

# LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO: IL CASO DELLE BANCHE POPOLARI

## *Sommario*

- |  |  |
|--|--|
| 1) <i>Premessa</i>   | 4) <i>Considerazione sulle operazioni di concentrazione delle banche popolari nell'ultimo decennio (1975-1985)</i> |
| 2) <i>Riflessi degli interventi dell'Organo di Vigilanza sui processi di valutazione delle banche</i>              | 5) <i>I titoli delle popolari: il processo valutativo ex art. 2525 C.C.</i>  |
| 3) <i>Caratteri peculiari delle banche popolari e loro valenza nei processi valutativi del complesso aziendale</i> | 6) <i>Conclusioni.</i>   |

## *Premessa*

Sono grato ai promotori di questa giornata di studio per l'opportunità che mi offrono di ripercorrere il cammino già tracciato quasi due anni orsono, in occasione di un incontro avente ad oggetto analogo tema (1), per certo di rilievo economico per gli operatori del settore, di notevole complessità teorica e, quindi, di elevato interesse scientifico e pratico.

La complessità del tema risulta oggi più evidente se si pone mente ai mutamenti intervenuti negli ultimi anni nell'oggetto dell'attività bancaria e nell'evoluzione oltremodo rapida, che interessa la struttura e l'operatività del sistema finanziario.

Tali mutamenti, infatti, interagiscono sui modelli di analisi di un fenomeno economico non staticamente determinabile qual'è la valutazio-

---

(1) Convegno di studi su «La valutazione delle banche» tenutosi presso l'Università L. Bocconi il 9 ottobre 1984.

ne di un'impresa e rendono sempre più diversificato l'ambito dei parametri utilizzabili e quanto mai ampi i margini di indeterminatezza dei risultati.

D'altro canto, è mia opinione che, in uno scenario siffatto, le motivazioni aziendali per iniziative di integrazione, soprattutto tra organismi di dimensioni medio-piccole, risultino ampliate e continueranno ad alimentare i processi di rafforzamento delle strutture bancarie del nostro Paese.

Questa sola considerazione mi pare più che sufficiente a motivare il costante interesse da parte dell'Organo di vigilanza creditizia per l'argomento in esame.

A prescindere dalla particolare angolazione proposta in questa sede, è certamente desiderabile e proficuo sottoporre a continue verifiche, alla luce dell'esperienza e delle tendenze dell'innovazione finanziaria e tecnologica, schemi di analisi e parametri utilizzabili per la valutazione di imprese bancarie.

La sottostante problematica operativa, infatti, assume rilevanza crescente, in relazione alle manifestate tendenze verso un'ulteriore razionalizzazione del sistema, ai fini dell'esercizio dei poteri spettanti in materia all'Organo di vigilanza.

## *2) Riflessi degli interventi dell'Organo di vigilanza sui processi di valutazione delle banche*

La cessione di quote o pacchetti azionari di banche all'interno del settore bancario, preordinate o no ad operazioni di fusione, configura gli estremi per un intervento autorizzativo dell'Organo di vigilanza nell'ambito del quale viene in evidenza il valore dell'azienda di credito.

La normativa vigente disciplina gli assetti strutturali del sistema creditizio e assegna alla Banca d'Italia una gamma ampia e diversificata di poteri, che si esprimono attraverso lo strumento autorizzatorio, per la tutela del risparmio, per la stabilità e l'efficienza del mercato del credito e per la salvaguardia dei complessi meccanismi creditizi.

Nel sistema della legge bancaria le norme sulle partecipazioni di controllo in altre istituzioni creditizie e sulle fusioni costituiscono il logico complemento delle previsioni dell'art. 28 in materia di costituzione e di

articolazione territoriale delle aziende bancarie, avendo esse a riferimento manifestazioni che contribuiscono a determinare i profili strutturali e quindi le condizioni della concorrenza.

L'azione di vigilanza è orientata a creare le condizioni più idonee perché il cambio di proprietà di pacchetti azionari e la realizzazione di operazioni di fusione avvengano in maniera ordinata.

L'indirizzo di non consentire il contemporaneo svolgimento di trattative con più soggetti interessati alla medesima operazione trova in ciò la sua ragione; esso tende ad evitare impatti negativi sulla regolarità delle iniziative intraprese, impedendo, altresì, che i prezzi vengano sospinti su valori ingiustificati.

