le lire-oro	Per le lire-merce	Per le lire-oro
Luglio	1927	49,7 %	40,2 %	72,3 %	59,4 %
Agosto	»	47,8 »	39,1 »	71,0 »	58,3 »
Settembre	»	43,9 »	34,5 »	68,6 »	54,7 »
Ottobre	»	39,9 »	29,3 »	66,9 »	52,0 »

Il novembre fu caratterizzato da una tendenza al ribasso causata da notizie che urtarono la delicata sensibilità dell'ambiente borsistico : anche in periodo di rialzo basta un'insolvenza di un operatore alla Borsa di Roma, notizie di difficoltà alla Borsa di Berlino e un ribasso nei titoli di Stato perchè il livello azionario si riduca di diversi punti.

Nel dicembre la pesantezza si dilegua e si torna a vedere aumentare i prezzi delle azioni fino al livello di ottobre. Il mese termina con una maggiore ascesa prodotta dall'annuncio della stabilizzazione legale della lira.

LA STABILIZZAZIONE E IL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA. — L'annuncio che la rivalutazione della lira aveva avuto termine con un decreto che ne stabilizzava il valore nella proporzione di L. 19 con un dollaro, costituì una buona notizia per l'industria italiana, che veniva così a sottrarsi all'alea di nuove discese dei cambi.

Era possibile ormai formare un indirizzo definitivo per ogni azienda, valutare le possibilità degli sbocchi su mercati esteri e quelle della concorrenza straniera.

La rivalutazione non era stata contrassegnata, in genere, da mitigazioni delle cifre dei bilanci perchè parallelamente non si erano fatte ampie rivalutazioni nei periodi d'inflazione. I bilanci apparivano quindi composti di cifre in lire di varia grandezza e che avrebbero dovuto ormai essere ridotte sulla base della nuova unità di misura :

molti capitali azionari sarebbero stati suscettibili di aumenti non lievi a causa di poste di bilancio, spesso figuranti ancora in lire d'anteguerra.

La rivalutazione aveva spazzato via numerose piccole aziende e obbligato tutte le aziende che resistettero alla sua influenza a rivedere organizzazione e costi di produzione, prevedendo periodi anche più critici. Se questa preparazione poteva esser garanzia di buon continuamento nel prossimo futuro, non si potevano trascurare gli effetti che la rivalutazione aveva avuto sulle aziende.

La restrizione dei consumi, il ribasso dei prezzi avevano fortemente influito durante tutto il 1927 sull'attività industriale, e la previsione dei dividendi, piuttosto magri, impedisce la solita ascesa dei corsi azionari caratteristica dell'inizio di ogni anno.

Però non si hanno discese: i corsi salgono durante il gennaio per mantenersi costanti durante tutto il febbraio ed il marzo. Non ebbe la consueta influenza neppure la riduzione del tasso di sconto dal 7 al 6 ½ nel marzo: nonostante tutto quanto si diceva in difesa della stabilizzazione, nonostante la persistente abbondanza di denaro, non si riscontravano ancora condizioni di ambiente favorevoli al fiorire di vecchie e nuove iniziative.

Ma poi, l'abbondanza del denaro, un successivo ribasso del tasso dello sconto del 6 ½ al 6 % e l'interessamento ai nostri mercati del capitale straniero ebbero benefica influenza sui corsi delle azioni e in aprile ed in maggio si nota una sensibile ripresa che riduce a livelli non più raggiunti da moltissimo tempo la perdita del patrimonio, che dopo la stabilizzazione ebbe il seguente andamento :

	PER L'AZIONISTA			
	RICCO		POVERO	
	Per le lire-merce	Per le lire-oro	Per le lire-merce	Per le lire-oro
Dicembre 1927	37,6 %	28,4 %	65,8 %	52,0 %
Gennaio 1928	35,0 »	25,2 »	63,2 »	47,9 »
Febbraio »	35,9 »	26,4 »	64,6 »	49,6 »
Marzo »	36,6 »	27,1 »	64,8 »	50,1 »
Aprile »	32,1 »	21,6 »	61,5 »	45,3 »
Maggio »	26,9 »	15,1 »	59,0 »	41,4 »

Nel giugno si ripercuotono sul nostro ambiente economico-finanziario le restrizioni monetarie nord-americane; questo e l'inizio della solita pausa estiva fanno scarseggiare la domanda sul mercato azionario che vede flettere i corsi sino alla fine di luglio.

Da allora i corsi riprendono a salire a causa dell'abbondanza di denaro, dell'insufficiente adeguamento del prezzo delle azioni al nuovo tasso di sconto e del sempre crescente interessamento del capitale estero ai nostri valori.

Forti acquisti e relativa speculazione alzarono nuovamente i corsi in novembre, che tornarono a flettere in dicembre.

La perdita dell'azionista dopo il maggio torna ad aumentare per diminuire nuovamente verso la fine dell'anno :

		PER L'AZIONISTA			
		RICCO		POVERO	
		Per le lire-merce	Per le lire-oro	Per le lire-merce	Per le lire-oro
Giugno	1928	32,2 %	21,3 %	52,2 %	46,9 %
Luglio	»	34,2 »	25,3 »	52,3 »	47,2 »
Agosto	»	30,4 »	21,4 »	61,0 »	54,7 »
Settembre	»	29,8 »	20,6 »	60,7 »	45,2 »
Ottobre	»	28,7 »	18,5 »	60,3 »	44,1 »
Novembre	»	25,1 »	13,8 »	59,5 »	42,5 »
Dicembre	»	26,4 »	14,4 »	59,6 »	43,1 »

La perdita del patrimonio dell'azionista, al dicembre 1928, è certamente assai inferiore a quella che poteva prevedersi in pieno periodo di rivalutazione.

Si temeva che la rivalutazione avrebbe danneggiato assai tale patrimonio, che, ossia, il conseguente ribasso delle azioni sarebbe stato assai superiore all'apprezzamento della valuta.

Invece la perdita dell'azionista nel 1928 è in media minore di quella che fu raggiunta nella sfrenata corsa all'ascesa del febbraio 1925.

VII.

LE VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA DI PARTICOLARI GRUPPI D'ANONIME ESERCENTI AFFINI ATTIVITA'.

Abbiamo esaminato nei capitoli precedenti le cause principali che ebbero varia influenza sul patrimonio dell'azionista italiano.

All'inflazione, alla deflazione e alla stabilizzazione, cause monetarie, abbiamo aggiunto cause economiche quali crisi industriali, cause trascendentali quali la guerra, cause finanziarie quali l'abbondanza o la scarsità del denaro, l'alto saggio del tasso di sconto, il prezzo dei titoli di Stato; cause psicologiche quali la fiducia e la speculazione, cause tecniche quali l'emissione di nuove azioni, il diritto d'opzione, l'annacquamento del capitale.

Altre cause ebbero influenza sul patrimonio dell'azionista? Restano evidentemente da esaminare le influenze su tale patrimonio delle vicende relative alle singole società.

Se non è vero, come talora si afferma, che il corso delle azioni è lo specchio, l'indice della situazione e delle vicende aziendali e patrimoniali di un'anonima, nessun dubbio v'è che ogni perturbamento, ogni buon indizio, ogni notizia anche se ancora incerta, abbiano la loro influenza sul corso delle azioni e quindi sul patrimonio dell'azionista.

Ci promettiamo in questo capitolo di esaminare le vicende del patrimonio dell'azionista italiano scindendo queste vicende nelle varie loro componenti: quelle dell'azionista di anonime bancarie, tessili, immobiliari, meccaniche, elettriche, chimiche, alimentari.

Queste vicende di particolari gruppi di anonime dovrebbero illustrarsi accompagnandole, continuamente, con l'indicazione dell'andamento del ramo d'attività esercitato dalle anonime considerate, ciò che, esteso a tutto il periodo considerato, ci condurrebbe, contemporaneamente, all'esame delle vicende dell'attività economica italiana dal 1913 al 1928, il che non può entrare in un modesto capitolo.

Cercheremo di limitarci alle indicazioni più necessarie, eliminando ad esempio le cause, comuni a tutte le anonime, che abbiamo indicate nei capitoli precedenti, ed indicando solo quelle che servono a renderci conto dello scostamento che si verifica tra l'andamento del patrimonio dell'azionista considerato e quello, medio, dell'azionista in generale.

Tale studio sarà facilitato dal commento che faremo contemporaneamente di una serie di diagrammi che abbiamo costruito rappresentando graficamente i dati del confronto in lire-merce relativi all'azionista ricco di ogni società.

LE VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA DI ANONIME BANCARIE E FINANZIARIE. — L'andamento delle Banche nel 1913 risentiva lievemente della situazione di ristagno dell'attività economica, situazione succeduta ad un periodo di fiduciosi finanziamenti e di notevoli partecipazioni industriali. Non si ebbero, da parte delle Banche, riduzioni di dividendi, ma si nutriva una certa sfiducia verso di esse, riflesso questo dei crolli di numerosi istituti che mostrarono nella loro liquidazione come si fossero allontanati da quella retta linea di condotta che delle Banche più che di altre aziende, è caratteristica.

I titoli bancari, però, diminuiscono meno di quelli delle aziende in generale e l'apprezzamento della moneta ci fa registrare per tale periodo un guadagno per l'azionista bancario maggiore di quello degli altri azionisti in media.

Lo scoppio della guerra, il panico, il ritiro dei depositi, ebbero gravi ripercussioni sulle nostre Banche maggiori, non preparate a simile evento e con liquidità adatte al precedente periodo di ristagno, quindi assai modeste, e portarono rovina negli istituti minori.

Chi meglio delle altre aziende bancarie affrontò la crisi fu il Credito Italiano che mantenne inalterato il proprio dividendo, mentre la Banca Commerciale lo riduceva da 45 a 30 lire ed il Banco di Roma chiudeva l'esercizio con oltre 53 milioni di perdita.

Le finanziarie, nel nostro studio, la sola Società per le Strade Ferrate Meridionali, seguono l'andamento generale dell'azionista italiano a causa del loro portafoglio azionario nel quale è investita notevole parte del capitale sociale.

La grave perdita subita in seguito al tracollo dei corsi del luglio-agosto 1914 si attenua leggermente negli anni successivi, man mano

cioè che le industrie, vivificate dall'operosità bellica, fanno maggior ricorso all'attività bancaria. Depositi e conti correnti aumentarono con ritmo tale che furono necessari aumenti di capitale per mantenere una certa proporzione tra i mezzi propri e quelli dei clienti.

Aumenti di capitale di molte società anonime, larghe partecipazioni industriali, la ripresa del mercato mobiliare nonostante la chiusura delle Borse, rinsaldarono gli utili delle aziende bancarie.

Alla riapertura delle Borse, col riprendere dei nostri calcoli, vediamo l'azionista del Credito Italiano assai meno in perdita di quello della Commerciale: il dividendo distribuito all'epoca di inizio dei nostri calcoli rappresentava il 9 % per la Banca Commerciale e il 6 % per il Credito: ma mentre questo negli anni seguenti mantenne tale percentuale e in seguito la migliorò, la Banca Commerciale, invece, caduta al 6 % nel 1914 stentò fino al 1917 per raggiunger nuovamente tale livello. La fiducia nel Credito e la maggior proporzione percentuale di dividendi, in confronto di quella 9 a 6 del 1913, durano fino al 1920. Poi, in seguito agli aumenti di capitale, ai diritti d'opzione sempre esercitati su tutte le azioni emesse, la Commerciale riprende il sopravvento, nel 1924, distanziando sempre più l'azionista del Credito.

La Banca d'Italia si mantiene, al contrario degli altri due istituti, costantemente al di sotto del livello dell'azionista in generale. Occorre ricordare che l'azione fu supposta acquistata a 1266 nel gennaio 1913 e che, per seguire gli andamenti del Credito e della Commerciale, avrebbe dovuto verificarsi un adeguato apprezzamento delle sue azioni.

E ciò avrebbe potuto anche realizzarsi: si considerino infatti lo sviluppo raggiunto senza aumenti di capitale e gli utili che in seguito son più che quadruplicati e mantenuti poi, rispetto al capitale sociale in misura ben maggiore di quelli delle altre Banche. Ma occorre ricordare la sua condizione di Istituto di emissione, la partecipazione dello Stato ai suoi utili ed infine la limitazione dei dividendi: arriveremo alla conclusione che il prezzo di compenso del dicembre 1928, che fu di L. 2570, rappresenta una cifra al disopra della quale difficilmente si potrà andare (rappresenta, date le 60 lire di dividendo, una capitalizzazione di tale dividendo al $2\frac{1}{3}$ %), e che l'azione raggiunge solo perchè in prossimità dell'esercizio del diritto d'opzione effettuato nel gennaio 1929.

Al Banco di Roma abbiamo accennato varie volte: il crollo della fiducia che esso godeva all'epoca in cui s'inizia il nostro studio, epoca nella quale era la banca italiana avente il maggior capitale sociale, e le batoste subite non ci fan meravigliare davanti alla perdita dell'80 % con la quale chiude il 1928 il portatore delle sue azioni.

Ma situazione peggiore è quella del patrimonio dell'azionista di un'altra banca romana: l'Istituto Italiano di Credito Fondiario.

Per tale istituto, essendo fra le poche anonime che non hanno aumentato il proprio capitale nel periodo considerato, dovrebbe maggiormente verificarsi l'andamento previsto dal Garrone.

Il verificarsi dell'adeguamento degli utili, e, correlativamente dei corsi delle azioni ai nuovi livelli monetari, trova un primo ostacolo nel fatto che mentre i prezzi aumentano, la retribuzione della banca mutuante si mantiene inalterata nel divario fra i tassi applicati ai mutui e alle cartelle e nelle provvigioni relative alle operazioni compiute.

Inoltre se il movimento degli affari aumentò, ciò fu in lieve misura, opponendosi all'aumento ora l'abbondanza di circolante che faceva diminuire il ricorso ai mutui, ora la crisi edilizia che ne sopprimeva la causa, ora lo scarso ricavo ottenibile dalla vendita delle cartelle che, titoli a reddito fisso, non erano troppo accette in periodi di moneta in corso di deprezzamento.

Le spese generali seguivano invece la curva dei prezzi e intaccavano gli utili, che, lungi dal seguire la curva suddetta, non seguono che con molto ritardo l'aumento della cifra di affari man mano raggiunta dall'Istituto.

Le vicende dell'azionista bancario seguono assai bene, in media, le vicende del patrimonio dell'azionista in generale: i due massimi istituti di credito si mantengono al disopra di tale livello, mentre il Banco di Roma e l'Istituto Italiano di Credito Fondiario restano sempre al di sotto: tutti seguono, però, più o meno parallelamente, tale livello.

Il 1° semestre del 1919 fu caratterizzato da fervore nel mercato mobiliare sul quale largamente operarono gli istituti bancari, per i due massimi dei quali si verifica, inoltre, in tale epoca un aumento di capitale sociale.

L'azionista bancario vede diminuire la sua perdita, mentre le banche mietono larghi benefici in emissioni di azioni e nella speculazione borsistica.

Ma comincia la discesa: nel secondo semestre del 1919, l'annuncio dei provvedimenti tributari; nel primo semestre del 1920, il deprezzamento velocissimo della moneta; nel secondo semestre l'influenza dei ribassi dei titoli, e la crisi generale culminante nell'occupazione delle fabbriche, fanno salire gradatamente la perdita dell'azionista bancario. I corsi delle azioni degli istituti di credito crollano fino a livelli bassissimi, raggiungendo i minimi nell'aprile 1922. Ma il computo in lire-merce per il rialzo del valore della moneta, che in seguito si verificò registra il minimo, raggiunto durante tale periodo, nell'ottobre-novembre 1920: perdita del 30 % per la Banca Commerciale e per il Credito Italiano, 76 % per la Banca d'Italia e 78 % per il Banco di Roma.

La crisi e l'inflazione esercitavano contemporaneamente la loro influenza sugli istituti bancari: le spese generali e le tasse aumentavano velocemente, mentre perdite notevoli si registravano nel portafoglio titoli, nelle partecipazioni industriali, nei rapporti creditizi con aziende fallite o in rovina, diminuivano i proventi delle normali operazioni di banca, ristagnando l'attività economica e l'iniziativa degli imprenditori.

Il primo semestre del 1921 è caratterizzato da riduzione di perdita nonostante il ribasso delle azioni accentuatosi nel secondo semestre pel crollo della Banca Italiana di Sconto: tornando a deprezzarsi la moneta vediamo nuovamente aumentare la perdita verso la fine dell'anno.

Le azioni discendono lungo quasi tutto il primo semestre del 1922 in seguito agli strascichi della crisi bancaria ed industriale, ma il nuovo apprezzamento della valuta fa diminuire nuovamente la perdita.

Nel secondo semestre la situazione è capovolta: i primi segni di ripresa economica fanno aumentare i corsi delle azioni bancarie, ma la lira torna a perder terreno: si ha cionostante un'altra lieve riduzione di perdita.

Ma siamo nel 1923 al riprendere degli investimenti azionari dell'operosità economica. La lira è pressochè stabile, e la perdita si

riduce col progressivo aumento delle azioni che si adeguano, in ritardo, ai nuovi livelli monetari, mentre si rivalutano i portafogli azionari, e l'abbondanza di denaro, creando e stimolando imprese, crea maggiori utili all'azienda bancaria.

Nel 1924 l'ascesa continua: affluiscono i depositi, crescono i portafogli commerciali, i riporti, i conti di corrispondenza.

Se notevoli utili furono tratti dal normale lavoro di sconti e di anticipi, buona parte dei benefici furono tratti dalle notevoli emissioni azionarie.

Dal confronto dell'andamento della perdita dell'azionista bancario seguita alla crisi del 1925 con quello della perdita degli altri azionisti, si rileva come l'azionista bancario sia stato fra i meno danneggiati.

Il continuo lavoro connesso cogli investimenti azionari che continuarono copiosi, la prudenza usata nei finanziamenti alle operazioni di Borsa, nei riporti, nelle anticipazioni su titoli, il rialzo del prezzo del denaro compensarono abbondantemente la svalutazione dei portafogli azionari.

Nel 1926, nonostante le difficoltà derivanti dalla politica monetaria, la situazione bancaria fu migliore che nel 1925: prova ne sia il fatto che i dividendi furono distribuiti nella stessa misura degli anni precedenti.

Ma anche l'azionista bancario non sfugge, nel secondo semestre, alla depressione che seguì il discorso di Pesaro.

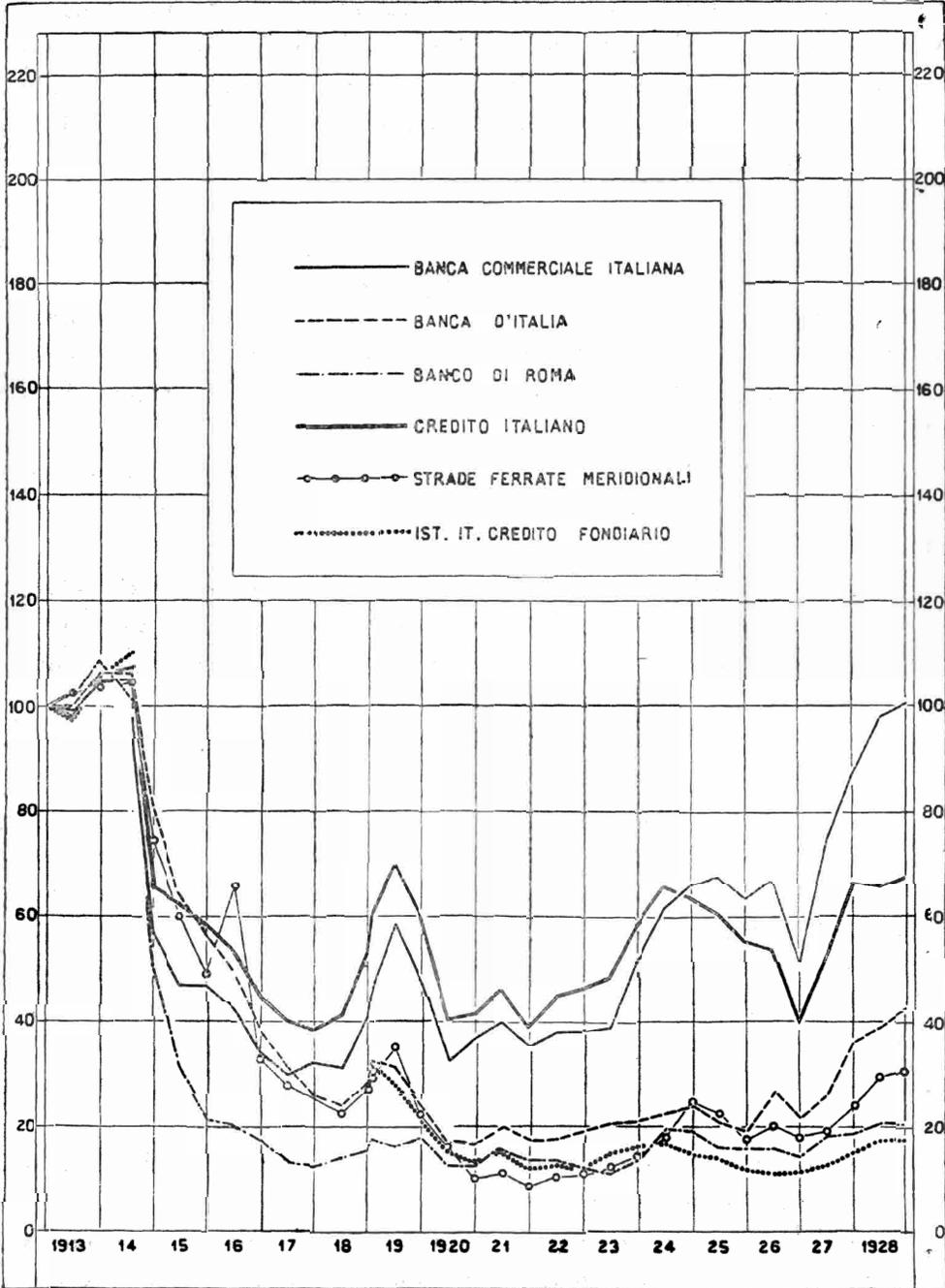
Ritiro dei depositi e dei conti correnti, ristagno nella attività, fanno flettere i corsi delle azioni e l'azionista vede notevolmente aumentare la propria perdita (49 % Banca Commerciale Italiana, 60 % Credito Italiano, 79 % Banca d'Italia e 86 % Banco di Roma).

