

temporaneamente, cioè allo stesso stadio della ricerca. Ma non c'è alcun bisogno, per il ricercatore della verità, di continuare a sentire un conflitto tra le esigenze di precisione e quelle di aderenza alla realtà. Una adeguata integrazione dell'elemento storico nella ricerca economica, non solo non renderà l'economia meno « scientifica », ma certamente la renderà sempre più utile.

G. VALASSINA

Milano, Università Cattolica.

*Gli aumenti di capitale delle società quotate in borsa: 1964-1970*, a cura di RICERCHE E STUDI s.p.a., Milano 1972. Un volume di pp. 168, con 31 tabelle e 9 grafici.

Lo studio in esame, condotto dalla R. & S. (Ricerche e Studi s.p.a., affiliata di Mediobanca), analizza sistematicamente le operazioni di aumento di capitale effettuate nel periodo 1964-1970 da società quotate in borsa, sia per quanto riguarda il loro costo, che per gli effetti delle stesse sui corsi dei titoli delle società emittenti, nonché per la politica dei dividendi da queste seguita.

La prima parte sviluppa l'analisi del costo della raccolta di fondi mediante emissioni azionarie — costo inteso quale utile lordo il cui conseguimento è necessario per poter distribuire un determinato dividendo — pervenendo a verificare la seguente relazione: il costo per la società emittente è pari a circa il doppio del tasso di dividendo da distribuire. Tale costo, per le società oggetto dell'indagine, è compreso tra un minimo del 13,2 % nel 1968 ed un massimo, nel 1970, del 21,7 % dell'ammon-

tare totale introitato dalle stesse, ivi compresi i sovrapprezzi. Questi tassi risentono: delle variazioni conseguenti alla composizione naturalmente non omogenea dei gruppi di società nei vari anni; delle differenti politiche dei dividendi seguite da esse, e sono ovviamente soggetti a diminuzione quanto più elevato è il rapporto tra prezzo di emissione e valore nominale dei titoli.

Un costo del finanziamento azionario così elevato dà comunque pieno conto del ricorso da parte delle società a canali di finanziamento sostitutivi, quali quello creditizio, di costo molto inferiore, quando non addirittura, nel caso di taluni crediti agevolati, quasi irrisorio.

La seconda parte, nella quale si studiano gli effetti delle operazioni di aumento di capitale sulla capitalizzazione di borsa delle società emittenti, rappresenta la prima ricerca empirica — ampia, sistematica ed approfondita — condotta nel nostro paese in tema di mercato azionario.

È stato osservato che « nel complesso, le operazioni di aumento del capitale a pagamento... non determinano variazioni particolarmente ampie nella valutazione di borsa delle società emittenti » (p. 9) verificandosi una lievitazione dei corsi a partire dalle prime informazioni — a questo proposito si ritiene abbiano rilevante influenza operazioni di *insider trading* — fino alla contrattazione dei diritti d'opzione, e una successiva regressione più graduale. L'esito delle operazioni è comunque anche influenzato dalla loro entità e dalla tendenza generale della borsa all'epoca delle stesse. Tali conclusioni sono sostanzialmente in linea, considerate le differenze operative rispetto al nostro mercato borsistico, con le analisi empiriche del mercato americano (cfr. R. A. Brealey, *Security prices in a com-*

*petitive market*, M.I.T. Press, Cambridge 1971, p. 96).

Più favorevole accoglimento è stato accertato per le operazioni a titolo gratuito. L'indagine ha inoltre verificato empiricamente il fenomeno della sottoquotazione dei diritti d'opzione e di assegnazione rispetto alle loro parità teoriche.

Completano la ricerca due capitoli sulla politica dei dividendi e sull'emissione di obbligazioni convertibili, al cui riguardo occorre peraltro osservare che la particolare struttura del periodo di conversione usualmente adottata — di breve durata e a lunga distanza dalla data di emissione — induce ad usare molta cautela quanto alla significatività dei presunti valori di conversione.

In conclusione: l'opera apporta un notevole contributo allo studio empirico del mercato finanziario e ci si augura sia presto seguita da altre analoghe ricerche.

M. LIGUORI

*Milano, Università Cattolica.*

GLYN A. - SUTCLIFFE B., *British Capitalism, Workers and the Profit Squeeze*, Penguin Books, Harmondsworth 1972. Un volume di pp. 286.

Assai numerose sono le interpretazioni che vengono date nell'ambito del pensiero economico agli effetti di una forte spinta salariale sull'inflazione e, più in generale, sul sistema economico. E infatti, tra coloro che ritengono che una forte spinta salariale è nell'interesse dei lavoratori, due sono le posizioni che emergono. Da una parte ci sono coloro che sostengono che una aggressiva spinta salariale costringe gli imprenditori ad aumentare la produttività più

rapidamente in modo da sostenere una « economia dagli alti salari », dall'altro canto ci sono coloro che sostengono che una forte spinta salariale spinge verso una più equa distribuzione del reddito tra salari e profitti.

Secondo questa ultima ipotesi, tale forte spinta salariale costituisce uno degli obiettivi del movimento operaio, in quanto, se positivamente e progressivamente realizzata, tende a provocare il crollo del sistema capitalistico, il che è ovviamente, secondo costoro, l'obiettivo del movimento operaio.

Glyn e Sutcliffe, due giovanissimi economisti di Oxford autori del libro in esame, sostengono apertamente questa teoria, iniziando la loro analisi proprio dalla considerazione della crisi di profitabilità dell'economia britannica, che, incominciata da qualche anno, ha raggiunto il suo vertice negli anni '60, e specialmente nel periodo 1964-1970, periodo in cui la quota dei profitti sul reddito nazionale si è pressoché dimezzata (passando dal 21 % nel 1964 al 12,1 % nel 1970).

Questa tendenza sembra accentuarsi negli ultimi tre anni nonostante tutti gli sforzi per incrementare tale quota. I principali fattori che hanno provocato questo declino sono, secondo Glyn e Sutcliffe, la pressione salariale e la concorrenza internazionale. Mentre infatti la pressione salariale aumentava negli anni '60, l'accentuarsi della concorrenza internazionale ha impedito di scaricare gli aumenti salariali sui prezzi, come avveniva invece nei periodi precedenti, e in ogni caso quando la concorrenza è ridotta. Le conseguenze di questa situazione sull'equilibrio delle imprese sono tali da rendere difficile il ricorso all'autofinanziamento e, nel contempo, il ricorso al mercato finanziario, per cui il credito viene concesso solo a tassi di interesse crescenti.