

INTRODUZIONE PROBLEMATICA AL TEMA: LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO

1. *Premessa*

Relativamente al settore bancario è stato osservato che in esso le cessioni, le fusioni, le incorporazioni assumono una importanza notevolissima, senz'altro non paragonabile proporzionalmente a quella già degna di nota che le stesse operazioni rivestono nel sistema industriale. L'affermazione suddetta deve rispondere al vero dal momento che il mercato è cospicuamente attivo per transazioni della specie anzidetta, ultime in ordine di tempo l'acquisizione della Banca San Matteo di Salerno da parte della Banca di Credito di Torre del Greco e la cessione al Monte dei Paschi di Siena del pacchetto di maggioranza della Banca Subalpina.

I fatti accennati sono ricchissimi di aspetti di impensata latitudine, andando alla ricerca dei motivi della dinamica del mercato delle aziende di credito alla professionalità di chi deve esprimere un giudizio di stima. In aderenza agli obiettivi dell'incontro odierno, il più significativo è l'aspetto scientifico metodologico della valutazione di un'azienda di credito coinvolgente l'oggetto della stima, i parametri della stima, i procedimenti della stima. Sui tre punti svolgeremo alcune considerazioni problematiche, fermandoci là dove la parola va ceduta ai Relatori che seguiranno.

2. *Intorno ad una problematica oggettuale, parametrica e metodologica*

2.1 *Oggettuale*

Porre in discussione una problematica «oggettuale» inerente cioè all'oggetto della stima è molto meno banale di quanto si possa credere d'ac-

chitto. Nella tradizione dell'Estimo rurale, che è lunga, sofferta, alquanto elaborata, ad esempio, le cose sono chiare per diffusa conversione e non certo per precisione scientifica. Infatti, in essa si parla nei termini di valutazione dell'azienda agraria, però in realtà i procedimenti usuali di stima non sono subordinati alla intercettazione del valore dell'azienda bensì di una componente qual'è il capitale fondiario. Lasciando alla attenzione degli Estimatori la notazione appena fatta e tornando alla specificità del tema, l'oggetto si identifica letterariamente con l'azienda di credito. Non v'ha dubbio che essa è un'azienda come tante altre, ma altrettanto non v'ha dubbio che nei sistemi reali dell'economia essa ha una valenza sui generis. Nei modelli formali di rappresentazione del sistema economico reale, l'insieme delle aziende di credito è scorporato dall'operatore globale Imprese ed è posto in collegamento con il conto Capitale. In sostanza è evidenziato che le aziende di credito gestendo i flussi monetari confluenti nel conto Capitale, altresì gestiscono la dinamica dell'intero sistema. Per questa posizione e per questa funzione, l'azienda di credito è qualcosa di più che un aggregato strutturale di uomini e di cose, risultando non peregrino, dunque, l'interrogativo «che cosa è un'azienda di credito?» e per il risvolto estimativo: «che cosa si valuta in applicazione di un procedimento di stima?».

Gli Aziendalisti che si sono occupati della questione, pongono la stessa nei termini di capitale economico e di capitale netto esplicabili, ci sembra, quest'ultimo come complesso di beni materiali e il primo come complesso di beni materiali e di avviamento. Oggetto della stima è il capitale economico. Potendo dare per scontato il senso di beni materiali, non sfugge la magnitudine che si incentra nel termine «avviamento» nel caso dell'azienda di credito, che trascende la concettualità generica e corrente sottesa dalla parola avviamento (soprareddito, area di mercato, immagine, ecc.) per inglobare altre cose facenti «valore», non ancora perfettamente definite. Quanto si sta discutendo può essere presentato in connessione alla funzionalità estimativa e cioè: l'identità oggetto (della stima) = capitale economico, soddisfa l'universalità delle situazioni possibili? La proposizione sarà anche vera ma non sarebbe da scartare una attenta riverifica.

Il problema «oggettuale», anche nella maniera informale come l'abbiamo posto alla attenzione è notevole e crediamo bisognevole di studi e di approfondimenti, anche differenziati in rapporto alla tipologia in cui si

colloca l'azienda di credito: banca di interesse nazionale, istituto di diritto pubblico, banca ordinaria, banca popolare, cassa di risparmio, banca a medio termine, cassa rurale, istituto di credito speciale, banca estera.

2.2 *Parametrica*

È parametro estimativo qualunque entità connessa all'oggetto da stimare, che abbia capacità mediata di esprimere il valore. La vera questione sta nella congruenza, figurativamente, nella «distanza» tra parametro e valore.

Nella tradizione «bancaria», il primo parametro che si riscontra è lo sportello. La sua «distanza» dal valore è notevole; una banca non è sommatrice di sportelli. Probabilmente, la ragione d'essere dello «sportello» come base di una stima risiede in particolarità casistiche: acquisizione quale mezzo di penetrazione in un'area di mercato.