Passato il primo momento di panico vediamo nel 1927 tornare ad aumentare i corsi azionari. Frattanto il contemporaneo apprezzamento della valuta contribuiva a ridurre la perdita dell'azionista riportandola a livelli più bassi di quelli del 1925.

Nel 1928, assestatasi maggiormente la nostra attività sul nuovo livello monetario, una certa abbondanza di denaro, l'interessamento del capitale straniero alle nostre industrie e alle nostre Banche, portano le azioni bancarie a corsi maggiori e la situazione dell'azionista migliora ancor più.

VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA RICCO DI AZIENDE BANCARIE E FINANZIARIE

(computo in lire-merce)



Termina con nessuna perdita l'azionista della Banca Commerciale Italiana, con la perdita del 32 % quello del Credito Italiano, del 57 % quello della Banca d'Italia, del 79 % quello del Banco di Roma, del 70 % quello della Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali e dell'82 % quello dell'Istituto Italiano Credito Fondiario il quale, raggiunta la perdita del 90 %, si andava rialzando per la ripresa dell'attività edilizia e della domanda di cartelle fondiarie che la stabilizzazione fece ritornare fra i più usati titoli d'investimento.

L'AZIONISTA DELLE AZIENDE DI TRASPORTI. — Abbiamo compreso nel nostro computo la Navigazione Generale Italiana e due anonime esercenti trasporti ferroviari: la Veneta per la Costruzione ed Esercizio Ferrovie Secondarie e la Società Italiana per le Strade Ferrate del Mediterraneo.

L'azionista della Navigazione Generale Italiana si mantiene fino alla metà del 1924 con una perdita inferiore a quella dell'azionista medio.

Tale scostamento è massimo negli anni della guerra che videro fortemente aumentata la composizione patrimoniale delle società di navigazione per il rialzo del valore della flotta e per quello, fortissimo, dei noli.

Salvo una piccola discesa nei primi mesi del periodo bellico, l'azionista della Navigazione Generale Italiana non è in perdita, anzi, nella metà del 1918 raggiunge un guadagno superiore al 25 %.

La cessazione delle ostilità fece diminuire i proventi derivanti dalle requisizioni governative, fece prevedere prossima la reintegrazione del naviglio perduto: i noli, iniziando la discesa dagli alti livelli raggiunti, compirono il resto: le azioni caddero da 1125 nel luglio 1918 a 730 nel dicembre dello stesso anno.

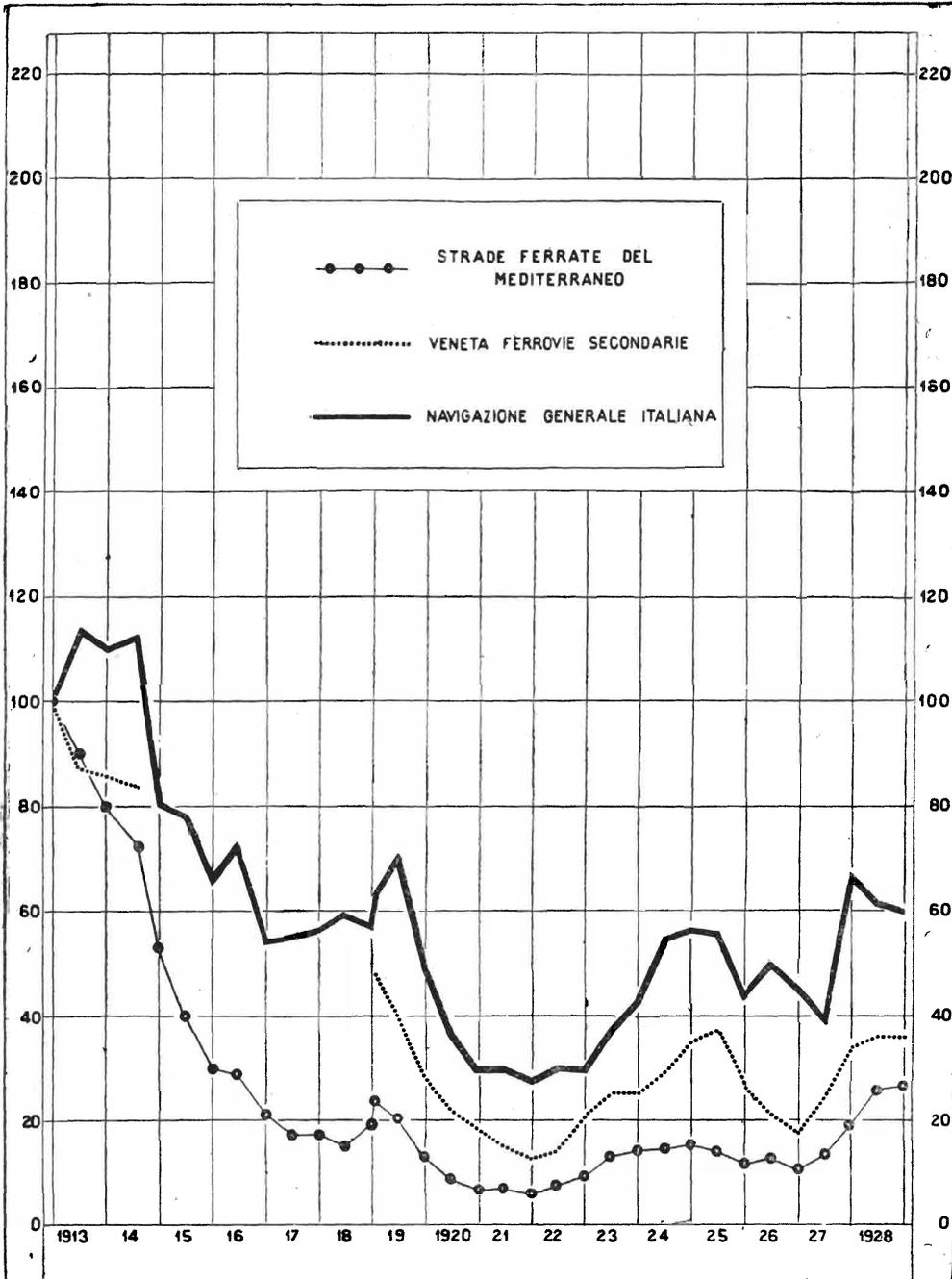
La perdita aumenta negli anni del dopo-guerra contemporaneamente al ribasso dei noli ed al crescere di buona parte delle spese di esercizio in seguito all'aumento dei prezzi e delle merci.

Ci si accosta lentamente alla perdita dell'azionista medio e la si sorpassa nel secondo semestre del 1924.

Nel 1925 il ribasso dei noli fa aumentare la perdita dell'azionista della Navigazione Generale Italiana assai più di quanto non accada per

VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA RICCO DI AZIENDE ESERCENTI TRASPORTI

(computo in lire-merce)



l'azionista medio, e nel 1926 un rialzo dei noli fa diminuire tale perdita mentre andava aumentando quella dell'azionista in generale.

Nel 1927 i noli tornano a ribassare e la perdita a salire, ma un notevole aumento del traffico la riduce nel secondo semestre mantenendola all'incirca inalterata, poi, durante tutto il 1928 che si chiude con una perdita per tale azionista superiore al 30 %.

LE AZIENDE FERROVIARIE. — Ramo assai più disgraziato è quello delle aziende esercenti linee ferroviarie. Nei bilanci di tali società non figurano le concessioni governative e « l'entità delle perdite annuali non ha quindi ripercussione sulla situazione patrimoniale delle società ferroviarie e tramviarie (1) ». Ma, se non altro, tali società han lasciato passare molti esercizi senza distribuire l'ombra di un dividendo.

Da una rilevazione compiuta sull'Annuario citato nella nota precedente, abbiamo potuto constatare come su 51 società esercenti linee ferroviarie, solo 18 abbiano distribuito un qualsiasi dividendo nel 1919 e come tale numero scenda a 13 nel 1920 per risalire a 14 nel 1921 e a 22 nel 1922. Non diversa sorte si verificò per le aziende tramviarie: su 40 società considerate distribuirono un dividendo: 19 nel 1919, 8 nel 1920, 7 nel 1921, 10 nel 1922.

Le due società considerate sono state fra le più fortunate. Pur avendo la Mediterranea distribuito sempre un crescente dividendo e la Veneta sospesa tale distribuzione negli anni 1920, 1921, 1922, l'andamento del patrimonio dell'azionista di questa è però migliore di quello della Mediterranea a causa degli utili accumulati durante la guerra, che diede particolare traffico alle sue linee. La Mediterranea non riuscì ad innalzarsi a livelli superiori a causa delle poco redditizie linee esercite che danno un utile rappresentante appena un quarto della somma percepita dallo Stato come sovvenzione governativa e annualità di riscatto delle linee che la società possedeva nel 1888.

Le perdite notevoli dell'ante-guerra derivanti più che altro dall'aumento delle mercedi in seguito alla legge sull'equo trattamento, le

(1) CREDITO ITALIANO, « Notizie statistiche sulle Società italiane per azioni ». Ediz. X, pag. 213.

vicende col personale nel dopo-guerra, la crisi, fanno ascendere la perdita del patrimonio dell'azionista di queste due società, che abbiamo classificato fra le più fortunate, a livelli altissimi. L'azionista della Veneta chiude il 1928 con la perdita del 64 % mentre quello della Mediterranea chiude l'anno con la perdita del 74 %.

L'AZIONISTA DELLE AZIENDE TESSILI. — Le sette aziende considerate malagevolmente si prestano ad un commento riassuntivo delle vicende del patrimonio dei rispettivi azionisti data la varia attività esplicantesi nella lavorazione di fibre diverse e in successivi stadi di lavorazione di tali fibre.

Possiamo intanto far rilevare come l'azionista di tali aziende sia stato fra i più fortunati: per 5 di esse l'azionista si trova al 1928 con un guadagno, per talune, notevole, mentre per quello delle altre due si registra una lieve perdita superiore a quella dell'azionista medio solo per il Cotonificio Veneziano.

Possiamo dire, anzi, che quasi sempre la perdita degli azionisti di aziende tessili è, durante tutto il periodo considerato, inferiore a quella dell'azionista medio.

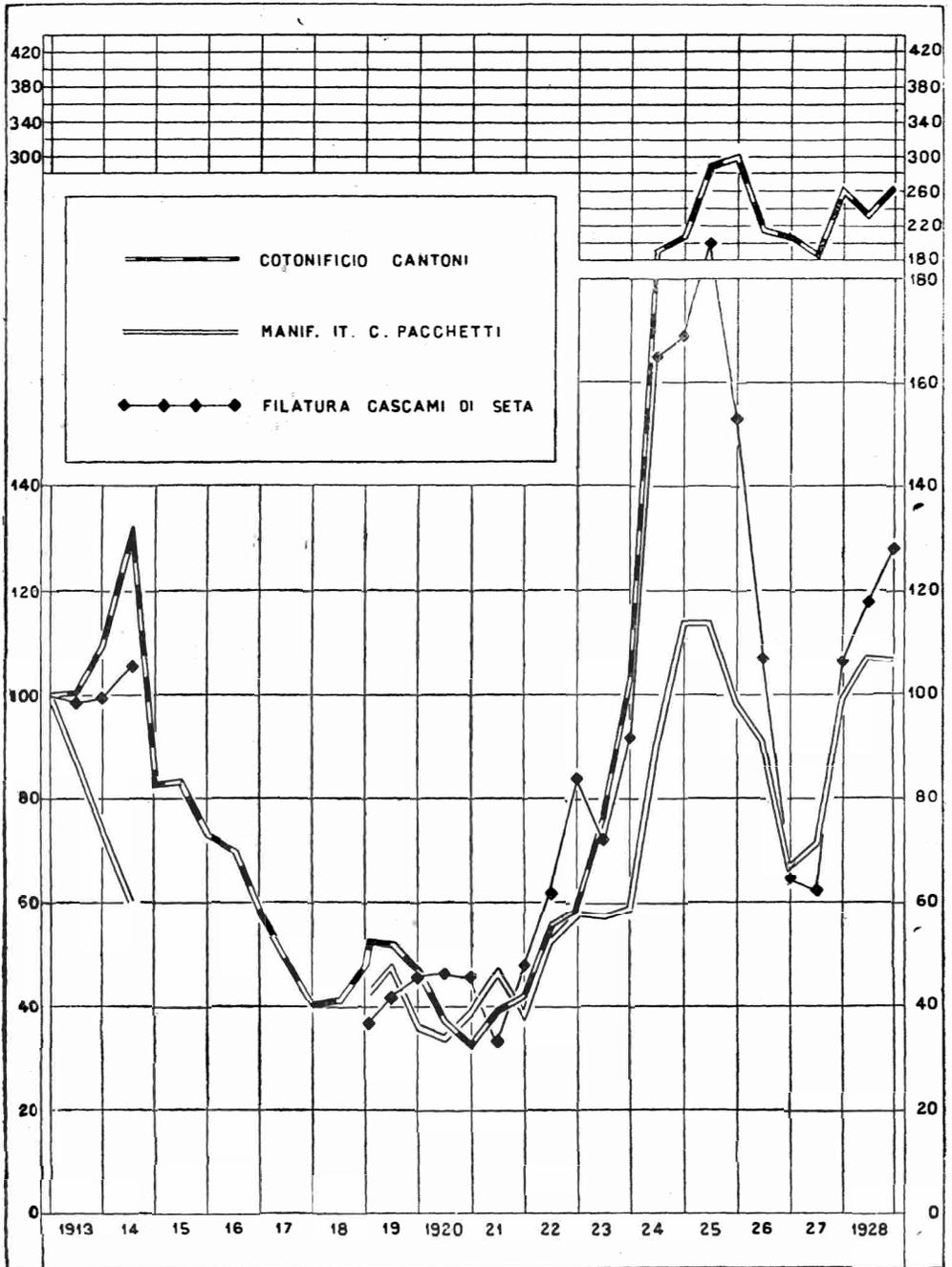
Sorpassa la perdita dell'azionista medio quella dell'azionista del Lanificio Rossi, nel 1919 e 1920, a causa dell'alto prezzo raggiunto, in tale periodo, dalla materia prima che venne ad aggiungersi agli altri caratteristici coefficienti deprimenti di tale epoca.

Sorpassa la perdita dell'azionista medio quella degli azionisti del Cotonificio Veneziano e della Manifattura Italiana Carlo Pacchetti, nell'ante-guerra, in seguito alla crisi di ristagno che ridusse assai gli utili delle due società, le quali non distribuirono dividendo nè nel 1913 nè nel 1914.

Torna ad esser superiore alla media la perdita del Cotonificio Veneziano nel 1928 in seguito ai riflessi su tale azienda del dissesto del Cotonificio Brunner che si aggiungono a quelli della crisi di assestamento al nuovo livello della moneta, assestamento reso più arduo dal rincaro del cotone greggio.

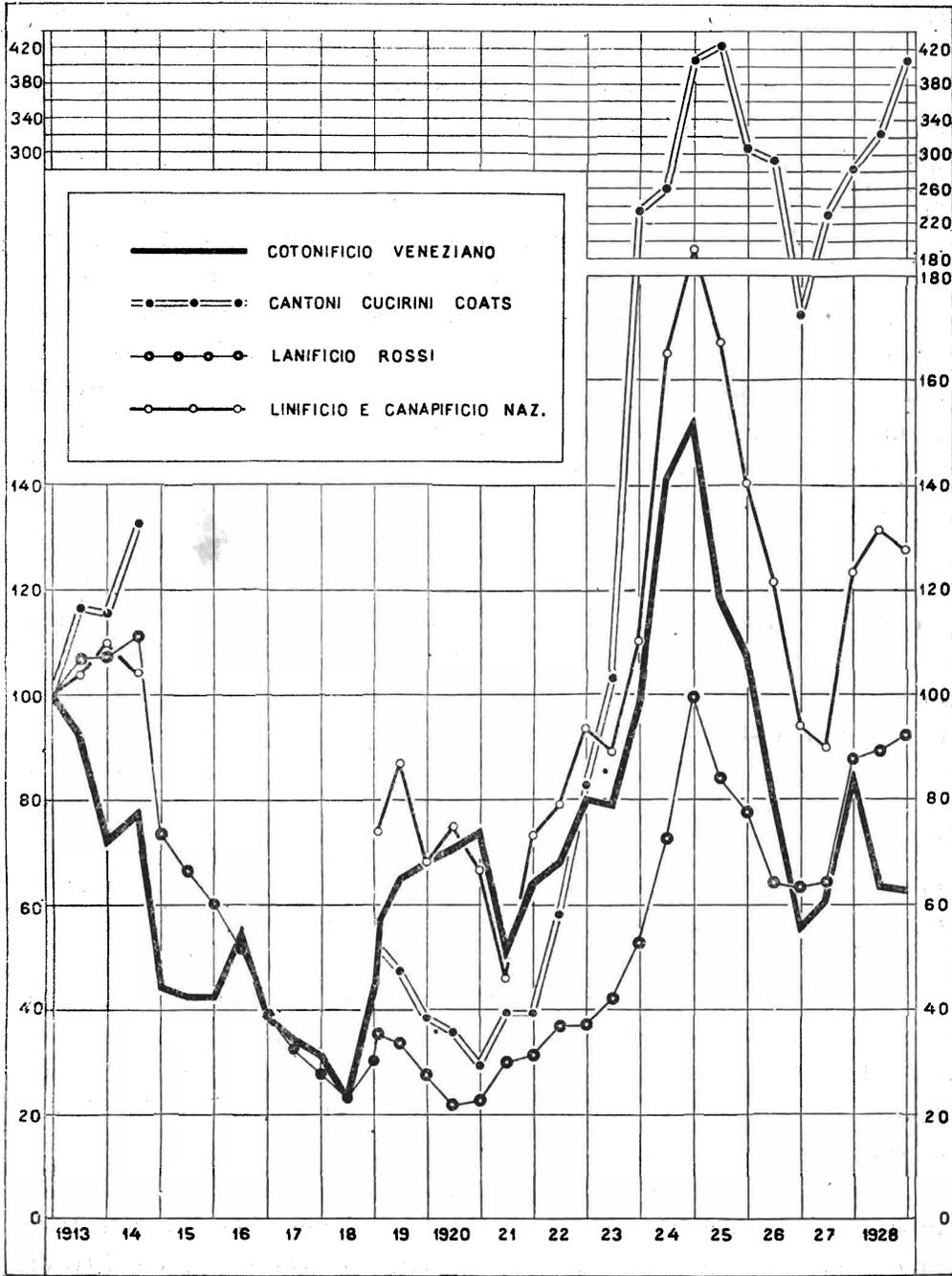
Eccettuati questi casi, l'azionista delle aziende tessili sopporta perdite inferiori alla media o guadagni che raggiungono talora (vedi i Cucirini Cantoni Coats) il 300 %.

VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA RICCO DI AZIENDE TESSILI (computo in lire-merce)



VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA RICCO DI AZIENDE TESSILI

(computo in lire-merce)



La crisi del 1920-1921 ebbe grande influenza su queste aziende, ma l'inflazione aprì loro sempre maggiormente i mercati esteri. Nel 1922, nel 1923 e nel 1924 le perdite diminuiscono e si raggiungono, eccettuato il Lanificio Rossi, il cui azionista resta in perdita, guadagni notevoli.

Già prima del ribasso azionario del 1925 si notano però degli arresti nell'ascesa dei corsi: le violente oscillazioni dei cambi nel 1925 e la discesa di essi in seguito al discorso di Pesaro, hanno gravemente danneggiato queste industrie, scompigliando ogni ragionevole previsione aziendale.