In quanto idonee a modificare gli assetti precedenti, le operazioni di cessione o di fusione richiedono una positiva valutazione della Banca d'Italia, che in tal modo realizza finalità coerenti con gli orientamenti espressi dalle Autorità preposte al settore, nei vari momenti storici, per regolare l'articolazione del sistema creditizio.

In siffatto contesto gli elementi dell'operazione di cessione o di fusione rilevano non in sé, ma per le implicazioni che sono suscettibili di produrre sul perseguimento delle finalità generali assegnate all'Organo di vigilanza; ciò vale per l'accordo prescelto, per le controparti individuate e per il prezzo fissato, che si tratti di un vero e proprio corrispettivo ovvero di un rapporto di cambio.

Il momento autorizzativo, quindi, ha lo scopo di accertare, in primo luogo, la coerenza tra gli effetti prevedibili delle operazioni — in termini di razionalizzazione delle strutture e di concorrenza nei mercati locali — e gli obiettivi dell'attività di vigilanza in questo campo.

Il prezzo (o il rapporto di cambio) stabilito assume rilievo per l'organo di vigilanza sotto diversi aspetti; anzitutto perché «una manifesta sproporzione» rispetto al presumibile valore del compendio aziendale oggetto di trasferimento potrebbe arrecare turbative all'ordinato svolgimento della funzione creditizia, anche per le possibili impugnative del negozio di cessione o di fusione.

Il giudizio sulla sussistenza di una «manifesta sproporzione» si basa su un confronto empirico, condotto con metodologie statistiche, tra i dati del caso in esame e l'insieme delle evidenze relative a precedenti operazioni similari. Sulla base della variabilità dei valori osservati in passato,

opportunamente elaborati, vengono definiti intervalli in relazione ai quali l'Organo di vigilanza articola i propri interventi: se il valore convenuto cade nell'intervallo più discosto delle medie storiche viene formulato l'invito a riconsiderare i corrispettivi proposti e, comunque, a fornire indicazioni sulle ragioni che possono averli determinati.

Il prezzo pattuito è, altresì, rilevante perché deve soddisfare due condizioni che definiscono la «sopportabilità» dell'onere da parte dell'azienda acquirente o incorporante: esistenza di un sufficiente margine patrimoniale e mantenimento di un adeguato grado di patrimonializzazione della banca acquirente, anche nella sua eventuale veste di capogruppo, o della nuova azienda risultante dalla fusione.

Come ben noto, ciò non significa che l'Organo di vigilanza debba determinare un «giusto» prezzo, né che esso svolga una sorta d'intervento arbitrario. Significa soltanto che la valutazione di convenienza, che è responsabilità delle parti e espressione della loro autonomia negoziale, deve tenere conto, nella misura massima possibile, delle esigenze di funzionalità e di equilibrio delle aziende interessate e del sistema nel suo insieme.

Se è vero che l'azione svolta dalle Autorità creditizie in tema di costituzione, trasformazione e distribuzione territoriale di imprese bancarie è essa stessa uno degli elementi che concorrono alla formazione dei prezzi di cessione, non è men vero che gli strumenti di vigilanza strutturale sono stati sin qui utilizzati tenendo conto delle spinte provenienti dal mercato e degli interessi espressi dagli operatori, cercandone la conciliazione con gli obiettivi di ordinato ed efficiente sviluppo dell'attività bancaria nel rispetto dei principi fondamentali dell'ordinamento.

Negli anni più recenti è stata così privilegiata l'esigenza di accrescere il grado di concorrenza, smorzando in parte l'effetto «razionamento» connotato al regime autorizzativo e conseguentemente riducendo l'influenza dello stesso sulla determinazione dei valori di cessione.

L'apertura di sportelli in zone già servite da aziende della medesima categoria istituzionale, l'estensione della competenza territoriale, la liberalizzazione dei trasferimenti nell'ambito di una medesima area di mercato, sono segni evidenti di tale tendenza.

Nella stessa direzione opera la normativa che, dando attuazione alla Direttiva CEE 77/780, ha rimosso la sospensiva di carattere generale per la costituzione di nuovi organismi bancari, introdotta dal CICR nel 1966;

ne consegue che anche nel settore bancario, può ora calcolarsi un «costo di riproduzione del bene».

