

ANALISI D'OPERE

AUTORI VARI, *Conference on Research in Business Finance*, « Special Conference Series », N. 3. Un vol. di pagg. 334, National Bureau of Economic Research, New York, 1952.

È veramente significativo che dopo l'organizzazione delle conferenze sullo sviluppo economico e sui cicli economici, il National Bureau of Economic Research, questa benemerita organizzazione che tanto ha contribuito e contribuisce all'avanzamento della teoria e della politica economica, abbia diviso di organizzare una conferenza speciale sul finanziamento d'impresa. A nessuno può sfuggire infatti l'importanza che la voce finanziamento assume nella vita delle imprese e quindi in definitiva nell'intero sistema economico. Una sana gestione finanziaria può decidere talvolta non solo della prosperità dell'impresa interessata ma di tutto il sistema economico. Come nessuno può negare l'importanza che il finanziamento, o meglio ancora le varie forme di finanziamento delle imprese, rivestono in relazione al ciclo economico: si pensi ad es. alla probabile influenza stabilizzatrice dell'auto-finanziamento sul ciclo. In questo senso può essere detto che l'opera che qui presentiamo, la quale comprende i lavori della conferenza, integra e completa le due precedenti.

I lavori compresi nell'opera possono essere divisi, grosso modo, in quattro gruppi. Nel primo gruppo viene concentrato il materiale statistico riguardante la provenienza (le fonti) e l'utilizzazione dei fondi delle imprese negli Stati Uniti. Il primo studio infatti (L. F. Mc Hugh) descrive lo sviluppo delle serie storiche, elaborate dal Ministero del Commercio americano, sulle fonti e l'uso dei fondi d'impresa; nel secondo (C. H. Schmidt)

invece si analizza l'influenza della dimensione d'impresa sempre sulle fonti e l'uso dei fondi; nel terzo (L. Bridge) si esamina il finanziamento dell'investimento da parte delle nuove imprese. Un commento ampio e dettagliato dei lavori, sia di questo che degli altri gruppi, non è ovviamente possibile in questo luogo. Tuttavia a proposito di questo primo gruppo vorremmo accennare ad una tesi veramente interessante elaborata da G. H. Evans nella discussione. Secondo questo autore in un'impresa in fase di sviluppo esisterebbe una chiara relazione tra la fase e la rapidità del suo sviluppo e la fonte dei fondi a disposizione dell'impresa stessa. Più precisamente sembra potersi dimostrare (e l'autore porta anche i dati relativi ad alcuni gruppi di imprese che interessano il nostro caso) che nelle prime fasi di rapido sviluppo dell'impresa, il finanziamento dell'espansione avviene attraverso l'emissione di azioni e di obbligazioni; nelle successive fasi, invece, di moderato sviluppo acquistano importanza i profitti non distribuiti (autofinanziamento) mentre nelle fasi ultime di lento sviluppo, l'ammortamento annuale può essere considerato come sufficiente a coprire il fabbisogno dell'impresa per quel che riguarda l'annuale incremento nello stock di capitale. Se ciò è accettato, diventa importante conoscere l'età media delle imprese in un dato sistema, perchè, supposto naturalmente che tutte le imprese sperimentino il « campione di sviluppo » suddetto (sviluppo rapido nelle prime fasi e via via moderato), una volta accertata l'età media delle imprese in un dato periodo ed in un dato sistema, è possibile determinare l'importanza relativa delle varie fonti di finanziamento, sempre per quel dato periodo e per quel dato sistema.

Il secondo gruppo di lavori tratta dei fattori che influenzano la domanda di fondi da parte delle imprese e del problema relativo all'estrapolazione (proiezione) della domanda netta di beni capitali o, in altri termini, dell'investimento. Così, mentre nel primo lavoro, E. M. Hoover e B. H. Klein impostano il problema dal punto di vista metodologico e tentano di identificare « sustainable levels and patterns of business investment » in condizioni di « sustainable maximum employment », nel secondo A. R. Kock applica la tecnica elaborata nel lavoro precedente ad una industria particolare e precisamente all'industria manifatturiera. Il lettore potrà trovare un buon commento su questi lavori nella discussione che segue gli stessi. A noi preme di sottolineare che la stima di Kock dei profitti non distribuiti nell'industria manifatturiera ci sembra eccessivamente bassa. Ciò dipende dal fatto che l'Autore suppone che i due terzi dei profitti netti siano distribuiti, ipotesi che ci lascia alquanto dubbiosi.

Nel terzo gruppo di studi, N. H. Jacoby e J. F. Weston analizzano i fattori che influenzano le decisioni degli imprenditori circa le varie forme di finanziamento da adottare, mentre in un breve saggio di H. Jones si tratta dei fattori « influencing the form in which funds are made available for business investment ». Pur potendosi elogiare dal punto di vista della completezza e della linearità d'esposizione, questi lavori non presentano però (come lamenta del resto il Friend nella conclusione) alcunchè di nuovo e tendono piuttosto a formulare domande che a dare risposte.

Nell'ultima parte dell'opera vengono analizzati quei problemi che gli imprenditori incontrano quando devono decidere circa il finanziamento da adottare. D. Durand infatti tratta dei « costs of debts and equity funds » e discute il problema della loro misurazione o stima, mentre F. Modigliani e M. Zeman, in una stilizzata ma completa analisi teo-

rica, trattano dello « effect of the availability of funds, and the terms thereof, on business investment ». Chiude il volume un saggio di I. Friend in cui vengono riassunti, analizzati, e commentati i lavori precedenti e vengono indicate alcune vie sulle quali questa specifica analisi potrebbe utilmente incamminarsi.

Dopo questi brevi cenni di presentazione il nostro lavoro può dirsi ultimato. Solo se un appunto ci è permesso dobbiamo dire che stupisce che una conferenza sul finanziamento delle imprese non abbia compreso tra i suoi lavori uno studio specifico sull'autofinanziamento delle imprese (che specialmente negli Stati Uniti ha assunto proporzioni enormi) e che, in genere, i problemi relativi ai profitti non distribuiti siano appena accennati. Tutto ciò però non inficia il valore dell'opera che merita di essere letta e che merita pure l'augurio di successo che ha arriso alle due precedenti.

G. MAZZOCCHI

Milano, Università Cattolica.

AUTORI VARI, *Liste mondiale des périodiques spécialisés dans les sciences sociales*. Un vol. di pagg. 250, Paris, Unesco, 1953.

Assai opportuna è stata l'iniziativa di raccogliere in un'unica pubblicazione i titoli e alcuni dati essenziali relativi alle riviste scientifiche in materia di scienze sociali che appaiono nei vari Paesi. Opportuna perchè aiuta gli studiosi a venire a conoscenza di pubblicazioni di paesi la cui lingua, essendo generalmente poco conosciuta all'estero, è un ostacolo alla diffusione dei contributi che i propri studiosi apportano alla scienza.

Certamente, conoscere l'esistenza di un periodico non significa essere in grado di leggerne il contenuto quando si ignora la lingua in esso adoperata. È però un passo utile verso una più favorevole disposizione a superare la dif-