Più ridondante è il secondo parametro cioè la raccolta, cioè ancora la percentuale della raccolta, da assommare al patrimonio netto. Di questo parametro molto si è detto e l'informazione è abbastanza diffusa; pur tuttavia merita essere detto quanto segue. Poco si soffermano gli studi sull'analisi della raccolta come parametro estimativo: è quella reale?; è quella media?; è quella passata?; è quella prevedibile? Certo sarà quella normale prevedibile e come grandezza non deve riferirsi soltanto alla «raccolta in lire», avendo ragione di argomentare che se qualcuno volesse sostenere la convenienza della esclusione dei conti interbancari dal computo della raccolta mostrerebbe di non aver correttamente inteso il senso reale dei rapporti interbancari in Italia. Questi rapporti, lungi dal rappresentare il modo per riequilibrare momentanei sfasamenti dell'equilibrio delle tesorerie bancarie, sono invece canali sui quali, in modo storicamente unidirezionale, corrono flussi di fondi delle aziende con croniche capacità di raccolta in eccesso rispetto alle proprie possibilità di impiego ad altre banche in situazione opposta. Ma l'aspetto più acuto della questione è una condizione di frizione a fronte del più recente orientamento dottrinale che fa della redditività e quindi del reddito l'unico parametro estimativo affidabile. Infatti, c'è chi sostiene una interrelazione raccolta → reddito; c'è chi la nega sostenendo che il vero parametro estimativo è il reddito e il

procedimento più idoneo quello della sua capitalizzazione. Invero, è rinvenibile una maggiore coerenza scientifica tra i secondi potendosi ragionare nei termini: se la correlazione esiste tanto vale attestarsi al reddito, indice molto più analitico rispetto alla raccolta; se non esiste, emerge meglio la significatività del reddito quale parametro di stima in quanto è più palese la connessione reddito → valore che non la connessione raccolta → valore.

L'emergere e l'affermarsi del reddito quale parametro di stima nel settore bancario, almeno in dottrina, non è una derivazione intellettuale quanto segno dei tempi. Nel 1974, l'86,4% del risparmio finanziario passava attraverso l'intermediazione bancaria; oggi la percentuale è scesa al 52% e la «fuga dal deposito» pare tendenza non reversibile. La scarsità relativa di «merce» impone gestioni più oculate e la redditività e il reddito diventano dati segnaletici più rappresentativi dell'azienda di credito anche a fini estimativi.

Sui requisiti del reddito quale parametro estimativo esiste una larga consonanza tra Aziendalisti ed Estimatori; però una voce difforme c'è e si riporta per completezza di informazione. Infatti, è stata sostenuta la proposta di non prendere in considerazione il reddito futuro previsionalmente effettivo o, sempre previsionalmente, medio, normale, costante, quanto i redditi passati extrapolabili nelle condizioni di stabilità e di sviluppo.

In termini «ufficiali» la discussione sui parametri potrebbe finire qui, ma la irrequietezza del Ricercatore pone il quesito se la serie sportello, raccolta, reddito sia una serie chiusa o, invece, aperta. Crediamo che la serie sia aperta e siamo sospinti a tale impegnativa affermazione dall'esistenza nella letteratura tecnica di un insieme notevole di dati o indici segnaletici, semplici e complessi, afferenti l'azienda di credito e, per di più, noti quantitativamente. Tra i semplici ricordiamo: mezzi amministrati; mezzi propri; raccolta da clienti; raccolta bancaria; investimenti finanziari; impieghi economici; utile netto; utile lordo; cash flow; reddito gestione denaro. Tra i complessi: cash flow/mezzi amministrati; mezzi propri/mezzi amministrati; crediti per cassa/mezzi amministrati; impieghi finanziari/mezzi amministrati; massa fiduciaria/sportelli; massa fiduciaria/dipendenti; costo del lavoro/dipendenti. È quasi certo che non si può parlare di una loro totale trasmutabilità in parametri estimativi, ma

il quesito si può porre insieme a quello connesso dell'accertamento della loro correlazione con il valore, correlazione che sia matematicamente esprimibile. Questo è un carattere peculiare dell'Estimo; ogni proposizione teorica deve ammettere la possibilità di essere tradotta in quantità, deve ammettere, quindi, possibilità di calcolo.