È arduo, soprattutto in questa prima fase di attuazione della Direttiva comunitaria, valutare i riflessi dell'eliminazione della «sospensiva» sulla formazione dei prezzi di aziende in esercizio, anche perché il criterio del bisogno economico esplicherà i suoi effetti fino a dicembre del 1989; da tale data la costituzione di aziende di credito è subordinata esclusivamente alla sussistenza di presupposti determinati e di carattere oggettivo.

Presumibilmente, il parametro di confronto — rappresentato dall'onere economico per la costituzione di una nuova banca (capitale minimo richiesto — spese di costituzione — oneri per l'acquisizione di adeguate risorse tecniche e umane ecc.) potrà risultare utilizzabile nell'ipotesi di cessione di aziende monocellulari e con una limitata rete di insediamenti, mentre la sua validità risulterà minore per la cessione di complessi aziendali di più ampie dimensioni territoriali o con operatività specialistica.

L'acquisizione di un'altra azienda in funzionamento è un mezzo molto efficace di espansione; di esso si avvale il management quando ha tra i propri obiettivi l'ampliamento della quota di mercato in termini territoriali, di intermediazione e di prestazione di prodotti e servizi innovativi. L'effetto di lievitazione dei valori si amplifica quando sono limitate le possibilità alternative.

La circostanza però che il sistema non è più caratterizzato da un numero virtualmente chiuso di operatori e la possibilità che altri vincoli vengano in seguito allentati, costituiscono importanti elementi di variazione che non potranno non modificare l'ampio e complesso ventaglio di fattori e condizioni che concorrono nella valutazione delle imprese bancarie.

Merita, infine, menzione il fatto che ostacoli di tipo giuridico-istituzionale per il passaggio da una ad un'altra categoria di aziende, specie quando ciò richiede modificazioni della forma giuridica, possono condizionare la valutazione delle aziende di credito.

Ferma restando l'opportunità di mantenere un certo equilibrio fra le diverse componenti del sistema creditizio, non si può negare l'esigenza di armonizzarla con gli obiettivi dell'Organo di vigilanza, con riferimento al tipo di presenza operativa che si richiede in una specifica area territoriale, specie nell'eventualità che nessun segno di interesse per l'operazione

da realizzare pervenga da organismi appartenenti alla categoria in teoria «eleggibile».

3) *Caratteri peculiari delle banche popolari e loro valenza nei processi valutativi del complesso aziendale*

La forma societaria cooperativa conferisce alle banche popolari una specifica connotazione che le distingue nettamente dalla società per azioni e spiega, in parte, il loro sviluppo e il costante buon andamento del settore.

Le caratteristiche della forma cooperativa che appaiono rilevanti ai fini dell'argomento in discussione sono: il limite ai possessi azionari individuali; il principio «una testa-un voto» e la non trasformabilità in società di altro tipo desumibile dal contesto normativo vigente.

Tralasciando i riflessi che queste peculiarità esercitano sulla gestione, si può tentare di spiegare perché e in quale misura esse influenzano in concreto la valutazione di una banca popolare, al di là dell'applicazione di schemi teorici e di tecniche di analisi di tipo aziendalistico; con riferimento, cioè, al prezzo che esprime l'equilibrio tra domanda e offerta e concilia i contrapposti interessi di acquirenti e venditori.

Ho avuto modo di osservare, nell'occasione avanti citata, che il principale limite della posizione di coloro i quali suggeriscono di valutare una banca secondo tecniche studiate per imprese appartenenti ad altri settori, risiede nella circostanza che in tal modo non vengono rilevate alcune speciali variabili, spesso di difficile quantificazione, che nella determinazione del prezzo di una «popolare» giocano un ruolo molto importante.

L'osservazione non sminuisce affatto la validità e l'utilità, anche nel settore bancario, delle ordinarie tecniche di valutazione, ma postula che esse vengano utilizzate con le integrazioni e gli accorgimenti di volta in volta ritenuti necessari.

L'esperienza dimostra che, dal punto di vista strutturale e da quello operativo, l'impresa bancaria «popolare» poco o nulla si differenzia dalle altre banche costituite in altra forma giuridica. L'operatività è praticamente identica e la capacità o meno di produrre reddito deriva dalle scelte del

management e dalle oggettive condizioni di funzionamento, non certo dalla forma giuridica.

Le limitazioni nella forma tecnica degli affidamenti e nella individuazione dei soggetti finanziabili che riguardano altre cooperative di credito non si applicano alla categoria delle popolari la cui capacità operativa appare piena e può, quindi, liberamente esplicarsi a favore di un pubblico indeterminato.