La crisi di Borsa, la perdita di taluni mercati in seguito al rialzo dei cambi e agli inasprimenti doganali di taluni paesi che costituivano largo sbocco per le industrie tessili, il ribasso dei prezzi delle concorrenti inglesi, fanno precipitare i corsi, ed eccettuati il Cotonificio Cantoni e i Cucirini Cantoni Coats, l'azionista di tutte le altre aziende torna a perdere e in misura non lieve.

Rivalutazione della moneta: revisione di tutti gli elementi del costo, riordinamento tecnico: occorre sforzarsi a produrre ad un prezzo inferiore, per mantenere i mercati esteri. L'adeguamento fu facilitato dal ribasso delle materie prime che consentirono di realizzare ancora utili all'interno, mentre però l'esportazione veniva a restringersi.

Il riordinamento però prosegue assiduamente e nel 1928 l'ascesa iniziata nel secondo semestre del 1927 prosegue per arrestarsi senza, però, bruschi sbalzi, verso la fine dell'anno.

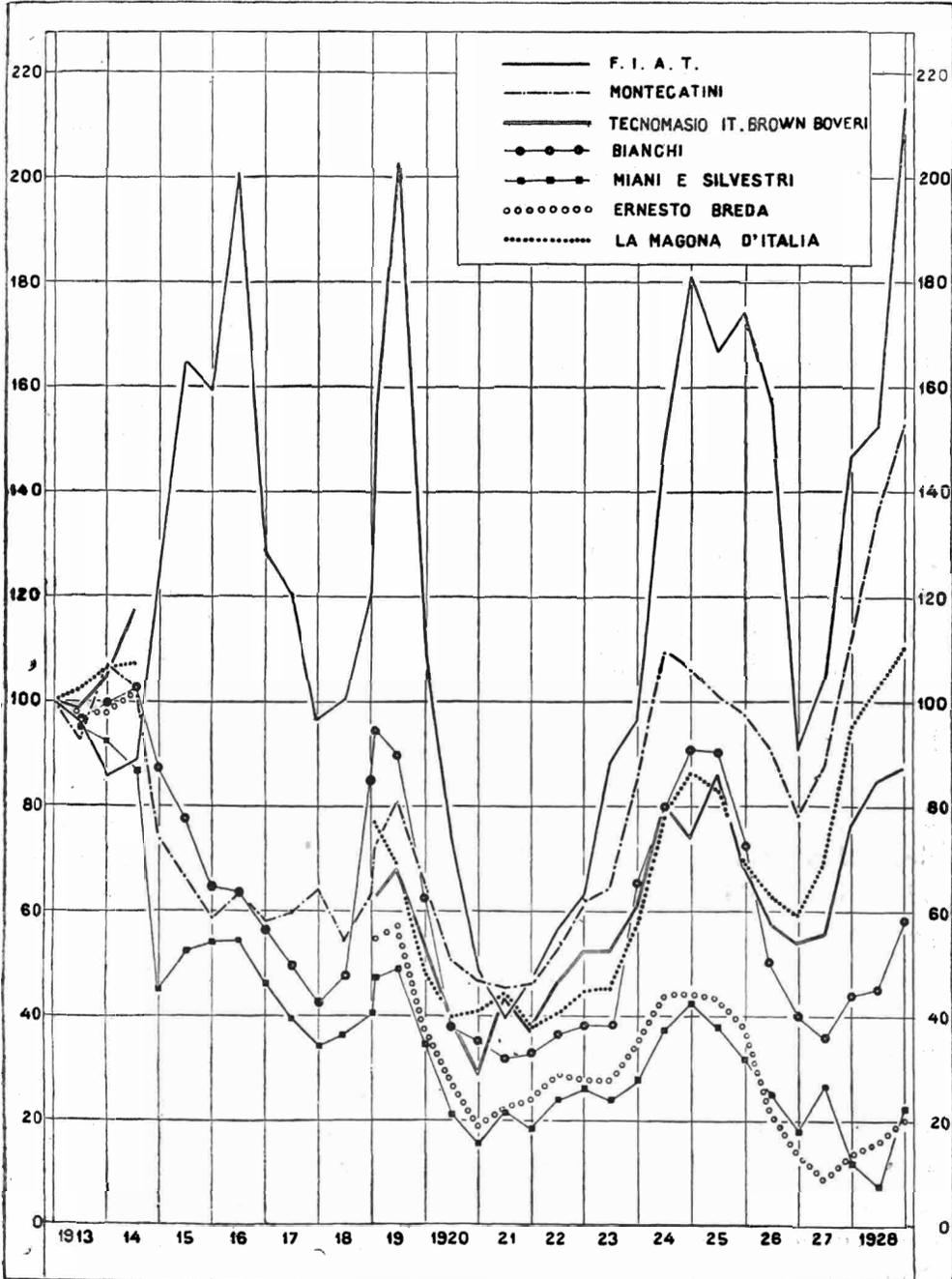
Terminano in perdita solo il Lanificio Rossi (8 %) ed il Cotonificio Veneziano (37 %), mentre il guadagno è del 6 % per la Manifattura Italiana Carlo Pacchetti, del 28 % per il Linificio e Canapificio Nazionale, e per la Filatura Cascami di Seta, del 165 % per il Cotonificio Cantoni e del 307 % per i Cucirini Cantoni Coats.

L'AZIONISTA DI AZIENDE MECCANICHE E METALLURGICHE. — Questo comparto è composto da industrie tutte dedite alla lavorazione dei metalli e dei loro minerali ma che, come rilevammo per le industrie tessili, presentano dal punto di vista del patrimonio dell'azionista enormi diversità d'andamento.

L'ante-guerra non è caratterizzato da notevoli divergenze. La crisi economica produceva uno stato di depressione in queste industrie, preoccupate ed oberate, fra l'altro, dalla risoluzione dei conflitti di

VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA RICCO DI AZIENDE MECCANICHE, METALLURGICHE E MINERARIE

(computo in lire-merce)



lavoro che si traducevano inevitabilmente in aumento di costi di produzione proprio mentre i prezzi erano orientati al ribasso.

Allo scoppio della guerra erano in pareggio l'azionista della Bianchi e della Breda, guadagnavano lievemente quello della Miani e Silvestri e quello della Fiat. La guerra risollevò le condizioni di queste aziende: le forniture militari provocarono un risveglio di attività che portò gli azionisti o a trarre larghi benefici o a mantenersi su una perdita assai minima nonostante il deprezzamento della moneta che sminuiva il valore reale dei loro portafogli.

Le aziende che trassero maggiori utili dalle forniture belliche furono le automobilistiche. Salvo la depressione caratteristica dei primi mesi che seguirono lo scoppio della guerra e quella della metà del 1916, suscitata dalla legge sulla limitazione dei dividendi, l'azionista della Fiat vede valorizzare continuamente il patrimonio azionario posseduto, che, nell'estate del 1918, aveva un valore reale maggiore del triplo del costo.

Parallelamente, ma su livelli inferiori, seguivano gli andamenti del patrimonio degli azionisti della Bianchi e delle altre meccaniche e metallurgiche considerate: la Magona d'Italia, il Tecnomasio Italiano Brown Boveri, la Breda e la Miani e Silvestri.

Alla fine della guerra la discesa si inizia veloce per i valori di queste imprese. L'enorme sviluppo raggiunto non potrà essere mantenuto, la produzione dovrà restringersi, gli utili diminuire.

Il gennaio 1919 trova l'azionista della Fiat che guadagna ancora il 53 %, quello della Bianchi che perde solo il 6 %. Le perdite degli altri sono maggiori: del 23 % per l'azionista della Magona, del 37 % per quello del Tecnomasio e rispettivamente del 45 % e 53 % per quelli della Breda e della Miani e Silvestri.

Nel 1919 si nota un rialzo notevole, per l'azionista della Fiat che raggiunge nel 1° semestre un guadagno di oltre il 100 %. Gli altri presentano vari andamenti di scarsa importanza.

Nel secondo semestre invece il crollo è enorme. Cause: la crisi di tali industrie, connessa con quella delle industrie siderurgiche e metallurgiche, la scarsezza ed il rincaro del carbone, i conflitti e gli scioperi operai, la crisi edilizia: cadono in basso i corsi delle azioni, che vedono il loro valore reale diminuire maggiormente a causa del deprezzamento monetario.

Il ribasso continua fino alla fine del 1920. Le perdite aumentano velocemente:

	PERDITA %			
	Giugno 1919	Dicembre 1919	Giugno 1920	Dicembre 1920
Fiat	-104	-10	26	51
Bianchi	10	37	62	65
La Magona d'Italia	30	51	61	59
Tecnomasio	31	47	61	71
Breda	43	63	73	81
Miani e Silvestri	51	65	79	84

La perdita degli azionisti della Breda e della Miani è sempre superiore, a cominciare da tale periodo, a quella dell'azionista medio.

Eccettuati gli azionisti della Fiat e della Bianchi, l'aumento del valore della moneta del 1921 fa diminuire la perdita degli altri azionisti in tale periodo.

Sorpassata la crisi, l'abbondanza del denaro, la riorganizzazione industriale e la ripresa dell'industria edilizia fanno tornare ad aumentare le ordinazioni alle industrie, e la perdita dell'azionista si riduce seguendo notevolmente la spinta al rialzo che è impressa ai titoli nel 1922, nel 1923 e nel 1924. Maggiormente ne approfitta l'azionista della Fiat che, raggiunta nel giugno 1921, la perdita del 60 %, la riduce al 4 % nel dicembre 1923 e si trova a guadagnare l'81 % nel dicembre 1924.

La crisi del 1925 fa aumentare nuovamente la perdita di tutti gli azionisti di questo comparto.

Il 1926 fu inesorabile con tutti gli azionisti: il ribasso che già si era verificato nel primo semestre si accentua nel secondo semestre in seguito al discorso di Pesaro.

Precipita il guadagno dell'azionista della Fiat fino ad una perdita del 10 % e raggiungono bassi livelli gli altri: raggiungono perdite superiori all'80 % l'azionista della Breda e della Miani.

La rivalutazione della lira, la deficiente organizzazione, la massa dei debiti sotto il peso del servizio finanziario dei quali le industrie si sen-

tirono aggravate dalla rivalutazione che ne aumentava il valore reale, impedì a numerose aziende meccaniche, fra cui la Breda e la Miani, di risollevarsi negli anni seguenti, nonostante un'accresciuta domanda.

Di questa invece beneficiarono le altre società considerate massimamente la Fiat favorita, sul mercato azionario, dalla speculazione e dall'interessamento del capitale estero: le perdite degli azionisti corrispondenti diminuiscono notevolmente.

La Fiat chiude il 1928 con un guadagno di oltre il 110 %, un guadagno del 10 % è raggiunto dall'azionista della Magona d'Italia, mentre gli azionisti del Tecnomasio e della Bianchi chiudono con una perdita rispettivamente del 12 % e del 42 %.

Gli azionisti della Miani e della Breda chiudono rispettivamente con la perdita del 78 e dell'80 %.

L'AZIONISTA DELLE AZIENDE ELETTRICHE. — L'azionista di questo comparto vede la sua perdita seguire con molta approssimazione l'andamento della perdita dell'azionista medio, restandone però sempre minore.

L'anteguerra ci mostra l'azionista di queste aziende ora in lieve guadagno (Unes ed Eletticità Alta Italia), ora in decisa perdita (Terni ed Edison). L'andamento si complica nel 1914: l'Unes e l'Eletticità mantengono il livello azionario del 1913 e l'apprezzamento della lira fa guadagnare, in termini di merce, il loro azionista. La Edison, in aspettativa dei risultati dell'Azienda Municipale Milanese e la Terni, la cui attività si esplica anche nel campo metallurgico e meccanico, risentono ambedue più fortemente delle altre la scarsa domanda d'energia causata dal ristagno dell'attività industriale.

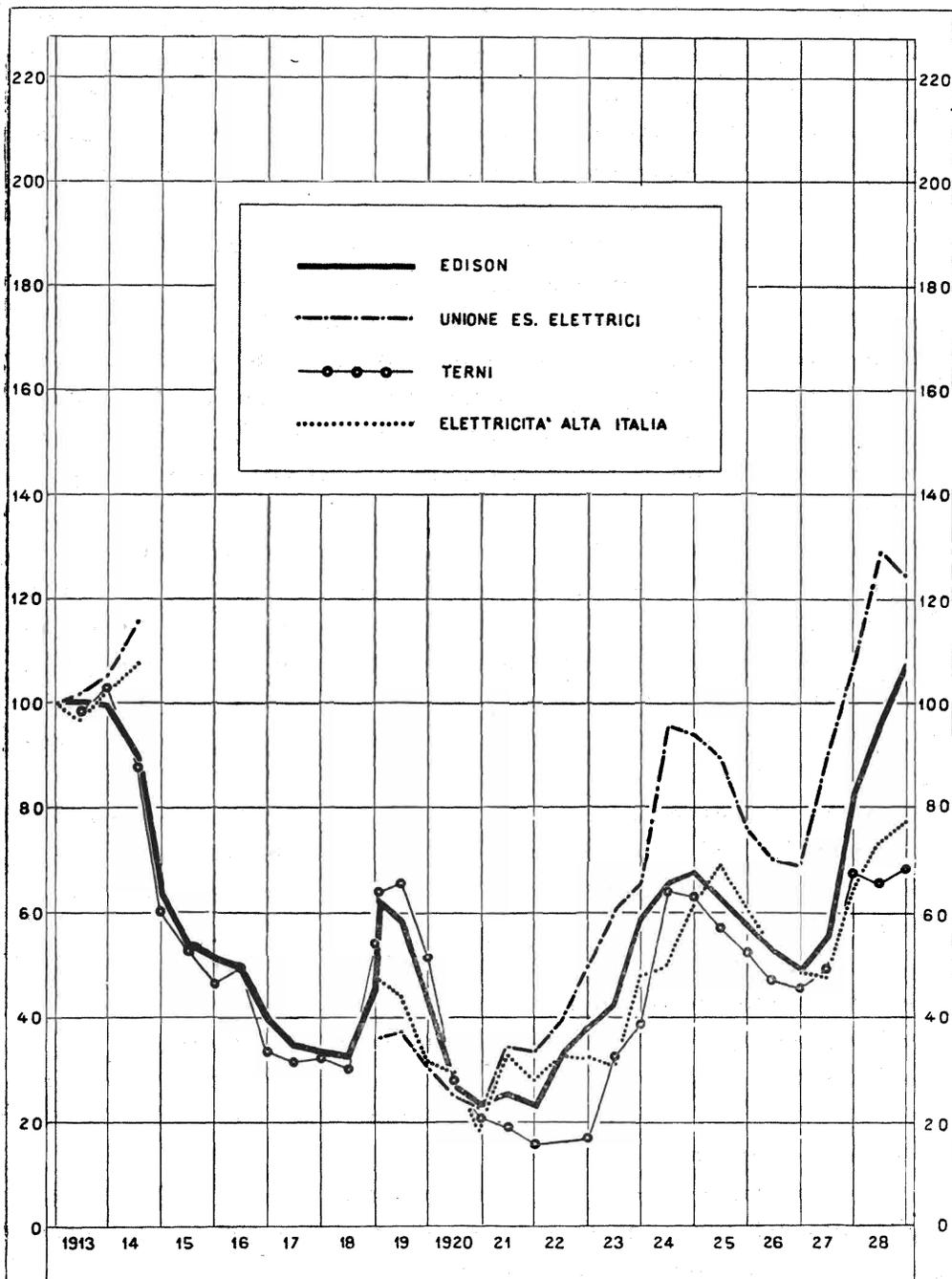
La guerra, col rialzo del carbone e del conseguente costo dell'energia con esso prodotta, e col risveglio dell'attività industriale produsse una notevolissima domanda di energia elettrica e le nostre Società realizzano buoni proventi, non però così larghi come quelli di altre industrie.

Dal periodo bellico gli azionisti delle aziende elettriche escono tutti in perdita.

Minor perdita registra l'azionista della Terni, che, favorita dalle ingenti forniture e da larga speculazione, vide le sue azioni raggiungere, sul finire della guerra, livelli altissimi.

VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA RICCO DI AZIENDE ELETTRICHE

(computo in lire-merce)



Si mantengono ancora con una perdita inferiore a quella dell'azionista medio l'Edison e l'Elettricità Alta Italia, mentre perde in maggior misura l'azionista della Unes.

Poi nel corso del 1919 e del 1920 vediamo gli azionisti di questo comparto adeguare la loro perdita sul livello dell'azionista medio. I riflessi del ristagno di tutta l'operosità italiana, della situazione d'incertezza e d'aspettativa sono evidenti sulle aziende che fornivano energia agli stabilimenti: la domanda diminuisce e gli azionisti vedono diminuire corsi e dividendi.

Poco ebbero a beneficiare, nel 1921, gli azionisti delle aziende elettriche dell'apprezzamento della moneta che aumentava il valore reale delle loro azioni: una grave siccità ridusse la produzione degli stabilimenti, in modo tale che molte aziende che la utilizzavano si trovarono costretti a ridurre le ore di lavorazione. La perdita dell'azionista della Terni sale notevolmente al disopra di quella dell'azionista medio, a causa della ridotta attività dei suoi stabilimenti meccanici.

Il 1922 segna l'inizio, anche per queste aziende, di un'epoca di operosa ripresa. L'azionista della Unes dà il buon esempio riducendo la sua perdita a livelli inferiori a quelli degli altri, condotta questa che caratterizza sempre l'azionista di questa società che dopo la guerra ha mostrato un andamento regolarissimo sia nei corsi delle azioni, sia nei dividendi sempre in leggero aumento fino a raggiungere nel 1928 la notevole percentuale del 18 %.

Viene in seconda linea la Edison che termina pure essa con un lieve guadagno al 1928, mentre registrano una perdita del 22 % e del 32 % rispettivamente, l'azionista dell'Elettricità Alta Italia e della Terni.

Era forse da attendersi per queste aziende che vivono in un regime di quasi monopolio, un miglior andamento quello: raggiunto non è fra i peggiori, e, se la Terni vede il suo azionista perdere più dell'azionista medio a causa della citata sua attività di azienda meccanica oltre che elettrica, le altre società terminano tutte con perdite minori dell'azionista medio o con guadagno.

Considerazione questa che viene a togliere un certo valore alla legittimità della richiesta di aumento dei prezzi di vendita dell'energia che è vagheggiato da tali imprese.

Se è vero che tali prezzi non hanno raggiunto quel livello che corrisponderebbe alla traduzione in lire attuali del prezzo di vendita d'ante-guerra, dovranno pure esistere delle ragioni che spieghino gli ingenti investimenti in tali aziende che dall'ante-guerra hanno raddoppiato varie volte il loro capitale sociale.

I produttori asseriscono di esser costretti a tener bassi i prezzi onde non subire la concorrenza da parte di altre specie di energia, od anche da parte dell'energia elettrica ottenuta termicamente.

Indicano pure l'opposizione dei consumatori ad aumenti di tale prezzo, che è aumentato, se pur leggermente, varie volte negli ultimi anni.

Chiusero il 1928 con un guadagno del 24 % e dell'8 % rispettivamente l'azionista della Unes e della Edison, contro una perdita del 22% e del 32 % relativa agli azionisti rispettivamente della Elettricità Alta Italia e della Terni.

L'AZIONISTA DELLE IMPRESE CHIMICHE ED ESTRATTIVE. — Sono state comprese in questo gruppo: l'Italgas di Torino, l'Elettricità e Gas di Roma, e l'Italiana di Elettrochimica assorbita, poi, dalla Meridionale di Elettricità.

Eserciscono quindi varie attività, e tale fatto si traduce in un diverso andamento del patrimonio dei singoli azionisti.

La crisi d'ante-guerra colpì maggiormente le due società produttrici di gas e il cattivo mercato del rame nel 1914 influì anche sulla Montecatini che andava migliorando i corsi delle sue azioni dopo l'aumento di capitale dell'aprile del 1913.

La guerra favorì grandemente le chimiche per la richiesta di esplosivi, mentre la produzione del gas, in conseguenza anche del rialzo del prezzo del carbone, incontrava notevoli difficoltà.

La riapertura delle Borse trova infatti l'azionista della Montecatini con una perdita del 28 %, con una perdita del 39 % quello dell'Italiana di Elettrochimica, mentre l'azionista delle altre due lamentano una perdita del 70 %.

Dopo la consueta ascesa della perdita nel 1919, nel 1920 e nel 1921, vediamo diminuire la perdita degli azionisti della Elettricità e Gas e della Italgas, a causa della diminuzione del prezzo del carbone che fa aumentare il reddito delle imprese e quindi aumentare i corsi

delle azioni delle due società, aumento, che, accompagnato dall'apprezzamento della moneta, riduce sensibilmente la perdita dell'azionista.

L'ascesa del 1923-24 è caratterizzata da due veloci riduzioni di perdita. Prima quella dell'azionista dell'Italgas che da una perdita dell'80 % nel dicembre 1922 passa, in seguito alla veloce ascesa dei corsi delle sue azioni, dovuta sia alla speculazione, sia alla previsione di un pingue diritto d'opzione, ad un guadagno del 130 % nel dicembre 1924. Altra notevole riduzione di perdita è quella che si verifica per il patrimonio dell'azionista dell'Elettrochimica Italiana dovuta, anch'essa, al sovrapporsi della speculazione e dell'avvicinarsi dell'epoca dell'esercizio del diritto d'opzione relativo all'aumento di capitale da 10 a 20 milioni.