2.3 *Metodologia*

Sul terreno della metodologia ci si chiede essenzialmente il grado di connessione (o di rappresentatività) del parametro con il valore e il tipo di funzione matematica che li lega. Avuto riguardo al primo aspetto — grado di connessione — esso aumenta dallo sportello al reddito risultando questo il più completo perché derivante dalla integrazione funzionale di tutti i costituenti l'azienda bancaria. Le funzioni matematiche sono elementarissime in quanto semplici sommatorie o aritmetiche o finanziarie; un poco più sofisticata è la funzione che lega valore e reddito, il raccordo essendo costituito da $\frac{1}{r}$, volgarmente detto tasso di capitalizzazione, nella funzione di convertitore di un flusso in fondo-valore. La formalizzazione matematica è quella nota: V (valore della banca) = $\frac{1}{r} \times R$ (reddito). Sulla funzione di convertitore c'è una certa quiescenza pur nella immanenza del truismo insito nella formula: si deduce il reddito dal capitale e si deduce il capitale dal reddito. Relativamente alla grandezza numerica la letteratura appare assai sbrigativa, affermando — in generale — che essa si ottiene sommando al tasso di mercato, dato pro tempore da una certa struttura di tassi sul mercato finanziario, un premio percentuale rappresentativo dal rischio addizionale dell'azienda. Un'ultima notazione, anche se chiara perché insita nei fatti; la funzione matematica che lega valore e tasso allorché il reddito è annuale è quella propria dell'iperbole equilatera, dunque non esiste fra le due grandezze un rapporto lineare; questo è assai trascurato tanto in sede teorica che pratica quando si deve scegliere il tasso di capitalizzazione. Lo status metodologico è quello descritto e manifesta almeno due limiti: i procedimenti estimativi collegano di volta in volta il valore ad un sol parametro; quando il parametro

diventa zero il valore diventa zero (teorico). A fronte di questi due limiti il Ricercatore non può fare a meno di chiedersi:

— tenuto conto che l'Azienda di credito è una azienda complessa nella organizzazione e nella funzione per cui è più razionalmente rappresentata da una pluralità di indicatori;

— che per essa non pare pensabile la consequenzialità matematica del valore pari a zero (il minimo può essere il valore di liquidazione per un assai poco probabile azzeramento dell'avviamento);

— per superare l'empiria frequente nella prassi peritale di fare medie di valori legati a parametri diversi;

non è possibile studiare intorno ad una metodologia di valutazione che utilizzi più parametri in simultanea senza il vincolo dello zero matematico? È una prospettiva di ricerca affascinante e con ampie possibilità di successo che, però, risulta fortemente dipendente dalle disponibilità di ampie informazioni di mercato ed operando con strumenti matematici appena più potenti (modelli di regressione; sistemi lineari), non estranei, anche se recenti, nella letteratura estimativa.

3. *Finale*

Una introduzione problematica non ha conclusione, questo è ovvio tanto è che chiudiamo con un finale esplicativo. Ci siamo limitati alla analisi della problematica estimativa subordinatamente alla messa a punto di una metodologia di valutazione in astrazione assoluta. Risvolti operativi vincolati agli scopi della stima delle aziende di credito e vincoli tecnico-giuridici condizionanti l'astrazione, emergeranno dalle relazioni ufficiali. Proprio in chiusura ci permettiamo di ricordare i vincoli politici capaci di mettere in tensione anche i parametri estimativi specialmente quello o quelli che esprimono la redditività se messaggi e stimoli vengono indirizzati al sistema bancario per una conduzione «allargata» allorché si scrive che lungi dal costituire un agnostico distributore del reddito, preoccupandosi soltanto di accertare le obiettive garanzie economiche e morali che offrono le aziende richiedenti, la banca deve tendere a svolgere sistematicamente una politica di prestiti ispirata alla necessità di salvaguardare la stabilità monetaria e l'ampiezza delle fluttuazioni, ed ancora, che il nuovo model-

lo di banca passa attraverso un rinnovato impegno da parte del management bancario che è chiamato a svolgere un ruolo più attivo e impegnativo nei confronti dei settori economici da assistere; sono maturi i tempi di restituire libertà e dignità alla professione di banchiere per troppi anni avvilito nel ruolo passivo di esecutore di disposizioni provenienti dall'esterno, ridadongli la capacità di selezionare i settori economici, valutare opportunamente i rischi, fornire quel sostegno di professionalità bancaria che una economia evoluta richiede.

SALVATORE CORRADO MISSERI

BIBLIOGRAFIA

- GUATRI L. (1984), *La valutazione delle aziende*. Giuffré.
il MONDO (1985), n. 25 — Supplemento speciale.
MASSARI M. (1984), *Il valore di mercato delle aziende*. Giuffré.
MASUCCI E. (1985), *Le sofferenze dei crediti bancari*. n. 1, Economia e Credito.
OTTAVI A. (1982), *L'entità dei mezzi raccolti quale parametro per la determinazione del valore di cessione delle imprese bancarie*. n. 11, Banche e Banchieri.
PREDÀ S. (1980), *La valutazione delle banche in ipotesi di cessione*. Giuffré.
PREDÀ S. (1982), *La valutazione delle banche in funzione della capacità di reddito*. Cordusio.
SIMONOTTI M. (1985), *La comparazione e il sistema generale di stima*. n. 4 — Rivista di Economia Agraria.
VIEL J., BREDT O. e RENARD M. (1973), *La valutazione delle aziende*. Etas/Libri.