Sotto questo profilo, il punto di vista di partenza del procedimento di valutazione non si presenta diverso secondo che si valuti una banca in forma di società per azioni o una banca popolare.

La peculiare struttura societaria potrebbe, invece, influenzare la valutazione dell'intero compendio aziendale o della quota di esso che in concreto è oggetto di trattativa, in relazione a specifiche finalità o intenzioni dei possibili acquirenti.

Chi intenda entrare nel settore creditizio può scegliere tra la costituzione di un nuovo organismo e l'acquisizione del pacchetto di controllo di un'azienda già operante, o, comunque, di una frazione del capitale tale da assicurargli una posizione di decisiva influenza sulla gestione.

L'una e l'altra di tali soluzioni, nel segmento costituito dalle popolari, incontrano nelle limitazioni dei possessi azionari individuati e nel principio «una testa-un voto», ostacoli insuperabili.

L'immaginario «fondatore-acquirente» dovrà rivolgere la sua attenzione alle imprese bancarie costituite in forma di società per azioni.

Nella valutazione delle banche popolari non opera quindi l'elemento connesso alla possibilità di esercitare sull'impresa il controllo derivante dalla posizione, di diritto o di fatto, di azionista di maggioranza.

Non si pone perciò il problema di determinare il premio di «maggioranza»; la valutazione delle singole quote non può che avvenire su un piano di parità, perché il potere decisionale spettante a ciascun socio è indipendente dal numero delle azioni possedute.

Vanno considerati, infine, gli effetti che, indipendentemente dall'atteggiarsi dell'azione di vigilanza tendente al mantenimento degli equilibri esistenti fra le diverse categorie di banche, esplica l'inelasticità sostanziale della categoria delle popolari derivante — come già detto — da un'affermato divieto di trasformazione delle società cooperative in società di altro tipo.

Nell'ambito di un procedimento di valutazione che rimane complesso e articolato, si può osservare che gli elementi individuati, la cui quantificazione varia con riferimento alla situazione del mercato e alle caratteristiche dell'azienda, inducono ad attribuire ad una popolare un valore inferiore rispetto a quello di una società per azioni, a parità delle altre condizioni.

Gli stessi elementi che possono comportare una valutazione più contenuta, hanno rappresentato peraltro precisi punti di forza nella storia dello sviluppo delle banche appartenenti alla categoria.

L'azionariato diffuso — quando risultano preservate le condizioni per un'effettiva partecipazione alla vita sociale — è sicuro presupposto di autonomia decisionale e operativa e valida garanzia perché le finalità d'impresa in senso stretto vengano perseguite.

Su di esso si è basato l'incremento del patrimonio che ha posto le banche della categoria al primo posto della relativa graduatoria nel sistema e assicura al management la possibilità di attuare strategie di sviluppo che prontamente possono adeguarsi alle trasformazioni del mercato.

#### 4) *Considerazioni sulle operazioni di concentrazione delle banche popolari nell'ultimo decennio (1975-1985)*

In concreto la necessità di valutare l'intero compendio aziendale si pone per le banche popolari soltanto con riferimento ad operazioni di fusione mediante incorporazione o costituzione di un nuovo soggetto.

I rilevati limiti di natura giuridica e istituzionale mantengono queste ipotesi di concentrazione essenzialmente nell'ambito della stessa categoria, anche se ad esse possono essere legittimamente interessati enti creditizi pubblici. Nell'ultimo decennio, comunque, quest'ultima ipotesi si è realizzata in due soli casi, entrambi determinati dalla necessità di fronteggiare una situazione di crisi della banca popolare successivamente incorporata.

Le banche popolari si collocano per numero di fusioni realizzate al primo posto, con 40 concentrazioni che hanno interessato 81 aziende. Nello stesso periodo 30 operazioni della specie risultano poste in essere da Casse Rurali ed Artigiane e 25 da aziende di credito con forma giuridica di società per azioni.

Come ha osservato in un recente intervento il Vice Direttore Generale Padoa-Schioppa, «... in passato la causa più ricorrente delle concentrazioni si rinveniva nella situazione di difficoltà di almeno una delle banche interessate, ma negli anni più recenti le operazioni dirette anche al conseguimento di economie di scala sono divenute più frequenti; è il segno positivo di una attiva ricerca del meglio».