Si mantiene su perdite assai gravi l'azionista dell'Elettricità e Gas di Roma che effettuò successivamente vari aumenti di capitale troppo ingenti in relazione alla sua limitata attività. Salvo il solito aumento della perdita nel 1925-26 la società si sta rimettendo dalle perdite dell'immediato dopo-guerra, e i costanti notevoli dividendi varranno, in seguito, a migliorare la condizione patrimoniale dell'azionista.

La caduta dei corsi dopo il marzo del 1925 è velocissima in questo comparto e le perdite tornano ad aumentare per salire più rapidamente nel 1926 specialmente per le due produttrici di gas che lamentano il rincaro del carbone.

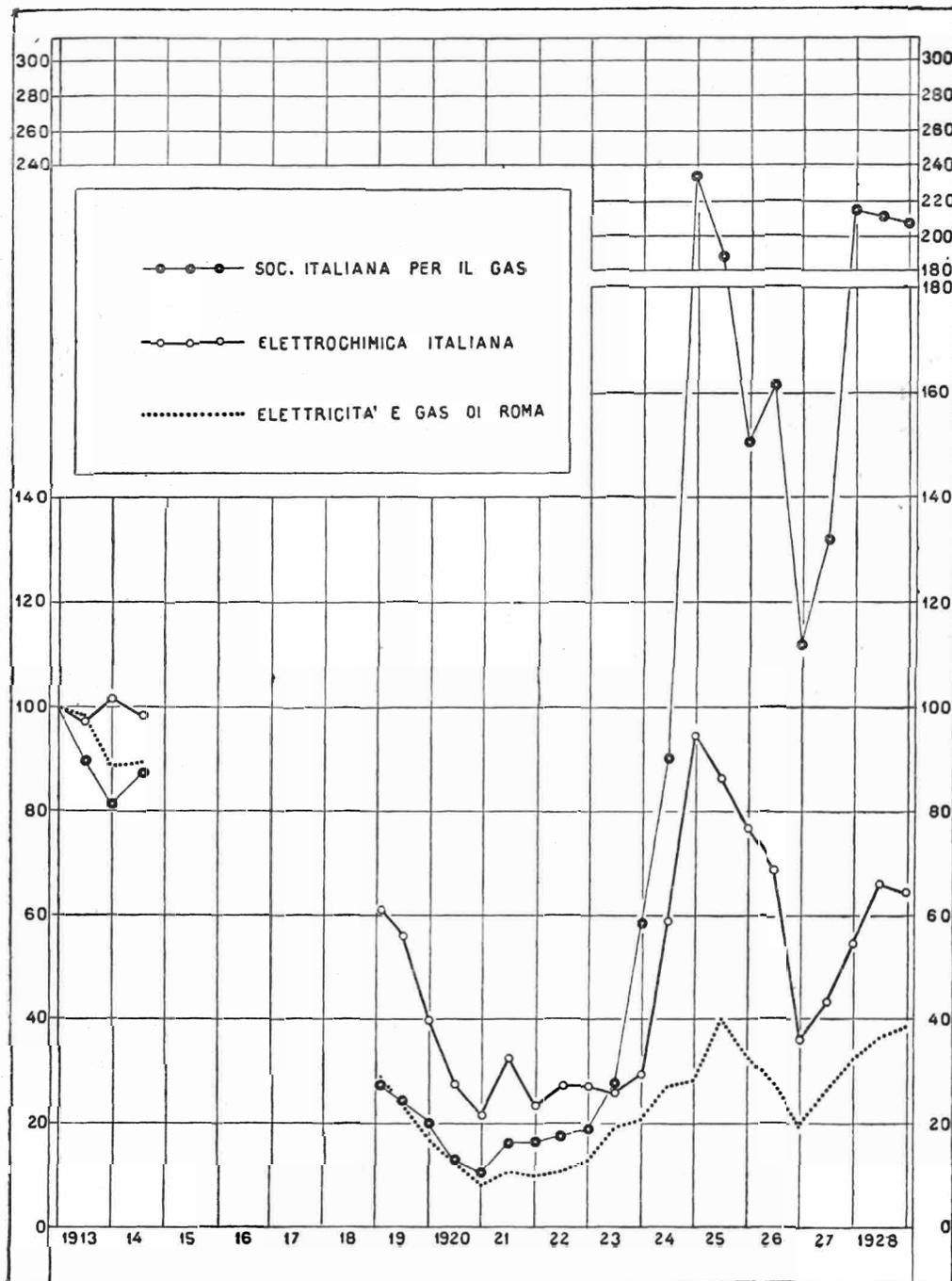
La stabilizzazione non ha depresso notevolmente l'attività di queste aziende, l'azionista delle quali beneficia pienamente all'apprezzamento della valuta, poichè solo in parte vede diminuire il corso delle azioni, che sale, invece, decisamente nel 1927, per arrestarsi un pò, in tale ascesa, solo nel 1928.

Chiudono tale anno, col guadagno del 108 e del 54 % rispettivamente gli azionisti dell'Italgas e della Montecatini, e con la perdita del 35 e del 61 % rispettivamente l'azionista dell'Italiana di Elettrochimica e dell'Elettricità e Gas di Roma.

L'AZIONISTA DELLE AZIENDE IMMOBILIARI. — Solo due di tali aziende sono comprese nel nostro studio. Le azioni di aziende immobiliari hanno subito più o meno lontanamente le vicende dei prezzi dei beni immobili o di quelli dei prodotti agricoli.

LE VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA RICCO DI AZIENDE CHIMICHE ED ESTRATTIVE

(computo in lire merce)



Vediamo nell'ante-guerra mantenersi in guadagno l'azionista dell'Istituto di Fondi Rustici, ch  non si rifletteva sull'agricoltura se non la lieve riduzione dei prezzi, mentre un guadagno maggiore si registra per l'azionista dell'Istituto romano dei Beni Stabili, non ancora influenzato dalla crisi che si estendeva all'attivit  edilizia.

I prezzi delle azioni di queste societ , forse meglio di quelli di azioni di altre, avrebbero dovuto adeguarsi ai nuovi livelli monetari. Ma il regime vincolistico ed i calmieri sulle derrate esercitarono la loro influenza deprimente sugli elementi patrimoniali e sugli utili di queste aziende impedendo cos  alle azioni di salire a quelle altezze che avrebbero altrimenti raggiunto.

Il dopo-guerra   caratterizzato da una grave perdita dell'azionista dei Beni Stabili e da un brusco aumento di quella dell'azionista dei Fondi Rustici. Le condizioni dell'agricoltura nel periodo rosso e la crisi edilizia sono sufficienti a giustificare tali andamenti.

Poi   l'ascesa nel periodo di ricostruzione e di operosit . Le due perdite si riducono entrambe all'incirca sulla quota del 20 %.

La discesa dei corsi nel 1925-26 riporta in alto le perdite dei due azionisti, massimamente per quello dei Beni Stabili.

La ripresa edilizia ed i maggiori prezzi delle derrate alimentari ribassano la perdita dei due azionisti ma non tanto da impedire che la perdita del loro patrimonio sia superiore a quella dell'azionista medio.

Chiudono infatti il 1928 con la perdita del 38 % e del 37%, rispettivamente, l'azionista dell'Istituto romano di Beni Stabili e quello dell'Istituto di Fondi Rustici.

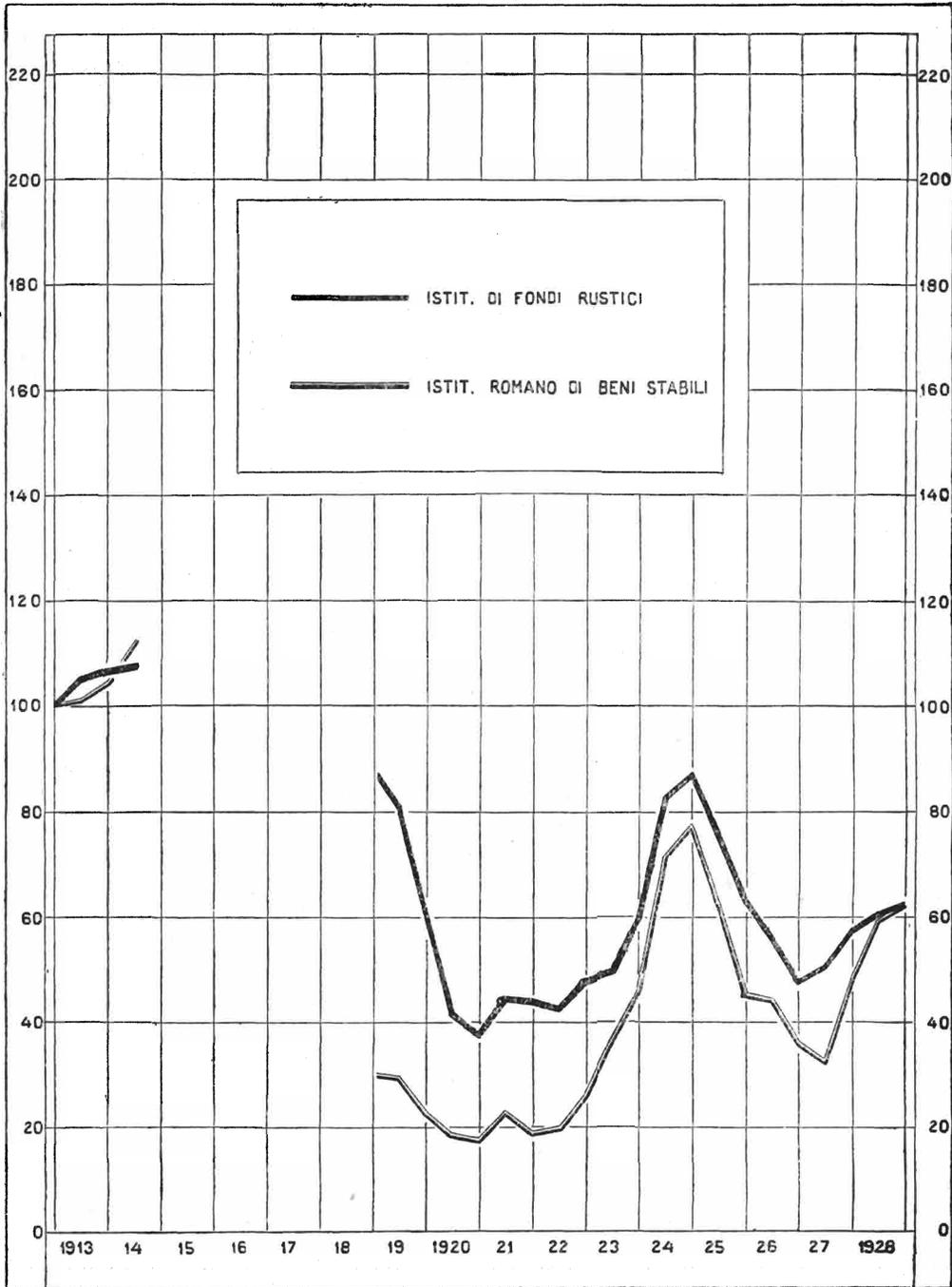
L'AZIONISTA DELLE AZIENDE ALIMENTARI. — Passano sotto il nome di alimentari quelle aziende che vanno dalla distilleria allo zuccherificio, dal pastificio al molino.

Rappresentano tale attivit  le aziende da noi comprese in questo comparto: il Pastificio Pantanella, le Distillerie Gulinelli, le Distillerie Italiane e la Societ  Italiana per l'Industria dello Zucchero Indigeno.

  superfluo dire come i patrimoni degli azionisti di tali aziende, segnano vari andamenti, varie essendo le attivit  esercitate.

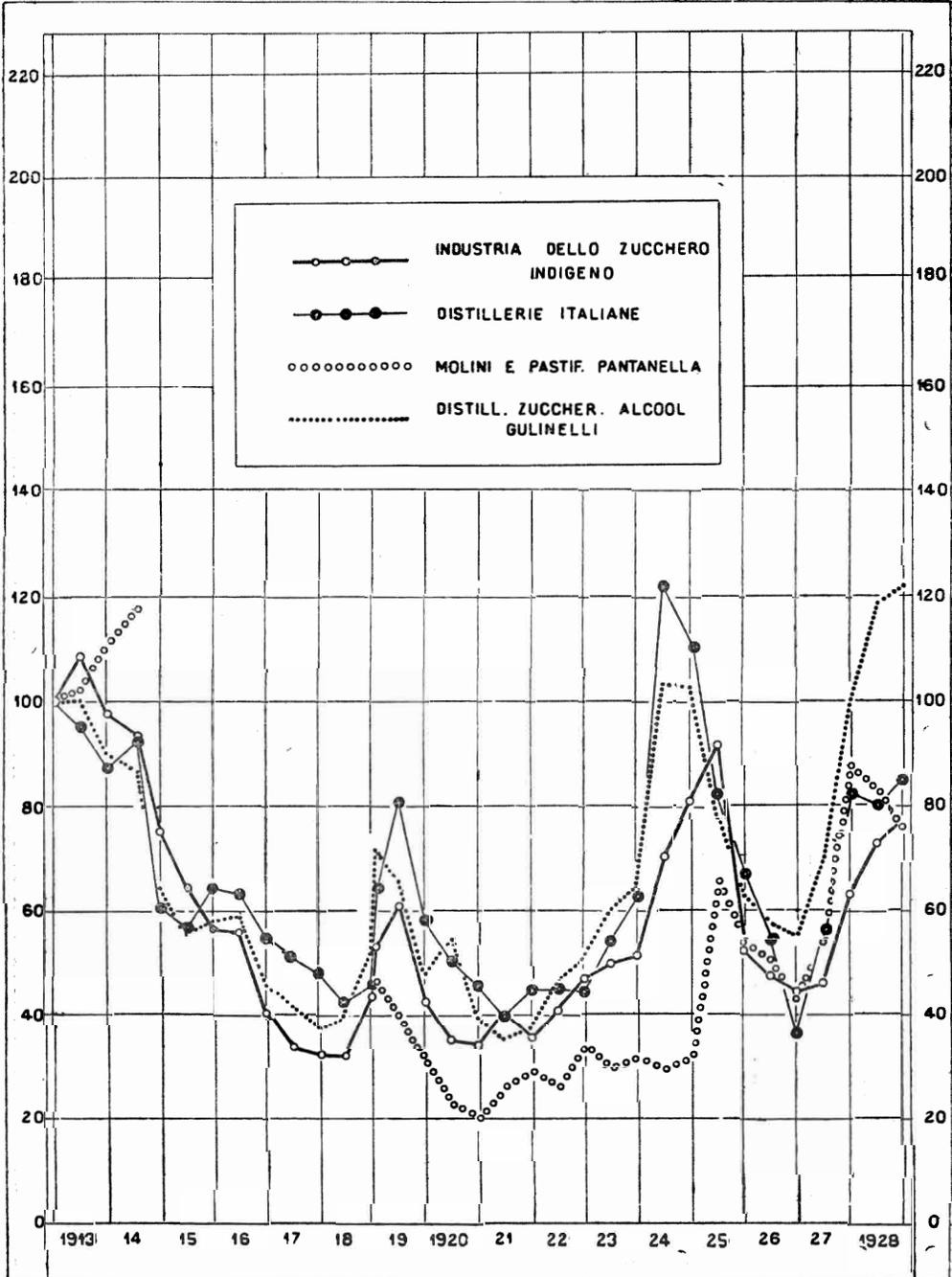
LE VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA RICCO DI AZIENDE IMMOBILIARI

(computo in lire merce)



VICENDE DEL PATRIMONIO DELL'AZIONISTA RICCO DI AZIENDE ALIMENTARI

(computo in lire-merce)



Si noti intanto come il fatto di essere i prodotti di tali aziende dotati di una domanda poco soggetta a restrizioni, abbia influito sul patrimonio dell'azionista mantenendolo quasi continuamente ad un livello di perdita inferiore a quello dell'azionista medio.

Sale al disopra di tale livello la perdita dell'azionista del Pastificio Pantanella, che è quello che perde quasi in tutto il periodo, più degli altri, a causa della sempre maggiore concorrenza sui mercati esteri, della produzione locale, che favorita dall'introduzione degli apparecchi di asciugamento, batte in breccia la nostra produzione anche in quei paesi in cui, qualche decina d'anni fa si stimava impossibile a causa del clima, ottener buona pasta. La nostra esportazione di pasta, oggi, è infatti un sesto di quella del 1913.

Minor perdita subì l'azionista della Società Italiana per l'Industria dello Zucchero Indigeno.

L'abolizione del dazio doganale sugli zuccheri nel maggio 1923 arrestò l'ascesa iniziata, seguendo l'andamento del mercato azionario, salendo lievemente a livelli superiori. Nel giugno 1925 il dazio fu ristabilito e si constata allora che la perdita dell'azionista prosegue nella discesa mentre torna ad aumentare per l'azionista medio. L'aumento del dazio, nel 1926 faceva prevedere notevoli miglioramenti della nostra industria saccarifera, ma la progressiva riduzione dell'area coltivata a barbabietole riportò alla necessità di introdurre in Italia zucchero greggio, onde compensare l'insufficiente offerta che ne derivava.

Ne approfittarono le Raffinerie come ad esempio la Gulinelli che vedono migliorare ed aumentare la propria attività.

Chiudono il 1928 con la perdita del 15, del 23 e del 24 % rispettivamente l'azionista delle Distillerie Italiane, della Industria dello Zucchero Indigeno e del Pastificio Pantanella, mentre chiude con un guadagno del 22 % l'azionista delle Distillerie Gulinelli.

Riportiamo nella pagina seguente una tabella contenente, ordinate secondo la perdita subita, al dicembre 1928, in lire-merce, dall'azionista ricco, le nostre 36 società, indicando nella corrispondente colonna il guadagno (+) o la perdita (—):

SOCIETÀ	Bancarie e Finanziarie	Es. Tra- sporti	Tessili	Meccaniche e metallurgiche	Elet- triche	Chimiche ed estrattive	Immobi- liari	Alimen- tari
Cucirini Cantoni Coats . . .	—	—	+ 307,9	—	—	—	—	—
Cotonificio Cantoni	—	—	+ 164,6	—	—	—	—	—
Fiat	—	—	—	+ 113,8	—	—	—	—
Italgas	—	—	—	—	—	+ 107,5	—	—
Montecatini	—	—	—	—	—	+ 53,6	—	—
Cascami Seta	—	—	+ 28,3	—	—	—	—	—
Linificio Canap. Nazionale. .	—	—	+ 28,0	—	—	—	—	—
Unes	—	—	—	—	+ 24,3	—	—	—
Gulinelli	—	—	—	—	—	—	—	+ 21,8
Magona d'Italia	—	—	—	+ 10,4	—	—	—	—
Edison.	—	—	—	—	+ 8,4	—	—	—
Pacchetti	—	—	+ 6,0	—	—	—	—	—
Banca Commerciale Italiana .	+ 0,5	—	—	—	—	—	—	—
Lanificio Rossi	—	—	— 7,8	—	—	—	—	—
Tecnomasio Brown Boveri. .	—	—	—	— 12,2	—	—	—	—
Distillerie Italiane	—	—	—	—	—	—	—	— 14,9
Elettricità Alta Italia. . . .	—	—	—	—	— 22,4	—	—	—
Zucchero Indigeno	—	—	—	—	—	—	—	— 22,6
Pantanella	—	—	—	—	—	—	—	— 23,6
Terni	—	—	—	—	— 31,5	—	—	—
Credito Italiano	— 32,2	—	—	—	—	—	—	—
Elettrochimica	—	—	—	—	—	— 35,3	—	—
Cotonificio Veneziano.	—	—	— 37,0	—	—	—	—	—
Fondi Rustici	—	—	—	—	—	—	— 37,5	—
Beni Stabili	—	—	—	—	—	—	— 37,7	—
Navigazione Gener. Italiana .	—	— 39,8	—	—	—	—	—	—
Edoardo Bianchi	—	—	—	— 41,6	—	—	—	—
Banca d'Italia	— 57,3	—	—	—	—	—	—	—
Gas Roma	—	—	—	—	—	— 61,4	—	—
Ferrovie Venete	—	— 64,0	—	—	—	—	—	—
Meridionali	— 69,5	—	—	—	—	—	—	—
Mediterranee	—	— 73,6	—	—	—	—	—	—
Miani	—	—	—	— 77,9	—	—	—	—
Banco di Roma	— 79,3	—	—	—	—	—	—	—
Breda	—	—	—	— 80,0	—	—	—	—
Istituto Ital. Crec. Fondiario.	— 82,1	—	—	—	—	—	—	—

VIII.

I DIVIDENDI

Oggetto del nostro studio era, come fu detto, esaminare le vicende del patrimonio dell'azionista, e, in tale esame, avremmo potuto tralasciare di considerare i dividendi, limitandoci solo alle variazioni subite dal capitale, indipendentemente dal vedere se e come, contemporaneamente, il capitale stesso fosse stato retribuito.

Ma ci parve che l'esclusione non fosse troppo legittima e prendemmo in considerazione anche i dividendi, dedicando ad essi un breve capitolo. Breve capitolo, perché una trattazione esauriente di tale argomento importerebbe un calcolo della stessa mole, se non maggiore, di quello eseguito per l'esame delle vicende del capitale.

L'argomento poteva essere impostato su basi diverse.

Si poteva porre la questione in un primo modo: dati i dividendi distribuiti dalle nostre 36 società, indicare quale fu, effettivamente, il reddito del capitale impiegato.

Si sarebbe dovuto cioè, anno per anno, dato il capitale C investito nelle nostre azioni e data la somma totale D di dividendi relativi ad ogni anno, stabilire il tasso medio di interesse relativo corrisposto dalle anonime considerate.

Ma il capitale impiegato C , nel nostro caso rappresentato dal costo, varia durante l'anno e di tale variazione avremmo dovuto tener conto nel computo.

E ciò avrebbe importato solo un allungamento del calcolo necessario. Difficoltà ben maggiore sorgeva dalla necessità di stabilire il principio e la fine di ogni anno, ai costi relativi al quale riferire la somma dei redditi incassati.

Intanto, le società chiudono i loro esercizi ad epoche diverse da società a società e ad epoche diverse pagano i dividendi, ond'è che stabilendo di riferirci, ad esempio, all'anno solare, avremmo veduto esser pagati in gennaio i dividendi relativi ad esercizi chiusi al settembre o all'ottobre dell'anno precedente, in luglio i dividendi relativi ad esercizi chiusi nell'anno, in dicembre insieme a dividendi relativi ad esercizi comprendenti parte dell'anno considerato e del precedente anche ad esempio acconti di dividendi relativi ad esercizi appena chiusi, acconti dei quali il saldo sarebbe stato pagato solo verso il maggio o il giugno dell'anno seguente.

Saremmo in altri termini andati incontro ad una elaborazione di particolare difficoltà: fissato comunque un periodo relativamente al quale considerare i costi (leggi: capitale impiegato) non avremmo potuto riferire ad essi i dividendi incassati, perchè in parte relativi ad esercizi passati e non combacianti, in massima parte, col periodo considerato e riferentisi quindi, ad altri costi. Avremmo dovuto, fissato un periodo, diciamo così, d'impiego del capitale, determinare il frutto del capitale impiegato durante tale periodo e questo avremmo dovuto ottenere aggiungendo ai dividendi corrispondenti ad esercizi combacianti col periodo considerato (pagati due o tre mesi dopo il termine del periodo) quote di dividendi relativi ad esercizi comprendenti parte del nostro periodo ed epoche sia anteriori sia posteriori ad esso.

Esempio: fissato come periodo l'anno solare, che sarebbe stato il più adatto chiudendosi molti esercizi il 31 dicembre, avremmo incontrato anche società che chiudono il loro esercizio, ad esempio, il 30 settembre. Allora per cercare la parte di dividendi relativa, ad esempio, all'anno 1928, ai dividendi pagati in marzo-aprile 1929 e relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 1928, avremmo dovuto, per tali società, aggiungere la quota-parte del dividendo relativo all'esercizio chiuso al 30 settembre 1928, corrispondente ai primi nove mesi del 1928 e inoltre la quota-parte del dividendo relativo all'esercizio chiuso al 30 settembre 1929, corrispondente agli ultimi tre mesi del 1928.

Determinare queste quote prendendo dei dodicesimi dei dividendi? Se possibile, irrazionale certo.

Ma non finiscono qui le difficoltà. Le statistiche riportano i dividendi relativi alle azioni interamente liberate E quelli relativi alle azioni non interamente liberate? Molte delle società considerate, che son tra le maggiori e tra le meglio attrezzate amministrativamente, neanche esse avrebbero saputo indicarceli.

Queste difficoltà incontrerebbe pure chi volesse impostare lo studio dei dividendi in altro modo: chi volesse stabilire, dato, non il costo, come prima supponevamo, ma il valore di un portafoglio azionario (valore che rappresenta se non un capitale realmente impiegato almeno un capitale altrimenti impiegabile) e dati i dividendi relativi, quale fu il reddito del portafoglio; ossia dato il valore V del portafoglio ed una somma di dividendi D stabilire il tasso medio d'interesse corrispondente alla somma D .

La cosa sarebbe stata più attuabile effettuando le ricerche suddette società per società, ma sia che talune difficoltà (azioni non liberate) permanevano sia che il lavoro non sarebbe stato lieve, abbiamo dovuto rinunciare.

Ci siamo limitati a costruire una tabella dei dividendi delle nostre 36 società distribuiti nel periodo considerato.

Da tale tabella contenente i dividendi in lire-carta, ne abbiamo derivate altre due contenenti gli stessi dividendi espressi in lire-merce ed in lire-oro. Le riduzioni relative furono effettuate moltiplicando il valore in lire-carta per il coefficiente relativo al mese in cui il dividendo fu pagato. Per talune società che frazionarono il dividendo in due pagamenti distinti (acconto dividendo e saldo dividendo) il dato riportato è la somma dei prodotti dei valori in lire-carta dell'acconto e del saldo per il coefficiente relativo al mese in cui acconto o saldo furono pagati.

DIVIDENDI (*Lire-carta*)

SOCIETÀ	A N N O															
	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Banca d'Italia	48,00	48,00	48,00	48,00	48,00	48,00	55,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00
Banca Comm. It.	45,00	30,00	30,00	35,00	45,00	50,00	53,00	70,00	60,00	60,00	60,00	60,00	65,00	65,00	65,00	65,00
Credito Italiano	30,00	30,00	30,00	30,00	35,00	35,00	40,00	45,00	45,00	45,00	45,00	45,00	51,00	50,00	40,00	40,00
Banco di Roma	6,00	—	—	1,50	2,25	6,50	7,50	8,00	6,00	—	—	5,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Ist. Ital. Cred. Fondiario	24,00	23,50	23,50	24,50	25,00	25,00	25,00	23,00	25,00	26,00	28,00	29,00	29,00	29,00	30,00	30,00
Mediterranee	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	8,00	8,40	9,00	9,00	12,00	14,00	14,00	17,50	24,50	24,50	28,00
Meridionali	29,00	27,00	25,00	25,00	25,00	26,00	25,00	25,00	16,00	16,00	16,00	16,00	16,00	40,00	40,00	40,00
Venete secondarie	7,00	—	8,00	14,00	14,00	6,00	13,00	—	—	—	6,00	8,00	10,00	12,00	14,00	15,00
Nav. Gener. Italiana	30,00	30,00	35,00	31,50	31,50	31,50	31,50	36,00	36,00	36,00	38,00	40,00	47,00	42,00	40,00	40,00
Cotonificio Cantoni	20,00	20,00	25,00	25,00	25,00	37,50	50,00	50,00	50,00	62,50	90,00	150,00	200,00	200,00	150,00	200,00
Cotonificio Veneziano	—	—	3,50	6,00	20,50	—	14,00	23,00	12,00	15,00	30,00	20,00	22,00	14,00	—	—
Linificio e Canap. Naz.	10,00	10,00	13,75	13,75	13,75	17,20	30,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	25,00	25,00
Filat. Cascami di seta	25,00	8,00	19,00	19,00	20,00	20,00	50,00	50,00	25,00	50,00	50,00	65,00	80,00	60,00	40,00	50,00
Cucirini Cantoni Coats	7,00	7,50	8,75	10,00	10,00	7,50	10,00	12,50	15,00	20,00	35,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00
Lanificio Rossi	80,00	80,00	80,00	70,00	70,00	80,00	90,00	110,00	100,00	140,00	140,00	220,00	240,00	240,00	200,00	225,00
Manifattura Pacchetti	—	—	8,00	8,00	8,00	8,00	10,60	12,00	12,00	13,00	13,00	15,00	15,00	15,00	9,00	—
Breda	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	15,00	20,00	20,00	22,50	25,00	25,00	20,00	—	—	20,00
Miani & Silvestri	6,00	6,00	7,00	8,00	9,00	9,00	8,00	8,00	10,00	10,00	12,00	12,00	12,00	—	—	—
Fiat	9,00	15,00	11,00	23,00	23,00	22,50	22,50	15,00	—	15,00	20,00	22,50	30,00	30,00	25,00	25,00
Bianchi	8,00	8,00	10,00	13,00	13,00	13,00	7,00	6,00	6,00	7,00	10,00	10,00	8,50	5,00	—	4,00
La Magona d'Italia	21,00	18,00	20,00	20,00	20,00	20,00	10,00	25,00	18,00	22,00	26,00	30,00	35,00	45,00	45,00	50,00
Tecnomasio It. B. Boveri	6,00	6,00	6,00	6,00	8,00	8,00	8,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	7,00
Montecatini	7,00	7,00	8,00	8,00	8,00	8,00	12,00	14,00	14,00	15,00	15,00	15,00	18,00	18,00	18,00	18,00
Terni	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	45,00	—	25,00	25,00	25,00	32,00	32,00	20,00	20,00
Edison	32,00	30,00	30,00	30,00	30,00	32,00	34,00	36,00	32,00	32,00	36,00	39,00	42,00	45,00	45,00	50,00
Elettricità Alta Italia	13,75	13,75	13,75	13,75	13,75	13,75	13,75	17,00	20,00	20,00	20,00	20,00	22,00	20,00	20,00	15,00
Unes	6,00	6,00	—	—	3,00	3,50	4,00	4,50	5,00	6,50	7,50	7,50	8,00	9,00	9,00	9,00
Elettrochimica Italiana	4,20	4,20	5,00	7,70	7,20	7,20	7,20	7,70	—	—	—	5,00	7,00	4,00	4,00	4,00
Beni Stabili	14,50	14,50	14,50	13,00	13,00	12,50	12,00	12,00	12,00	15,00	20,00	40,00	30,00	30,00	30,00	30,00
Fondi Rustici	5,00	6,00	7,00	8,00	10,00	16,00	16,00	16,00	16,00	16,00	16,00	16,00	16,00	16,00	10,00	10,00
Elettricità Gas Roma	50,00	40,00	20,00	—	—	30,00	30,00	—	20,00	40,00	40,00	40,00	40,00	45,00	45,00	45,00
Italgas - Torino	15,50	15,50	—	10,00	10,00	12,50	12,50	20,00	25,00	30,00	40,00	—	20,00	25,00	25,00	50,00
Zucchero Indigeno	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	24,00	24,00	52,00	—	20,00	20,00	30,00	36,00	35,00
Distillerie Gulinelli	6,00	5,50	6,00	10,00	7,00	7,00	9,00	9,00	8,00	10,00	10,00	6,00	6,00	12,00	10,00	12,00
Pastificio Pantanella	7,50	7,50	8,50	8,50	8,50	6,25	8,50	7,50	8,00	88,50	6,25	15,00	18,00	—	—	18,00
Distillerie Italiane	—	4,00	8,00	8,00	9,00	9,00	12,00	12,00	10,00	12,00	12,00	12,00	—	6,00	8,00	9,00

DIVIDENDI (Lire-merce)

SOCIETÀ	A N N O															
	1918	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Banca d'Italia	52,60	39,80	23,50	18,70	12,50	15,40	9,40	10,60	11,70	11,00	10,95	9,60	9,40	10,10	12,20	12,00
Banca Comm. It.	49,30	24,90	14,70	13,65	11,70	16,00	9,00	12,45	11,70	11,00	10,95	9,60	10,15	11,00	13,25	13,00
Credito Italiano	32,85	24,90	14,70	11,70	9,12	11,20	6,80	8,00	8,80	8,20	8,20	7,20	7,80	8,40	8,15	8,00
Banco di Roma	6,60	—	—	0,60	0,60	2,00	1,20	1,50	1,20	—	—	0,80	0,95	1,05	1,20	1,20
Ist. Ital. Cred. Fondiario	26,30	19,70	11,50	9,55	6,50	8,00	4,25	4,10	4,90	4,75	5,10	4,60	4,55	4,90	6,10	6,00
Mediterranee	6,60	4,90	3,00	2,30	1,55	2,50	1,30	1,65	1,80	2,20	2,55	2,25	2,75	4,35	4,95	5,70
Meridionali	32,00	22,70	13,15	9,70	6,80	7,90	4,75	4,75	3,00	3,05	2,95	2,52	2,40	7,85	8,20	8,25
Venete secondarie	7,75	—	4,10	4,95	3,45	1,75	2,25	—	—	—	1,10	1,30	1,55	2,25	2,80	3,10
Nav. Gener. Italiana	30,70	31,75	24,30	15,20	9,55	7,40	8,60	5,85	6,90	6,85	7,05	8,65	8,10	6,85	8,20	8,10
Cotonificio Cantoni	21,90	15,60	12,25	9,75	6,50	12,00	8,50	8,85	9,75	11,40	16,40	23,95	31,25	33,75	30,55	40,10
Cotonificio Veneziano	—	—	1,75	2,30	6,35	—	2,20	4,20	2,40	2,75	5,45	3,25	3,45	2,50	—	—
Linificio e Canap. Naz.	10,70	9,35	7,45	6,10	3,90	5,50	6,30	6,65	7,25	7,80	7,35	6,55	6,05	6,65	5,10	5,05
Filat. Cascami di seta	27,55	6,55	9,50	7,25	5,15	6,20	7,75	9,15	5,00	9,10	9,10	10,55	12,55	10,60	8,10	10,15
Cucirini Cantoni Coats	7,15	7,70	5,85	4,70	2,90	1,80	2,85	2,15	3,20	3,80	6,50	7,35	6,00	5,90	8,15	8,20
Lanificio Rossi	84,35	62,20	39,30	25,95	17,80	23,65	15,55	19,70	18,30	26,25	25,10	35,70	37,60	42,45	40,60	45,70
Manifattura Pacchetti	—	—	6,05	4,05	2,65	1,90	3,05	2,05	2,60	2,45	2,40	2,75	2,25	2,20	1,85	—
Breda	22,05	16,40	10,00	7,65	5,15	6,20	2,35	3,65	4,00	4,10	4,55	4,05	3,15	—	—	4,05
Miani & Silvestri	6,55	5,00	3,45	3,10	2,35	2,90	1,35	1,40	1,95	1,85	2,20	1,90	1,85	—	—	—
Fiat	9,90	12,30	5,50	8,80	5,90	7,00	3,50	27,40	—	2,75	3,60	3,65	4,70	5,30	5,10	5,10
Bianchi	8,55	7,50	5,45	5,75	3,70	4,15	1,45	1,00	1,10	1,35	1,85	1,85	1,30	0,85	—	0,80
La Magona d'Italia	23,15	14,75	10,00	7,65	5,15	6,20	1,55	4,55	3,60	4,00	4,75	4,85	5,50	7,95	9,15	10,15
Tecnomasio It. B. Boveri	6,60	4,90	3,00	2,30	2,05	2,50	1,25	1,85	2,00	1,80	1,80	1,60	1,55	1,75	2,05	1,40
Montecatini	7,70	5,75	4,00	3,05	2,05	2,50	1,85	2,55	2,80	2,55	2,70	2,45	2,35	3,20	3,65	3,65
Terni	88,20	57,50	40,00	30,65	20,55	24,90	12,45	8,25	—	4,55	4,55	4,05	5,03	5,55	4,05	4,05
Edison	35,30	24,55	15,00	11,50	7,70	9,95	5,30	6,60	6,40	5,80	6,55	6,35	6,60	7,95	9,15	10,15
Elettricità Alta Italia	15,15	11,25	6,85	5,25	3,55	4,30	2,15	3,10	4,00	3,65	3,65	3,25	3,45	3,55	4,05	3,05
Unes	6,15	5,90	—	—	0,85	0,80	1,05	0,70	0,90	1,15	1,40	1,35	1,20	1,40	1,85	1,80
Elettrochimica Italiana	4,55	3,70	2,60	3,30	1,95	2,35	1,35	1,35	—	—	—	0,80	1,05	0,65	0,80	0,80
Beni Stabili	15,90	12,05	7,10	5,05	3,40	3,95	2,05	2,15	2,35	2,75	3,65	6,40	4,70	5,05	6,10	6,00
Fondi rustici	5,50	5,00	3,45	3,10	2,60	5,10	2,75	2,85	3,15	2,90	2,90	2,55	2,50	2,70	2,05	2,00
Elettricità Gas Roma	55,10	32,75	10,00	—	—	9,35	4,65	—	4,00	7,30	7,25	6,50	6,30	7,95	9,15	9,15
Italgas - Torino	17,10	12,70	—	3,85	2,55	3,90	1,95	3,65	5,00	5,45	7,25	—	3,25	3,75	4,70	10,20
Zucchero indigeno	20,45	22,55	15,15	10,20	6,70	4,80	5,75	4,50	4,65	9,65	5,80	2,50	3,95	5,30	7,30	7,10
Distillerie Gulinelli	6,60	4,50	3,00	3,85	1,80	2,20	1,40	1,65	1,60	1,80	1,80	0,95	0,95	2,10	2,05	2,45
Pastificio Pantanella	8,20	6,20	4,15	3,30	2,20	2,00	1,45	1,35	1,55	1,55	1,15	2,40	2,80	—	—	3,60
Distillerie Italiane	—	3,30	4,00	3,05	2,30	2,80	1,85	2,20	2,00	2,20	2,20	1,95	—	1,05	1,60	1,85

DIVIDENDI (Lire-oro)

SOCIETÀ	A N N O															
	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Banca d'Italia	47,90	40,85	39,30	31,90	28,30	38,30	14,95	11,85	15,90	15,05	13,25	12,65	12,50	14,00	16,40	16,30
Banca Comm. It.	44,90	26,80	24,55	23,25	26,55	39,90	14,45	13,85	15,90	15,05	13,25	12,65	13,55	15,15	17,80	17,65
Credito Italiano	29,90	26,80	24,55	19,90	20,65	27,95	10,90	8,90	11,90	11,30	9,90	9,50	10,40	11,65	10,95	10,85
Banco di Roma	6,00	—	—	1,10	1,30	4,55	1,65	1,85	1,65	—	—	1,05	1,25	1,55	1,65	1,65
Ist. Ital. Cred. Fondiario	23,95	21,00	19,25	16,25	14,75	19,95	6,80	4,55	7,60	6,50	6,20	6,10	6,05	6,75	8,20	8,15
Mediterranee	6,00	5,35	4,75	4,35	3,50	5,60	1,90	2,10	2,50	3,10	3,20	2,95	3,65	6,40	6,70	7,60
Meridionali	28,85	24,25	19,80	18,20	15,05	17,60	8,20	5,25	3,70	3,80	3,60	3,25	3,05	10,85	11,20	11,20
Venete Secondarie	7,00	—	6,70	10,15	7,95	3,85	4,00	—	—	—	1,40	1,70	2,00	3,35	3,80	4,05
Nav. Gener. Italiana	29,50	29,55	28,65	25,20	21,50	23,50	17,10	8,30	7,65	8,75	8,65	8,85	9,80	11,25	11,05	10,85
Cotonificio Cantoni	19,95	17,85	20,45	16,60	11,75	29,95	13,60	9,90	13,25	15,70	19,90	31,60	41,65	46,65	41,05	54,30
Cotonificio Veneziano	—	—	2,80	4,35	14,35	—	3,16	5,30	3,35	3,85	6,90	4,25	4,60	3,65	—	—
Linificio e Canap. Naz.	9,95	9,65	10,65	10,15	8,45	10,05	11,10	7,30	9,05	10,15	9,00	8,60	8,35	8,95	6,85	6,80
Filat. Cascami di seta	24,95	7,15	15,10	13,70	11,75	14,00	11,30	11,50	6,95	12,85	11,50	13,80	16,65	15,55	10,95	13,85
Cucirini Cantoni Coats	6,95	7,35	7,10	7,60	6,65	6,00	2,70	2,45	3,95	5,00	7,75	8,45	8,35	9,35	10,95	10,85
Lanificio Rossi	79,10	69,80	62,55	48,70	48,50	53,15	21,85	21,80	23,00	38,35	31,95	46,70	50,00	62,20	54,70	61,10
Manifattura Pacchetti	—	—	6,70	6,45	5,75	4,70	6,50	3,40	2,85	3,05	2,90	3,35	2,85	2,60	2,55	—
Breda	19,95	17,85	15,90	14,45	11,75	14,00	3,40	4,60	5,55	5,80	5,75	5,30	4,15	—	—	5,45
Miani & Silvestri	6,00	5,35	5,70	5,30	5,30	7,20	2,15	1,60	2,65	2,50	2,65	2,55	2,50	—	—	—
Fiat	8,95	13,35	8,75	16,60	13,50	15,75	5,10	3,45	—	3,85	4,60	4,80	6,25	7,75	6,85	6,80
Bianchi	7,95	7,75	7,75	9,90	8,00	10,65	2,60	1,10	1,35	1,75	2,25	2,15	1,80	1,12	—	1,10
La Magona d'Italia	20,95	16,05	15,90	14,45	11,75	14,00	2,25	5,75	5,00	5,65	5,75	6,35	7,30	11,65	12,30	13,55
Tecnomasio It. B. Boveri	6,00	5,35	4,75	4,35	4,70	5,60	1,80	2,30	2,75	2,55	2,30	2,10	2,10	2,60	2,75	1,90
Montecatini	7,00	6,25	6,35	5,75	4,70	5,60	2,70	3,20	3,90	3,85	3,45	3,20	3,75	4,65	5,00	4,90
Terni	79,80	71,30	63,55	57,50	46,95	56,05	18,05	10,35	—	6,40	5,75	5,30	6,65	8,20	5,45	5,45
Edison	31,90	26,75	23,85	21,65	17,60	22,40	7,70	8,30	8,85	8,20	8,25	8,30	8,75	11,65	12,30	13,55
Elettricità alta Italia	13,70	12,25	10,90	9,90	8,05	9,65	3,10	3,90	5,55	5,15	4,60	4,25	4,60	5,20	5,45	4,05
Unes	5,95	5,90	—	—	2,00	2,85	2,05	0,90	1,00	1,40	1,75	1,75	1,65	1,90	2,55	2,25
Elettrochimica Italiana	4,20	3,90	3,85	5,50	4,30	5,90	2,05	1,45	—	—	—	1,05	1,45	0,90	1,10	1,10
Beni Stabili	14,45	12,15	11,85	8,65	7,65	9,80	3,25	2,35	3,20	3,75	4,40	8,40	6,25	7,00	8,20	8,15
Fondi Rustici	5,00	5,35	5,75	5,30	5,90	12,75	4,35	3,15	4,25	4,00	3,55	3,35	3,35	3,75	2,75	2,70
Elettricità Gas Roma	49,85	35,65	15,90	—	—	21,05	6,75	—	5,55	10,25	9,20	8,50	8,35	11,65	12,30	12,20
Italgas - Torino	15,45	13,80	—	7,20	5,85	8,75	2,80	4,60	6,95	7,70	9,20	—	4,20	4,70	6,50	13,65
Zucchero Indigeno	19,45	19,90	16,75	16,15	14,35	11,80	12,30	7,90	5,15	12,85	7,35	4,60	5,20	7,75	9,85	9,50
Distillerie Gulinelli	6,00	5,03	4,75	7,20	4,10	4,90	2,05	2,05	2,20	2,55	2,30	1,25	1,25	3,10	2,75	3,25
Pastificio Pantanella	7,50	6,65	6,90	4,65	5,00	5,00	2,31	1,50	2,10	2,10	1,40	3,15	2,75	—	—	4,90
Distillerie Italiane	—	3,55	6,35	5,75	5,30	6,30	2,70	2,75	2,75	3,10	2,75	2,55	—	1,55	2,20	2,45

Simili estese tabelle mal si commentano e peggio si confrontano tra loro ed in un primo momento fummo tentati di risolvere la questione dei dividendi calcolando, per ciascun anno, una media ponderata di essi, assumendo come pesi il numero delle azioni esistenti all'epoca del pagamento ma le solite azioni non liberate ci fecero desistere dall'idea.

Dalle tabelle si apprende come il dividendo dal 1913 al 1928 sia nella maggioranza dei casi, in media, in lire-carta, andato aumentando e come, però, non si sia adeguato ai nuovi livelli monetari, tanto che, in lire-merce, solo il Cotonificio Cantoni e i Cucirini Cantoni Coats e, in lire-oro, le due società suddette più la Società Strade Ferrate del Mediterraneo, hanno raggiunto nel 1928 il dividendo del 1913.

Ciò che significa che mentre il dividendo nominale (in lire-carta) è andato aumentando, quello reale è diminuito all'incirca del 50 % per le lire-oro e di oltre il 60 % per le lire-merce.

L'azione di oggi non è più quella del 1913, va bene, forse in qualche caso due, tre e più azioni di oggi sono lo smembramento dell'azione del 1913. L'azione del 1913 ne ha fornito altre a prezzi vantaggiosi, sia pure, ma tenuto debito conto anche di queste considerazioni non si può ridurre notevolmente l'affermazione fatta sulla diminuzione del dividendo.

Prima di concludere però che l'azionista è retribuito all'incirca la metà di quanto lo era nel 1913, occorre pensare che a quel miliardo e 546 milioni, che rappresentava, nel gennaio 1913, il valore nominale complessivo delle azioni delle nostre società, sono stati aggiunti altri cinque miliardi e mezzo di lire di azioni (fra le quali non vanno dimenticate quelle distribuite gratuitamente) le quali sono state sottoscritte con lire già svalutate e quindi per tali azioni il dividendo che oggi vien pagato non deve considerarsi ridotto nello stesso rapporto in cui stanno la lira-carta e la lira-merce o la lira-oro. Inoltre, il notevole quantitativo di azioni sottoscritte fra la metà del 1922 e quella del 1927, epoca in cui la lira aveva un valore minore di quello che essa possiede oggi, si trova ad esser retribuito con un dividendo pagato con una moneta che ha un valore superiore a quella che fu usata nella sottoscrizione di tali azioni.

Cosicchè, dato che i dividendi del 1928, in lire-carta, sono maggiori di quelli del 1913, e dato che i dividendi del 1928 sono pagati in una moneta avente un maggior valore di quella che servì per la loro sottoscrizione, ne consegue che, in lire-merce, per tali azioni, il dividendo del 1928 non rappresenta una retribuzione inferiore del 40 o del 50 % a quella di cui fruivano le azioni nel 1913, ma una retribuzione sensibilmente superiore.

Crediamo così esser nel giusto affermando che il nostro azionista ricco, se nominalmente ha visto aumentata la retribuzione del proprio capitale, in lire-merce ed in lire-oro tale retribuzione è diminuita all'incirca della stessa percentuale della perdita subita dal patrimonio, ossia del 25 % in lire merce e del 15 % in lire-oro.

L'annacquamento del capitale ha le sue influenze sul valore delle azioni come ne ha nello stesso senso sui dividendi: aumentando il numero delle azioni senza che tale emissione sia coperta da attività corrispondenti è logico che come il valore dell'azione anche il dividendo debba diminuire.

L'andamento medio dei dividendi oltre a quella tendenza all'aumento durante il periodo considerato non ne presenta notevoli altre.

Lo scoppio della guerra mondiale se enorme influenza ebbe sul valore delle azioni, non ne ebbe che una lievissima sui dividendi, infatti solo la Banca Commerciale Italiana, la Società per le Strade Ferrate Meridionali, la Filatura Cascami di Seta, la Edison, la Magona d'Italia e l'Elettricità e Gas di Roma registrano una sensibile riduzione dei dividendi nell'esercizio 1914.

L'esercizio 1918 si chiude con dividendi generalmente più alti di quelli d'anteguerra salvo una notevole restrizione in quelle industrie che, beneficiate dalla febbrile attività connessa con le forniture belliche, non poterono mantenere l'alto dividendo raggiunto negli esercizi precedenti a causa della cessazione delle ordinazioni e della previsione delle perdite nel dopoguerra che si presumevano in vista della smobilizzazione degli impianti praticamente eccessivi che la guerra aveva suggerito.

Nel « dopoguerra » l'aumento dei prezzi ha il sopravvento sulle cause deprimenti ed i dividendi, che in lire-merce e lire-oro tracolano, si innalzano a livelli superiori.

Generale aumento si ha, salvo poche eccezioni, nel periodo 1922-25, periodo che si può chiamare di operosa rinascita della nostra attività economica.

Le varie crisi derivanti dagli sconvolgimenti ed assestamenti monetari si vedono ripercosse su tutti quasi i dividendi specialmente su quelli relativi a società che esportano parte dei loro prodotti. Di tale natura è la riduzione avvenuta dal 1925 in poi nei dividendi di molte società, diminuzione che vedesi spesso aumentata dall'effetto della deflazione sull'attività aziendale: 15 società su 36 hanno il dividendo del 1928 inferiore a quello del 1925.

Significativo è il numero delle società che nei vari anni non hanno distribuito alcun dividendo, rilevazione che esponiamo nella tabella seguente:

NUMERO DELLE SOCIETÀ SULLE 36 CONSIDERATE
CHE NON DISTRIBUIRONO DIVIDENDO.

1913..... 3	1917..... 1	1921..... 4	1925..... 1
1914..... 4	1918..... -	1922..... 3	1926..... 3
1915..... 3	1919..... -	1923..... 3	1927..... 5
1916..... 2	1920..... 2	1924..... 1	1928..... 3

Notisi come gli anni di maggior attività 1918, 1919, 1924 e 1925 siano contrassegnati da basso numero di società che non distribuiscono dividendo e come invece tale numero sia relativamente alto nel 1914, 1921 e 1927 in anni cioè di sospensione o riduzione di attività.

CONCLUSIONE

Giunti al termine, desideriamo fare alcune considerazioni sul lavoro compiuto, considerazioni che, completandolo, precorreranno alcune obiezioni che potrebbero esser avanzate.

Potrebbe esser osservato che, mentre ci eravamo proposti di parlare delle vicende del patrimonio dell'azionista italiano, ci siamo invece limitati a commentare quelle di una piccola schiera di azionisti, che, date le società delle quali posseggono i titoli, rappresentano un qualcosa di più del medio azionista italiano.

Dicemmo già delle difficoltà e delle necessità che ci costrinsero a considerare solo gli azionisti delle 36 società prescelte, e non torneremo sull'argomento.

Vogliamo invece fare qualche considerazione sulla capacità dei nostri dati a rappresentare le vicende del patrimonio dell'azionista italiano.

Il fatto che le società considerate sono tra le maggiori società anonime italiane, tra le più antiche e le più salde, ci fa ritenere che, se argomenti possono esser portati a sostegno della tesi che volesse dimostrare esser i nostri dati superiori alla realtà, difficilmente se ne potrebbero trovare a sostegno della tesi contraria, cioè di quella che volesse accusarci di tratteggiare le vicende del patrimonio dell'azionista italiano, con dei dati che pongono il patrimonio in questione su di un livello di perdita superiore a quello che si presume raggiunto effettivamente.

Noi stessi riteniamo, infatti che la perdita del patrimonio dell'azionista italiano, che per le nostre 36 società, abbiamo visto esser compresa tra il 26,7 %, per l'azionista ricco, ed il 59,9 % per l'azionista povero, debba esser compresa tra livelli superiori qualora si voglia passare dalla considerazione delle nostre 36 società a quella di un complesso maggiore tale ad esempio quello delle 3069 società

esistenti al gennaio 1913 e di cui le nostre 36 società, rappresentavano, dal punto di vista del capitale sociale, il 27,6 %.

Notiamo intanto come gli azionisti delle società considerate, che al 31 dicembre 1928 subivano una perdita minore di quella dell'azionista medio o raggiungevano addirittura un guadagno, siano quelli di 19 società che, al gennaio 1913, rappresentavano solo il 23 % del capitale sociale, dalle nostre 36 società, complessivamente, raggiunto. La perdita degli azionisti delle altre 17 società, rappresentanti il 77 % del capitale sociale delle nostre 36 anonime, al gennaio 1913, controbilancia, quindi, la minor perdita e i guadagni degli altri azionisti.

Non trarremo deduzione alcuna dal fatto che una schiera di società, rappresentanti meno di un quarto del capitale sociale delle 36 società, al gennaio 1913, abbiano potuto coi guadagni o le minori perdite dei propri azionisti compensare le perdite non lievi degli azionisti di un complesso di società aventi un capitale sociale tre volte maggiore.

Vogliamo invece dare uno sguardo veloce, al come sarebbero variati i risultati se avessimo potuto comprendere nel nostro studio anche le altre società esistenti all'inizio della nostra ricerca.

Vediamo anzitutto che si sarebbero aggiunte alle azioni delle aziende di trasporti considerate, del valore nominale di circa 190 milioni, altre azioni per un valore nominale di 957 milioni.

Similmente si sarebbero aggiunte azioni di aziende meccaniche e metallurgiche per 483,5 milioni, di aziende immobiliari per 139 milioni, di Banche per 124 milioni, minerarie per 180 milioni, ecc., le quali avrebbero fatto aumentare la perdita dell'azionista medio a causa della perdita rilevante che caratterizza i loro azionisti e che avrebbe gravato con un peso non indifferente sul risultato medio.

Occorre inoltre non dimenticare che se, per ragioni evidenti, che già esponemmo, abbiamo dovuto considerare società che, esistenti al gennaio 1913, erano ancora in vita al 31 dicembre 1928, numerose società fra quelle esistenti al gennaio 1913 hanno cessato o ridotto, in seguito, la loro attività. Vogliamo con questo richiamarci all'influenza dei disinvestimenti sul patrimonio dell'azionista, ossia alla perdita che traggono seco, come già avemmo occasione di far notare nell'introduzione del presente lavoro.

Per tutte queste considerazioni riteniamo che la perdita dell'azionista delle nostre 36 società, compresa come sappiamo tra il 26,7 e il 59,9 % e che, con una sola cifra che manifesta anche la nostra impressione che l'azionista ricco, meglio del povero, rappresenta l'azionista in generale, esprimeremo con la cifra del 40 %, debba essere aumentata sensibilmente qualora debba esser chiamata a rappresentare le vicende del patrimonio dell'azionista che era tale già al gennaio 1913.

Possiamo, comunque, affermare che l'azionista italiano ha certamente perduto meno, in ogni epoca, del portatore di titoli a reddito fisso: un calcolo simile a quello effettuato per l'azionista, denuncia, per il portatore di Rendita italiana 3 1/2 %, emissione 1902, una perdita, al dicembre 1928, dell'86 %, del proprio capitale, per le lire-merce e dell'81 % per le lire-oro.

Esso ha certamente perduto meno anche del risparmiatore che, dal 1913 avesse conservato la sua moneta, ad es. in un libretto di risparmio: la sua perdita in lire-merce sarebbe dell'80 % e del 73 % per le lire-oro.

Ma crediamo di poter affermare che l'azionista ha perduto in misura notevolmente superiore a tutti coloro che, rifuggendo dalla conservazione del proprio danaro o dall'investimento di esso in titoli a reddito fisso, investirono in imprese di vario genere i loro risparmi: l'azione rappresenta, infatti, minime aliquote di tali imprese, ma il meccanismo dell'anonima, gli amministratori, la stessa organizzazione del mercato finanziario ed altri mille piccoli coefficienti fan sì che, col tempo, inevitabilmente, un'impercettibile tosatura del titolo intacchi sensibilmente il patrimonio dell'azionista.

Fatti questi sui quali dovrebbe richiamarsi l'attenzione dei competenti affinchè si possa, nella ripresa economica che non potrà mancare, riavvicinare il risparmiatore agli investimenti azionari ai quali preferisce, oggi, investimenti in titoli meno redditizi, forse, ma racchiudenti meno insidie e sottoposti a minori trasformazioni alle quali l'azionista non ha, talora, la possibilità di opporsi e che non riesce spesso a trasferire su altri senza una notevole perdita.

APPENDICE

Crediamo opportuno riportare riassuntivamente tutte le notizie relative alle variazioni del capitale delle anonime considerate, avvenute tra il 31 gennaio 1913 e il 31 dicembre 1928 e che han servito di base per il nostro calcolo e il nostro studio.

Talune di queste notizie erano già state riportate nel testo oppure, come note, nelle tabelle. Ma per la compiutezza del lavoro e perchè molte di esse completano o correggono le fonti esistenti, riportiamo tutte le variazioni avvenute.

Onde poter far ciò nel modo più sintetico e breve, adotteremo un frasario abbreviato. Resta così inteso, ad esempio che:

a) se non si citano i vari versamenti di decimi significa che la sottoscrizione avvenne con versamento integrale all'opzione;

b) se non si cita il valor nominale delle nuove azioni ciò significa che esso è eguale a quello delle vecchie.

Ci rimettiamo per il rimanente all'intelligenza e alla competenza del lettore.

BANCA D'ITALIA.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 240 milioni versato per 180 milioni, suddiviso in 300.000 azioni da nominali L. 800 liberate solo per L. 600.

Situazione invariata al 31 dicembre 1928.

BANCA COMMERCIALE ITALIANA.

Capitale al 31 gennaio 1913 L. 130 milioni interamente versato, diviso in 260.000 azioni da L. 500, interamente versato.

Assemblea 28 marzo 1914. — Aumento a 156 milioni mediante 52.000 azioni nuove a L. 735, 1 ogni 5, dal 15 al 20 aprile 1914, con versamento di L. 285; L. 200 dal 10 al 15 giugno 1914, saldo L. 250 dal 10 al 15 ottobre 1914. Diritti L. 20.

Assemblea 9 luglio 1918. — Aumento a 208 milioni mediante 52.000 azioni nuove a 750, 1 ogni 3, dal 12 al 22 agosto 1918, con versamento di L. 300, le altre 450 dal 10 al 15 ottobre 1918. Diritti L. 110.

Assemblea 25 marzo 1919. — Aumento a 260 milioni mediante 104.000 nuove azioni a L. 750, 1 ogni 4, dal 2 al 16 giugno 1919, con versamento di L. 300, L. 250 dal 6 all'11 ottobre 1919 e saldo L. 200 dal 5 al 10 dicembre 1919. Diritti L. 100.

Assemblea 30 marzo 1920. — Aumento a 400 milioni, in due tempi. Primo tempo: aumento a 312 milioni mediante 104.000 nuove azioni a L. 800, 1 ogni 5, dal 2 al 16 giugno 1920, con versamento di L. 350; L. 250 dal 6 all'11 ottobre 1920 e saldo L. 200 dal 4 al 10 dicembre 1920. Diritti L. 80. Secondo tempo: aumento a 400 milioni mediante 176.000 nuove azioni, alla pari, 1 ogni 4, dal 16 al 31 maggio 1921, con versamento di L. 100; saldo al 10 ottobre 1924 L. 400. Diritti L. 85.

Assemblea 7 novembre 1924. — Aumento a 500 milioni mediante 200.000 nuove azioni a L. 900, 1 ogni 4, dal 14 al 27 novembre 1924, con versamento di L. 90; L. 450 dal 25 marzo al 5 aprile 1926; saldo L. 360 dal 25 giugno al 5 luglio 1925. Diritti L. 120.

Assemblea 29 ottobre 1925. — Aumento a 700 milioni mediante 400.000 nuove azioni a L. 900, 2 ogni 5, dal 27 novembre al 12 dicembre 1925, con versamento di L. 180; L. 180 dal 25 marzo al 3 aprile 1926; L. 180 dal 2 al 25 maggio 1926; L. 180 dal 27 agosto al 6 settembre 1926; saldo L. 180 dal 25 novembre al 6 dicembre 1926. Diritti L. 135.

CREDITO ITALIANO.

Capitale al 31 gennaio 1913 L. 75 milioni interamente versato,
suddiviso in 150.000 azioni da L. 500.

Assemblea 17 marzo 1917. — Aumento a 100 milioni mediante 50.000 nuove azioni, alla pari, 1 ogni 3, dal 16 al 31 marzo 1917, con versamento 3 decimi; dal 2 al 7 luglio 1917 altri 4 decimi e dall'1 al 6 ottobre 1917 gli ultimi 3 decimi. Diritti L. 11.

Assemblea 29 aprile 1918. — Aumento a 150 milioni mediante 100.000 nuove azioni, di cui 70.000 agli azionisti, alla pari, 7 ogni 20, dal 19 al 24 agosto 1918, con versamento di L. 250; saldo L. 250 dal 14 al 19 ottobre 1918. Diritti L. 80.

Assemblea 12 marzo 1919. — Aumento a 200 milioni mediante 100.000 nuove azioni, alla pari, 1 ogni 3, dal 23 al 28 aprile 1919, con versamento 3 decimi; dal 7 all'11 luglio 1919 altri 4 decimi e saldo dal 6 al 10 ottobre 1919. Diritti L. 30.

Assemblea 31 marzo 1920. — Aumento a 300 milioni mediante 200.000 nuove azioni di cui 80.000 agli azionisti, a L. 600, 1 ogni 5, dal 15 al 21 maggio 1920, con versamento di L. 200; L. 200 dal 13 al 17 settembre e saldo L. 200, dal 13 al 17 dicembre 1920. Diritti L. 80.

Assemblea 28 aprile 1924. — Aumento a 400 milioni mediante 200.000 azioni nuove, alla pari, 1 ogni 8, dal 19 al 24 maggio 1924, con versamento 1 decimo. Dal 15 al 30 giugno 1925 fu concessa facoltà di liberare le azioni. Diritti L. 45.

BANCO DI ROMA.

Capitale al 31 gennaio 1913 L. 200 milioni interamente versato,
suddiviso in 2 milioni di azioni da L. 100.

Assemblea 31 marzo 1915. — Svalutazione a L. 150 milioni in azioni da L. 75.

Assemblea 29 marzo 1916. — Svalutazione a L. 75 milioni in azioni da L. 37,50.

Assemblea 26 marzo 1918. — Raggruppamento azioni: 3 nuove da L. 100 contro 8 vecchie da L. 37,50. Indi aumento di capitale da 75 a 100 milioni mediante 250.000 nuove azioni, a L. 105, 1 ogni 3, dal 3 all'8 giugno 1918. Diritti L. 1.

Assemblea 27 settembre 1919. — Aumento a 150 milioni mediante 500.000 nuove azioni, a L. 107,50, 1 ogni 2, dal 5 al 12 novembre 1919. Diritti L. 2.

Assemblea 29 settembre 1923. — Aumento a 200 milioni mediante 500.000 nuove azioni, alla pari, 1 ogni 3, dal 12 al 27 dicembre 1923, con versamento 3 decimi e saldo al 31 gennaio 1924. I diritti ebbero valore nullo.

ISTITUTO ITALIANO DI CREDITO FONDIARIO.

Capitale al 31 gennaio 1913 L. 40 milioni interamente versato,
suddiviso in 80.000 azioni da L. 500.

Situazione invariata al 31 dicembre 1928.

SOCIETÀ ITALIANA PER LE STRADE FERRATE DEL MEDITERRANEO.

Capitale al 31 gennaio 1913 L. 180 milioni suddiviso in 360.000 azioni,
ammortizzato a 172.139.500 in seguito a sorteggio e rimborso di 15.721 azioni.

Durante l'anno	1913	furono	acquistate e distrutte	2228	azioni	
Id.	id.	1914	id.	id.	8613	id.
Id.	id.	1915	id.	id.	9877	id.
Id.	id.	1916	id.	id.	10245	id.
Id.	id.	1917	id.	id.	9997	id.

L'assemblea 7 dicembre 1918 deliberava la riduzione del capitale da 180 a 126 milioni mediante riduzione del valore nominale delle azioni da L. 500 a L. 350.

Il capitale che era ammortizzato a tale epoca fino a L. 147.788.000 fu ridotto a L. 103.451.600.

Durante l'anno	1918	furono	acquistate e distrutte	7743	azioni	
Id.	id.	1919	id.	id.	5167	id.
Id.	id.	1920	id.	id.	2500	id.
Id.	id.	1921	id.	id.	6436	id.
Id.	id.	1922	id.	id.	14492	id.
Id.	id.	1923	id.	id.	6580	id.
Id.	id.	1924	id.	id.	2290	id.

Con assemblea 25 giugno 1925 venne deliberata la sospensione dei sorteggi di azioni. Il capitale rimase così ridotto a L. 90.338.850 rappresentato da 258.111 azioni da L. 350.

SOCIETÀ ITALIANA PER LE STRADE FERRATE MERIDIONALI.

Capitale al 31 gennaio 1913 L. 240 milioni diviso in 420 mila azioni da L. 500, ammortizzato però per rimborso di azioni a L. 195.610.000, suddiviso in 391.220 azioni da L. 500.

Nel gennaio 1914 furono rimborsate 1770 azioni

Id.	1915	id.	id.	1870	id.
Id.	1915	id.	id.	1940	id.
Id.	1917	id.	id.	2050	id.
Id.	1918	id.	id.	2160	id.
Id.	1919	id.	id.	2260	id.

Col 24 luglio 1919 fu abolito il sorteggio.

Un aumento di capitale deliberato dall'assemblea suddetta fu revocato nell'assemblea del 20 aprile 1922.

VENETA PER LA COSTRUZIONE ED ESERCIZIO FERROVIE SECONDARIE.

Capitale al 31 gennaio 1913 L. 24 milioni interamente versato, suddiviso in 120.000 azioni da L. 200.

Situazione invariata al 31 dicembre 1928.

NAVIGAZIONE GENERALE ITALIANA.

Capitale al 31 gennaio 1913 L. 60 milioni interamente versato, suddiviso in 200.000 azioni da L. 300.

Assemblea 10 settembre 1917. — Aumento a 120 milioni mediante innalzamento gratuito del valore delle azioni a L. 500 ed emissione di 40.000 nuove azioni a L. 510, 1 ogni 5, dal 12 al 27 ottobre 1917. Diritti L. 40.

Assemblea 24 maggio 1918. — Aumento a L. 145 milioni per assorbimento del Lloyd Italiano e della Società di Navigazione.

— Aumento a 180 milioni per acquisto vapori dalla Società Commerciale Italiana di Navigazione, ecc.

— Il Consiglio offrì in opzione azioni dell'Istituto Italiano di Credito Marittimo, a L. 103,50, 1 ogni 1, dal 20 agosto al 10 settembre 1919. Diritti L. 5,50.

Assemblea 21 settembre 1921. — Riduzione a 150 milioni mediante annullamento di 60.000 azioni già in possesso della soc. Transoceanica in liquidazione.

Assemblea 28 maggio 1923. — Aumento a 300 milioni mediante 300.000 nuove azioni a L. 510, 1 ogni 1, dal 15 al 28 giugno 1923, con versamento di 3 decimi più L. 10, e saldo L. 355 dal 2 al 10 gennaio 1924, Diritti L. 10.

Assemblea 19 novembre 1925. — Aumento a 600 milioni mediante 600.000 nuove azioni, a L. 517,50, 1 ogni 1, dall'11 al 23 gennaio 1926, con versamento 2/10 più L. 17,50, altri 2/10 dal 16 al 30 settembre 1926. La facoltà di liberare le azioni nel settembre 1927 fu effettuata solo per 76.383 azioni, e noi abbiamo arrestato il nostro calcolo al versamento del 3° e 4° decimo. Diritti L. 26.

COTONIFICIO CANTONI.

Capitale al 31 gennaio 1913 L. 8 milioni interamente versato,
suddiviso in 32.000 azioni da lire 250.

Assemblea 1 dicembre 1918. — Aumento a 12 milioni portando gratuitamente il valore nominale delle azioni a L. 375.

Assemblea 21 marzo 1920. — Aumento a 16 milioni portando gratuitamente il valore nominale delle azioni a L. 500.

Assemblea 15 agosto 1921. — Aumento a 20 milioni portando gratuitamente il valore nominale delle azioni a L. 625.

Assemblea 25 marzo 1923. — Aumento a 24 milioni portando gratuitamente il valore nominale delle azioni a L. 750.

Assemblea 10 marzo 1926. — Aumento a 30 milioni mediante distribuzione gratuita di 8000 azioni nuove, 1 ogni 4, nel maggio 1926.

COTONIFICIO VENEZIANO.

Capitale al 31 gennaio 1913 L. 8.400.000 interamente versato,
suddiviso in 112.000 azioni da L. 75.

Assemblea 15 giugno 1919. — Aumento a L. 16.800.000 mediante 112.000 azioni nuove a L. 80, 1 ogni 1, dal 7 al 16 luglio 1919. Diritti L. 30.

Assemblea 17 marzo 1921. — Aumento a 30 milioni, mediante 56.000 nuove azioni gratis agli azionisti, 1 ogni 4, e mediante 120.000 nuove azioni di cui 112.000 agli azionisti, 1 ogni 2, a L. 80 dall'11 al 23 aprile 1921. Diritti L. 30.

Assemblea 17 marzo 1923. — Raggruppamento delle 400.000 azioni da L. 75 in 200.000 da L. 150. Effettuato a partire dal 12 novembre 1923.

Assemblea 5 luglio 1924. — Aumento a 50 milioni, mediante 133.334 nuove azioni, di cui 100.000 agli azionisti, a L. 255, 1 ogni 2, dal 18 al 26 luglio 1924. Diritti L. 30.

LINIFICIO E CANAPIFICIO NAZIONALE.

Capitale al 31 gennaio 1913; L. 10 milioni interamente versato, suddiviso in 100.000 azioni da L. 100.

Assemblea 24 marzo 1917. — Aumento a 12.500.000 aumentando gratuitamente il valor nominale delle azioni a L. 125.

Assemblea 24 marzo 1919. — Aumento a 15 milioni aumentando gratuitamente il valor nominale delle azioni a L. 150.

Assemblea 7 marzo 1920. — Aumento a 25 milioni aumentando gratuitamente il valor nominale delle azioni a L. 250.

Assemblea 12 maggio 1920. — Aumento a 40 milioni per assorbimento della Società Anonima Manifatture Italiane Riunite del Lino e della Canapa e Società Anonima Corderia Nazionale di Sampierdarena.

Assemblea 23 dicembre 1920. — Aumento a 41.200.000 per assorbimento del Canapificio Napoletano.

Assemblea 20 dicembre 1921. — Aumento a 50 milioni mediante 35.200 nuove azioni di cui 20.600 agli azionisti, alla pari, 1 ogni 8, dal 9 al 15 febbraio 1922. Diritti L. 25.

Assemblea 21 dicembre 1922. — Aumento a 60 milioni distribuendo gratuitamente 40.000 nuove azioni, 1 ogni 5, nel gennaio 1923.

Assemblea 20 marzo 1924. — Aumento a 100 milioni mediante 160.000 azioni nuove, di cui 144.000 agli azionisti, alla pari, 3 ogni 5, dall'1 al 10 aprile 1924. Diritti L. 75.

Assemblea 19 marzo 1925. — Aumento a 150 milioni mediante 200.000 nuove azioni a L. 312,50, 1 ogni 2, dal 2 al 10 aprile 1925. Diritti L. 220.

FILATURA CASCAMI DI SETA.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 10 milioni interamente versato, suddiviso in 80.000 azioni da L. 125.

Assemblea 21 febbraio 1920. — Aumento a 30 milioni mediante innalzamento gratuito del valore nominale delle azioni a L. 300 e mediante 20.000 azioni nuove a L. 460, 1 ogni 4, dal 1° al 10 aprile 1920. Diritti L. 80.

Assemblea 20 novembre 1920. — Aumento a 60 milioni mediante 50.000 nuove azioni gratuite, 1 ogni 2, e mediante 50.000 azioni nuove a L. 307, 1 ogni 2, dal 21 al 30 dicembre 1920, con versamento di L. 37; L. 150 dall'1 al 15 aprile 1921 e saldo L. 120 dall'1 al 15 luglio 1921. Diritti L. 260.

Assemblea 30 marzo 1926. — Aumento a 63 milioni mediante 10.000 azioni nuove gratis agli azionisti, 1 ogni 20, nel maggio 1926.

CUCIRINI CANTONI COATS.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 17.500.000 interamente versato,
suddiviso in 140.000 azioni da L. 125.

Assemblea 30 giugno 1920. — Aumento a 22.500.000 mediante 40.000 nuove azioni a L. 129, 2 ogni 7, dal 4 all'8 ottobre 1920. Diritti L. 6.

Assemblea 30 giugno 1921. — Aumento a 25 milioni mediante 20.000 azioni nuove gratuitamente agli azionisti, 1 ogni 9.

Assemblea 29 giugno 1922. — Aumento a 27.500.000 mediante 20.000 azioni nuove gratuitamente agli azionisti, 1 ogni 10.

Assemblea 19 dicembre 1922. — Aumento a 30 milioni mediante 20.000 azioni nuove di cui 11.000 agli azionisti, a L. 125, 1 ogni 20, nel febbraio 1923. Diritti L. 12.

Assemblea 11 dicembre 1923. — Aumento a 40 milioni mediante 80.000 azioni nuove gratuitamente agli azionisti, 1 ogni 3.

Assemblea 2 giugno 1925. — Aumento a 50 milioni mediante 80.000 azioni nuove a L. 125, 1 ogni 4, dall'1 al 10 luglio 1925. Diritti L. 23.

LANIFICIO ROSSI.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 19.800.000 interamente versato,
suddiviso in 22.000 azioni da L. 900.

Assemblea 29 luglio 1919. — Aumento a 22 milioni elevando gratuitamente il valore nominale delle azioni a L. 1000.

Assemblea 1° giugno 1920. — Aumento a 33 milioni mediante 11.000 azioni nuove a L. 1350, 1 ogni 2, dal 28 giugno al 5 luglio 1920 con versamento di L. 650 e saldo L. 700 dal 18 al 30 settembre 1920. Diritti L. 180.

Assemblea 30 settembre 1920. Aumento a 44.500.000 elevando gratuitamente il valore nominale delle azioni a L. 1350.

Assemblea 6 gennaio 1928. — Aumento a 60 milioni elevando gratuitamente il valore nominale delle azioni a L. 1500 e mediante 7000 azioni nuove da L. 1500 a L. 3050, 7 ogni 33, dall'1 al 12 marzo 1926, con versamento L. 600; lire 1250 dal 2 al 30 aprile 1926; L. 600 dal 30 giugno al 9 luglio 1926 e saldo L. 600 dal 5 al 13 novembre 1926. Diritti L. 100.

MANIFATTURA CARLO PACCHETTI.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 4.500.000 interamente versato,
suddiviso in 45.000 azioni da L. 100.

Assemblea 4 marzo 1919. — Aumento a 6 milioni mediante 15.000: nuove azioni a L. 100,75, 1 ogni 4, dal 5 al 15 maggio 1919. Diritti L. 2.

Assemblea 25 giugno 1920. — Aumento a 12 milioni mediante 60.000 nuove azioni a L. 103, 1 ogni 1, dal 20 al 30 settembre 1920. Diritti L. 5.

Assemblea 10 aprile 1924. — Aumento a 20 milioni mediante 80.000 nuove azioni a L. 105, 2 ogni 3, dal 12 al 20 maggio 1924. Diritti L. 5.

Assemblea 29 dicembre 1924. — Aumento a 40 milioni mediante 200.000 nuove azioni da L. 100 (vedi assemblea 18 giugno 1925).

Assemblea 18 giugno 1925. — Riforma aumento precedente: aumento solo da 20 a 30 milioni mediante 100.000 nuove azioni a L. 102,50, 1 ogni 2, dal 13 al 20 luglio 1925, con versamento di L. 52,50; saldo L. 50 dal 25 al 31 marzo 1926. Diritti L. 10.

ERNESTO BREDA.

Capitale 31 gennaio 1913: L. 14 milioni interamente versato,
suddiviso in 56.000 azioni da L. 250.

Assemblea 28 marzo 1917. — Aumento a 25 milioni mediante 44.000 nuove azioni di cui 22.400 agli azionisti, a L. 275, 2 ogni 5, dall'1 al 30 giugno 1917 con versamento di L. 102,86; L. 103,85 dal 21 al 31 agosto 1917; saldo di L. 78,65 dal 21 al 31 ottobre 1917. Diritti L. 40,4.

Assemblea 30 marzo 1918. — Aumento a 50 milioni mediante 100.000 nuove azioni di cui 50.000 agli azionisti, 1 ogni 2, dal 1° al 15 luglio 1918, con versamento L. 25,75; L. 104,40 dal 10 al 25 settembre 1918; saldo L. 131,85 dall'1 al 10 dicembre 1918. Diritti L. 64.

Assemblea 28 ottobre 1918. — Aumento a 100 milioni mediante 200.000 nuove azioni di cui 100.000 agli azionisti, 1 ogni 2, dal 20 aprile al 15 maggio 1919, con versamento di L. 76,40; L. 105,75 dal 15 al 20 dicembre 1919 saldo L. 75,55 dal 15 al 20 febbraio 1920. Diritti L. 35.

OFFICINE MECCANICHE GIÀ MIANI & SILVESTRI.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 16 milioni interamente versato,
suddiviso in 160.000 azioni da L. 100.

Assemblea 26 gennaio 1918. — Aumento a 24 milioni mediante 80.000 nuove azioni di cui 40.000 agli azionisti, a L. 100,95, 1 ogni 4, dal 22 febbraio al 2 marzo 1918. Diritti L. 3,75.

Assemblea 14 novembre 1918. — Aumento a 40 milioni mediante 160.000 nuove azioni di cui 80.000 agli azionisti, alla pari, 1 ogni 3, dal 4 al 14 aprile 1919. Diritti L. 8.

Assemblea 24 febbraio 1925. — Aumento a 60 milioni per scambio azioni.

Assemblea 26 marzo 1928. — Svalutazione del capitale a 12 milioni mediante riduzione del valor nominale delle azioni a L. 20.

Assemblea 7 maggio 1928. — Aumento a 60 milioni mediante 2.400.000 nuove azioni, alla pari, 4 ogni 1, dal 3 al 23 luglio 1928. Diritti L. 0,50.

TECNOMASIO ITALIANO BROWN BOVERI.

Capitale al 31 gennaio 1919: L. 6 milioni interamente versato,
suddiviso in 60.000 azioni da L. 100.

Assemblea 31 marzo 1919. — Aumento a 12 milioni mediante 60.000 nuove azioni, a L. 120, 1 ogni 1, entro il 1° maggio 1919. Diritti L. 8.

Assemblea 31 marzo 1921. — Aumento a 30 milioni mediante 180.000 nuove azioni di cui 100.000 per acquisto interessenze e 80.000 agli azionisti, a L. 105, 2 ogni 3, dall'1° all'8 giugno 1921. I diritti ebbero valore nullo.

Assemblea 6 luglio 1922. — Aumento a 40 milioni mediante 100.000 nuove azioni, a L. 102, 1 ogni 3, dal 2 al 10 ottobre 1922. I diritti ebbero valore nullo.

Assemblea 21 maggio 1924. — Aumento a 50 milioni mediante 100.000 nuove azioni, 1 ogni 4, dal 2 al 10 luglio 1924, con versamento di L. 50; L. 40 dal 2 al 6 gennaio 1925; saldo L. 10 dal 2 al 6 gennaio 1926. Diritti L. 4.

Assemblea 23 maggio 1927. — Aumento a 60 milioni mediante 100.000 nuove azioni a L. 102, 1 ogni 5, dall'1 al 9 luglio 1927. I diritti ebbero valore nullo.

LA MAGONA D'ITALIA.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 4.500.000 interamente versato,
suddiviso in 30.000 azioni da L. 150.

Assemblea 28 marzo 1918. — Aumento a 20 milioni mediante cambio gratuito delle 30.000 azioni da L. 150 esistenti con 60.000 da L. 200 e mediante emissione di 40.000 nuove azioni da L. 200, alla pari, 2 ogni 3, dal 15 al 20 aprile 1918. Diritti L. 50.

FIAT.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 17 milioni interamente versato,
suddiviso in 170.000 azioni da L. 100.

Assemblea 27 novembre 1915. — Aumento a 25.500.000 elevando gratuitamente il valore nominale delle azioni a L. 150.

Assemblea 20 marzo 1916. — Aumento a 29.750.000 elevando gratuitamente il valore nominale delle azioni a L. 175.

Assemblea 27 dicembre 1916. — Aumento a 34 milioni elevando gratuitamente il valore nominale delle azioni a L. 200.

Assemblea 19 giugno 1917. — Aumento a 50 milioni per assorbimento delle « Ferriere Piemontesi », « Officine Diatto » e « Industrie Metallurgiche ».

Assemblea 19 giugno 1918. — Aumento a 100 milioni mediante 250.000 nuove azioni di cui 125.000 agli azionisti, alla pari, 1 ogni 2, dal 1° al 10 ottobre 1918. Diritti L. 170. Le altre 125.000 azioni furono offerte alla pari, agli azionisti 1 ogni 3, dal 9 al 19 dicembre 1918. Diritti L. 57.

Assemblea 28 giugno 1919. — Aumento a 200 milioni mediante 500.000 nuove azioni, alla pari, 1 ogni 1, dal 16 al 26 luglio 1919. Diritti L. 200.

Assemblea 30 ottobre 1924. — Aumento a 400 milioni mediante 1.000.000 nuove azioni, alla pari, 1 ogni 1, dal 12 al 21 novembre 1924, con versamento L. 60; L. 80 dal 21 al 30 aprile 1925; saldo L. 60 nel luglio 1927. Diritti L. 218.

Assemblea 24 luglio 1926. — Aumento a 480 milioni, con emissione di 400 mila nuove azioni in relazione al prestito americano di dollari 10.000.000.

FABBRICA AUTOMOBILI E VELOCIPEDI EDOARDO BIANCHI.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 3 milioni interamente versato,
suddiviso in 60.000 azioni da L. 50.

Assemblea 7 ottobre 1918. — Aumento a 9 milioni mediante 120.000 nuove azioni di cui 10.000 assegnate gratuitamente agli azionisti, 1 ogni 6, e 80.000 offerte agli azionisti, alla pari, 4 ogni 3, dal 4 al 9 novembre 1918. Diritti L. 145.

Assemblea 7 febbraio 1919. — Aumento a 14 milioni mediante:

a) 30.000 nuove azioni assegnate gratuitamente agli azionisti, 1 ogni 6;

b) 30.000 nuove azioni, alla pari, 3 ogni 10, dal 5 al 12 aprile 1919, con versamento di L. 21,90; L. 30 a saldo dal 25 al 31 luglio 1919. Diritti L. 30;

c) 40.000 nuove azioni, alla pari, 1 ogni 6, dal 15 al 25 novembre 1919. Diritti L. 5.

Assemblea 29 gennaio 1924. — Aumento a 20 milioni mediante 120.000 nuove azioni, alla pari, 3 ogni 7, dal 9 al 14 febbraio 1925. Diritti L. 40.

Assemblea 30 ottobre 1926. — Aumento a 30 milioni mediante 200.000 nuove azioni, alla pari, 1 ogni 2, dal 29 novembre al 4 dicembre 1926 con versamento di 3 decimi, dal 28 febbraio al 10 marzo 1927 saldo. Diritti L. 1.

MONTECATINI.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 12.500.000 interamente versato,
suddiviso in 125.000 azioni da L. 100.

Assemblea 3 aprile 1913. — Aumento a 15 milioni mediante 25.000 nuove azioni a L. 122, 1 ogni 5, dal 19 al 29 aprile 1913. Diritti L. 7.

Assemblea 21 dicembre 1916. — Aumento a 30 milioni mediante 150.000 nuove azioni, alla pari, 1 ogni 1, dal 5 al 25 gennaio 1927. Diritti L. 20.

Assemblea 3 agosto 1927. — Aumento a 50 milioni mediante:

a) 80.000 azioni per assorbimento Miniere Sulfuree di Trezza Albani;
b) 120.000 nuove azioni offerte agli azionisti, alla pari, 1 ogni 3, dal 25 agosto al 15 settembre 1917. Diritti L. 10.

Assemblea 26 novembre 1918. — Aumento a 75 milioni mediante 250.000 nuove azioni a L. 104, 1 ogni 2, dal 21 aprile all'8 maggio 1919. Diritti L. 20.

Assemblea 27 maggio 1920. — Aumento a 200 milioni mediante:

a) 300.000 nuove azioni per assorbimento della Società Colla e Concimi;
b) 700.000 nuove azioni per assorbimento della Unione Italiana fra Consumatori e Fabbricanti di Concimi e Prodotti Chimici;
c) 247.500 nuove azioni in opzione agli azionisti a L. 103, 1 ogni 4, dal 20 agosto al 20 settembre 1920. Diritti L. 20.
d) 2.500 collocate a cura del Consiglio.

Assemblea 26 marzo 1924. — Aumento a 300 milioni mediante 1.000.000 di nuove azioni, a L. 140, 1 ogni 2, dal 28 aprile al 12 maggio 1924, con versamento L. 50; L. 40 dal 1° dal 5 luglio 1924; saldo L. 50 entro il 5 settembre 1924. Diritti L. 45.

Assemblea 1° ottobre 1925. — Aumento a 500 milioni mediante 2.000.000 di nuove azioni, a L. 197, 2 ogni 3, dal 2 al 18 novembre 1925. Diritti L. 13.

Assemblea 12 gennaio 1927. — Aumento a 600 milioni mediante 1.000.000 nuove azioni riservate agli obbligazionisti del prestito americano di dollari 10.000.000.

EDISON.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 18 milioni interamente versato,
suddiviso in 120 mila azioni da L. 150.

Assemblea 4 marzo. Aumento 24 milioni mediante 40.000 nuove azioni di cui 30.000 agli azionisti, a L. 425, 1 ogni 4, dal 9 al 14 aprile 1917, con versamento di L. 150; L. 150 dal 14 al 19 luglio 1917; saldo L. 125 dal 2 al 7 gennaio 1918. Diritti L. 16.

Assemblea 27 settembre 1918. — Aumento a 48 milioni, innalzando gratuitamente il valore nominale delle azioni a L. 300. Aumento a 72 milioni mediante 80.000 nuove azioni da L. 300 di cui 64.000 agli azionisti, a L. 425,

2 ogni 5, dal 9 al 14 dicembre 1918. Diritti L. 95. Aumento a 96 milioni mediante 80.000 nuove azioni di cui 40.000 agli azionisti, a L. 425, 1 ogni 6, dal 2 all'8 gennaio 1919 con versamento di L. 155; L. 150 dal 3 al 7 gennaio 1921 e saldo di L. 120 il 1° e il 2 marzo 1921. Diritti L. 25.

Assemblea 20 marzo 1921. — Aumento a 108 milioni mediante distribuzione gratuita di 40.000 nuove azioni, 1 ogni 8 nel dicembre 1921. Aumento a 180 milioni mediante 240.000 nuove azioni di cui 180.000 agli azionisti, alla pari, 1 ogni 2, dal 19 al 28 dicembre 1921, con versamento di L. 30; L. 90 il 10 e l'11 aprile 1922; L. 90 il 3 e il 4 luglio 1922; L. 30 il 5 settembre 1922; L. 60 a saldo il 2 e il 3 gennaio 1923. Diritti L. 45.

Assemblea 27 luglio 1924. — Aumento a 360 milioni mediante 600.000 nuove azioni postergate del 5 % nel dividendo delle quali 360.000 agli azionisti, alla pari, 3 ogni 5, dall'1 al 4 settembre 1924, con versamento di L. 93; L. 90 il 2 e il 3 marzo 1925; L. 90 il 3 e il 4 agosto 1925 e L. 30 a saldo il 29 e 30 dicembre 1925. Dal 21 dicembre 1925 fu permesso cambiare le postergate in ordinarie mediante pagamento a conguaglio dividendo di L. 260. Diritti L. 50.

Assemblea 8 agosto 1926. — Aumento a 450 milioni elevando il valore nominale delle azioni a L. 375. Indi aumento a 712.500.000 mediante 400.000 nuove azioni da L. 375, di cui:

- a) 533,332 adoperate per l'assorbimento della società Imprese Elettriche Conti;
- b) 94.668 adoperate per acquisto interessenze;
- c) 72.000 offerte in opzione agli azionisti con altre 264.000 provenienti dal cambio con azioni della Conti che l'Edison possedeva già, offerte a L. 511, 7 ogni 25, dal 16 al 20 novembre 1926. Diritti L. 6.

TERNI.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 22.500.000 interamente versato,
suddiviso in 45.000 azioni da L. 500.

Assemblea 15 ottobre 1917. — Aumento a 27 milioni mediante 9.000 nuove azioni, di cui 4.500 agli azionisti, alla pari, 1 ogni 10, dal 12 al 17 novembre 1917. Diritti L. 85.

Assemblea 28 giugno 1918. — Aumento a 32 milioni per acquisto interessenze.

Assemblea 23 dicembre 1918. — Aumento a 100 milioni mediante 136.000 nuove azioni delle quali:

- a) 64.000 assegnate gratuitamente agli azionisti, 1 ogni 1;
 - b) 70.400 offerte agli azionisti a L. 515, 11 ogni 10, dal 5 al 12 luglio 1919.
- Diritti L. 1900.

Assemblea 31 marzo 1922. — Svalutazione a 80 milioni riducendo il valore nominale delle azioni a L. 400.

Assemblea 19 ottobre 1922. — Aumento a 120 milioni mediante 100.000 nuove azioni delle quali 85.333 per l'assorbimento della Società Carburio di Calcio, 14.667 più altre 85.333 offerte da un istituto finanziario agli azionisti, alla pari, 1 ogni 2, dal 9 al 23 marzo 1923. Diritti L. 21,25.

Assemblea 28 maggio 1923. — Aumento a 200 milioni mediante 200.000 nuove azioni alla pari, 2 ogni 3, dal 15 al 30 giugno 1923. Diritti L. 5.

Assemblea 12 febbraio 1924. — Aumento a 350 milioni mediante 375.000 nuove azioni di cui:

a) 125.000, a L. 410, 1 ogni 4, dal 24 al 29 marzo 1924;

b) 250.000, 2 ogni 4, dal 24 al 29 marzo 1924, con versamento di L. 50; L. 165,65 entro il 1° agosto 1925; L. 208,10 a saldo entro il 1° settembre 1925. Diritti L. 110.

Assemblea 17 settembre 1925. — Aumento a 600 milioni mediante 625.000 nuove azioni, di cui:

a) 583.332 in opzione agli azionisti a L. 412,50, 2 ogni 3, dal 30 novembre al 12 dicembre 1925, con versamento di L. 52,50; saldo in L. 360 dal 1° al 10 luglio 1926;

b) 30.556 collocate presso la S. I. P.;

c) 11.112 a cura del Consiglio.

Diritti L. 35.

UNIONE ESERCIZI ELETTRICI.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 10 milioni interamente versato,
suddiviso in 100.000 azioni da L. 100.

Assemblea 17 novembre 1916. — Svalutazione a 5 milioni mediante riduzione del valore nominale delle azioni a L. 60 e aumento a 9 milioni mediante 80.000 nuove azioni collocate a cura del Consiglio.

Assemblea 6 maggio 1918. — Aumento a 15 milioni mediante 120.000 nuove azioni, di cui 90.000 riservate agli azionisti, alla pari, 1 ogni 2, dal 3 al 10 giugno 1918, con versamento di L. 10; L. 20 al 31 luglio 1918; e saldo in L. 20 al 30 settembre 1918. Diritti L. 3,50.

Assemblea 1° febbraio 1919. — Aumento a 26 milioni mediante 220.000 nuove azioni, delle quali 150.000 agli azionisti, alla pari, 1 ogni 2, dal 5 al 10 maggio 1919, con versamento di L. 10; L. 30 al 1° luglio 1919; a saldo in L. 10 al 1° settembre 1919. Diritti L. 4.

Assemblea 5 luglio 1920. — Aumento a 42 milioni mediante 320.000 nuove azioni di cui 260.000 agli azionisti, alla pari, 1 ogni 2, dal 29 luglio al 3 agosto 1920, con versamento di L. 10; L. 10 al 1° ottobre 1920; L. 10 al 1° gennaio 1921; L. 20 al 1° aprile 1921; saldo in L. 10 al 1° giugno 1921. Diritti L. 2.

Assemblea 30 maggio 1922. — Aumento a 66 milioni mediante 480.000 nuove azioni di cui 336.000 agli azionisti, alla pari, 2 ogni 5, dal 1° al 4 luglio 1922. Diritti L. 1.

Assemblea 9 settembre 1922. — Aumento a 75 milioni mediante 180.000 nuove azioni, di cui 132.000 agli azionisti, alla pari, 1 ogni 10, dal 21 al 25 settembre 1922. Diritti L. 2.

Assemblea 30 settembre 1922. — Aumento a 80 milioni per acquisto interessenze.

Assemblea 10 dicembre 1923. — Aumento a 102 milioni, mediante 440.000 nuove azioni di cui 400.000 agli azionisti, a L. 52, 1 ogni 4, dal 7 al 12 gennaio 1924. Diritti L. 9.

Assemblea 18 dicembre 1924. — Aumento a 153 milioni mediante 660.000 nuove azioni, di cui 510.000 agli azionisti, alla pari, 1 ogni 4, dal 5 al 15 gennaio 1925. Diritti L. 5.

Assemblea 29 novembre 1925. — Aumento a 168.750.000 mediante emissione di 675.000 nuove azioni, a L. 100, 1 ogni 4, dal 2 al 12 gennaio 1926, con versamento di L. 30; L. 30 al 15 aprile 1926; saldo in L. 42 al 15 giugno 1926. Diritti L. 0,30.

Assemblea 29 settembre 1927. — Aumento a 228.750.000 mediante 1.200.000 nuove azioni assunte da ente amico per tenerle a disposizione degli obbligazionisti americani.

Assemblea 26 gennaio 1928. — Aumento a 250 milioni mediante 425.000 nuove azioni collocate presso la Holding Italo-Americana.

ELETTRICITÀ ALTA ITALIA.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 25 milioni interamente versato,
diviso in 100.000 azioni da L. 250.

Assemblea 7 agosto 1917. — Aumento a 30 milioni mediante 20.000 nuove azioni, a L. 259,40, 1 ogni 5, dal 3 all'8 settembre 1917. Diritti L. 5.

Assemblea 26 marzo 1920. — Aumento a 48 milioni mediante 72.000 nuove azioni di cui 60.000 agli azionisti, alla pari, 1 ogni 2, dal 20 al 30 giugno 1920. Diritti L. 40.

Assemblea 6 agosto 1923. — Aumento a 125 milioni mediante 308.000 nuove azioni, di cui 192.000 agli azionisti, a L. 260, 1 ogni 1, dal 6 al 15 ottobre 1923. Diritti L. 1.

Assemblea 2 dicembre 1924. — Aumento a 250 milioni mediante 500.000 nuove azioni, a L. 310, 1 ogni 1, in due gruppi: 1° gruppo, di 250.000 dal 2 al 10 gennaio 1925, con versamento di L. 185; L. 50 al 28 febbraio 1925; saldo L. 75 al 30 aprile 1925. 2° gruppo dal 2 al 10 gennaio 1925, con versamento di L. 85. Facoltà all'azionista di optare pel 1° o pel 2° gruppo. Noi abbiám supposto di optare per azioni del 1° gruppo. Diritti L. 18.

ITALIANA DI ELETTROCHIMICA (SODA).

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 10.500.000 interamente versato,
suddiviso in 150.000 azioni da L. 70.

Assemblea 4 gennaio 1921. — Aumento a 21 milioni, mediante 150.000 nuove azioni, alla pari, 1 ogni 1, dal 16 al 28 maggio 1921. Diritti L. 6,55.

Assemblea 21 luglio 1924. — Aumento a 42 milioni mediante 300.000 nuove azioni a L. 72,50, 1 ogni 1, dal 15 al 25 settembre 1924. Diritti L. 30.

ITALGAS-TORINO

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 4 milioni interamente versato,
suddiviso in 40.000 azioni da lire 100.

Assemblea 15 marzo 1918. — Aumento a 10 milioni elevando gratuitamente il valore nominale delle azioni a L.250.

Assemblea 8 novembre 1923. — Aumento a 20 milioni mediante 40.000 nuove azioni, 1 ogni 1, dall'1 al 10 dicembre 1923, con versamento di L. 125 e L. 125 a saldo entro il 26 gennaio 1924. Diritti L. 250.

Assemblea 11 ottobre 1924. — Aumento a 80 milioni: fino a 32 milioni elevando gratuitamente il valore nominale delle azioni a L. 400, dopodichè le azioni furono cambiate ognuna con 4 nuove da L. 100. Fino a 80 milioni mediante 480.000 nuove azioni da L. 100, di cui 320.000 agli azionisti, 1 ogni 1 (da L. 100), alla pari, dal 7 al 15 novembre 1924. Opzione L. 750.

Assemblea 21 febbraio 1925. — Aumento a 130 milioni mediante 500.000 azioni nuove di cui 240.000 agli azionisti a L. 159, 3 ogni 10, dal 13, al 21 marzo 1923. Diritti L. 95.

Assemblea 12 dicembre 1925. — Aumento a 146 milioni mediante 160.000 nuove azioni riservate ai portatori delle obbligazioni americane.

Assemblea 30 giugno 1928. — Modifica il deliberato dell'assemblea precedente, collocando presso ente amico le azioni allora emesse. Indi aumento a 260 milioni mediante 1.140.000 nuove azioni di cui 750.000 ordinarie e 390.000 preferenziali. Offerte agli azionisti: ordinarie 1 ogni 2 e preferenziali 1 ogni 4, a L. 112, dal 5 al 13 ottobre 1928. Diritti L. 90.

ELETTRICITÀ E GAS DI ROMA.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 30 milioni interamente versato,
suddiviso in 60.000 azioni da L. 500.

Assemblea 6 dicembre 1913. — Aumento a 40 milioni mediante 20.000 nuove azioni, a L. 750, 1 ogni 3, dal 2 al 15 gennaio 1914. Diritti L. 35.

Assemblea 12 aprile 1917. — Aumento a 50 milioni mediante 20.000 nuove azioni a L. 520, 1 ogni 4, dal 2 al 20 gennaio 1920. Diritti L. 30.

Assemblea 15 dicembre 1922. — Aumento a 75 milioni mediante 50.000 nuove azioni a L. 500,20, 1 ogni 2, dal 15 al 27 gennaio 1923. Diritti L. 25.

Assemblea 24 marzo 1924. — Aumento a 93 milioni per assorbimento della Società Italiana per la Strade Ferrate della Sicilia.

Assemblea 10 dicembre 1925. — Aumento a 160 milioni, mediante 134.000 nuove azioni di cui 93.000 agli azionisti, 1 ogni 2, dal 1° al 15 aprile 1926, con versamento di L. 107,20; L. 156,10 dal 1° al 6 luglio 1926 saldo L. 270,30 dal 3 all'8 gennaio 1927. Diritti L. 120.

Assemblea 22 marzo 1928. — Aumento a 165 milioni mediante 10.000 nuove azioni da utilizzarsi per lo scambio con azioni della Società Laziale di Elettricità.

ISTITUTO DI FONDI RUSTICI.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 25 milioni interamente versato,
suddiviso in 125.000 azioni da L. 200.

Assemblea 21 febbraio 1918. — Aumento a 30 milioni mediante 25.000 nuove azioni, alla pari, 1 ogni 5, dall'1 al 16 marzo 1918. Diritti L. 15.

Assemblea 26 ottobre 1918. — Aumento a 60 milioni in due tempi. A 45 milioni mediante 75.000 nuove azioni, alla pari, 1 ogni 2, dal 1° al 15 luglio 1919. Diritti L. 40. A 60 milioni mediante 75.000 nuove azioni, a L. 220, 1 ogni 3, dal 1° al 15 marzo 1924. Diritti L. 45.

Assemblea 22 gennaio 1925. — Aumento a 120 milioni mediante 300.000 nuove azioni, di cui 50.000 per rilievo azioni della Società Bonifiche Pontine, 1 ogni 2, a L. 340, dal 5 al 14 marzo 1925. Diritti L. 13,60. In un secondo tempo, altre 100.000 azioni, a L. 310, 1 ogni 5, dal 5 all'5 giugno 1925. Diritti L. 4.

ISTITUTO ROMANO DI BENI STABILI.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 60 milioni interamente versato,
suddiviso in 300.000 azioni da L. 200.

Assemblea 29 marzo 1924. — Aumento a 80 milioni mediante 100.000 nuove azioni a L. 300, 1 ogni 4, dal 2 al 6 settembre 1924. Diritti L. 145.

MOLINI E PASTIFICIO PANTANELLA.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 10 milioni interamente versato,
suddiviso in 80.000 azioni da L. 125.

Assemblea 15 gennaio 1925. — Aumento a 25 milioni mediante 120.000 nuove azioni. In un primo tempo 20.000 azioni furono offerte agli azionisti, 1 ogni 4, a L. 165, dal 2 febbraio al 7 marzo 1925. Diritti L. 45. In un secondo tempo anche le altre 100.000 azioni furono offerte agli azionisti, 1 ogni 1, a L. 275, dal 1° al 6 giugno 1925. Diritti L. 25.

Assemblea 5 agosto 1926. — Aumento a 35 milioni mediante 80.000 nuove azioni a L. 185,2 ogni 5, dall'1 al 10 gennaio 1927, con versamento del primo decimo. Diritti valore nullo.

Assemblea 15 febbraio 1928. — Riduzione del capitale a 25 milioni mediante annullamento delibera assemblea precedente, rimborso del decimo versato, più un premio di L. 2,50 per azione.

Assemblea 18 giugno 1928. — Riduzione del capitale a 20 milioni mediante rimborso di L. 25 per azione.

ZUCCHERIFICIO E DISTILLERIA ALCOOLS-GULINELLI.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 5 milioni interamente versato,
suddiviso in 100.000 azioni da L. 50.

Assemblea 17 ottobre 1918. — Aumento a 10 milioni mediante 100.000 nuove azioni a L. 52,50, 1 ogni 1, dal 1° al 10 dicembre 1918. Diritti L. 35.

Assemblea 17 marzo 1920. — Aumento a 20 milioni mediante 200.000 nuove azioni, di cui 100.000 agli azionisti, a L. 52,50, 1 ogni 2, dal 15 aprile al 15 maggio 1920. Diritti L. 15.

Assemblea 29 giugno 1920. — Aumento a 40 milioni per assorbimento della Zucchereria Nazionale.

ITALIANA PER L'INDUSTRIA DELLO ZUCCHERO INDIGENO.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 18 milioni interamente versato,
suddiviso in 10.000 azioni da L. 150.

Assemblea 12 febbraio 1919. — Aumento a 30 milioni mediante 80.000 nuove azioni distribuite gratuitamente agli azionisti, 2 ogni 3, dal 31 luglio 1919.

Assemblea 12 dicembre 1922. — Aumento a 40 milioni mediante elevamento gratuito del valor nominale delle azioni a L. 200.

DISTILLERIE ITALIANE.

Capitale al 31 gennaio 1913: L. 20 milioni interamente versato,
suddiviso in 200.000 azioni da L. 100.

Assemblea 30 ottobre 1913. — Riduzione a L. 19.400.000 per annullamento di azioni.

Assemblea 22 ottobre 1918. — Aumento a L. 32.500.000 mediante 131.000 nuove azioni di cui 129.334 agli azionisti, a L. 100,35, 2 ogni 3, dal 15 al 25 gennaio 1919. Diritti L. 5,50.

Assemblea 29 agosto 1919. — Aumento a 50 milioni mediante 175.000 nuove azioni, di cui 161.167 agli azionisti, a L. 102,50, 1 ogni 2, dal 1° al 20 marzo 1920. Diritti L. 12.

Assemblea 23 dicembre 1924. — Aumento a 65 milioni per acquisto di partecipazioni industriali.

Assemblea 11 luglio 1925. — Aumento a 110 milioni, mediante 450.000 nuove azioni, di cui 433.333 agli azionisti, 2 ogni 3, a L. 150, dal 20 al 25 luglio 1925. Diritti L. 6.

Assemblea 27 marzo 1928. — Aumento a 130 milioni per acquisto partecipazioni industriali.