Un'analisi delle caratteristiche delle 139 banche popolari in esercizio fa ritenere che tale processo, in buona misura motivato da esigenze di razionalizzazione interna della categoria, non è certo concluso.

L'impulso alla concentrazione si basa sull'ipotesi confermata da alcune analisi empiriche, che alla crescita delle dimensioni aziendali — specialmente quando essa deriva dalla concentrazione di soggetti rientranti nelle fasce dimensionali medio-basse nelle quali si colloca circa l'80% delle aziende della categoria — tende ad associarsi una diminuzione relativa dei costi.

L'Organo di vigilanza ha più volte manifestato un orientamento favorevole ad un sviluppo spontaneo di tale processo, che non solo consente alle strutture creditizie di affrontare più efficacemente l'accresciuto grado di concorrenza interna ed esterna al sistema, ma aumenta notevolmente la loro idoneità a sopportare oneri non indifferenti di ristrutturazioni organizzative ed operative indotte dai rapidi fenomeni di innovazione finanziaria, dagli sviluppi tecnologici, dalle mutevoli esigenze di una clientela sempre più accorta ed informata.

La comparazione delle caratteristiche economiche delle operazioni realizzate non è agevole, anche perché numerosi casi hanno riguardato aziende ad andamento anomalo. Si riduce così la casistica dalla quale desumere elementi significativi atti ad individuare il metodo di analisi a cui il sistema si è prevalentemente riferito per la valutazione di una banca popolare sana ed efficiente.

Pur con tali avvertenze, un dato, peraltro, emerge con sufficiente chiarezza. Nelle fusioni fra banche popolari nelle quali è presente la finalità di effettiva integrazione dei complessi aziendali e delle relative compagini sociali, il concambio si fissa su valori che, pur ricollegabili alle variabili solitamente utilizzate (patrimonio netto «rettificato» e massa fiduciaria), presentano caratteristiche sistematicamente diverse dal caso della valutazione di cessione.

In particolare, mentre il coefficiente relativo alla massa fiduciaria ri-

sulta identico nei due casi, quello riferito al patrimonio netto rettificato presenta, nell'ipotesi di cessione di banche costituite sotto forma di società per azioni, una maggiorazione del 50%. Ciò sembra confermare le considerazioni avanti formulate anche in ordine alla problematica del «premio di maggioranza».

I risultati rilevati non devono sorprendere. Questi si giustificano perché l'operazione di cessione di pacchetti azionari viene decisa e realizzata al di fuori della banca da soggetti, titolari dell'intero capitale o della quota di comando, che cedono in via definitiva il controllo.

Nell'ipotesi di fusione di banche popolari, invece ogni valutazione viene di norma effettuata all'interno, da un management che ha presenti essenzialmente i dati tecnici delle due aziende e che assume la prospettiva dei benefici che potranno scaturire della nuova dimensione aziendale, dalla quale tutti i componenti delle compagini sociali interessati trarranno vantaggi diretti e indiretti, immediati o differiti.

In questo tipo di concentrazioni i soci tendono a conservare tale qualità; risulta altresì confermato che l'assenza strutturale e non modificabile di una proprietà concentrata e la permanenza del connesso limite individuale ai possessi azionari, riducono, almeno tendenzialmente, la valutazione dell'impresa bancaria cooperativa al nucleo essenziale dei fattori patrimoniali e reddituali, attuali e prospettici.

È comunque ragionevole che possano essere prese in considerazione altre variabili, quali la specifica operatività o la struttura organizzativa di una delle due aziende specialmente quando queste presentino caratteristiche di complementarietà.

Ciò vale, come già detto, nel presupposto che il processo di fusione intervenga nell'ambito della categoria e che sia perseguito l'obiettivo dell'integrazione dei corpi sociali delle aziende interessate, poiché, in diversa ipotesi, le valutazioni potrebbero non differire da quelle riguardanti banche costituite in forma azionaria, determinandosi un «premio di fusione» a favore dei portatori dei titoli oggetto di liquidazione.

Da un punto di vista giuridico sembra potersi escludere un diritto di recesso ai soci in ipotesi diverse da quelle previste dall'art. 2437 C.C., com'è il caso di un processo di fusione, anche se una parte della dottrina e della giurisprudenza tende ad allargare il campo di applicazione di tale diritto.

D'altra parte, una concentrazione non causa ai soci alcun danno economico se i valori di riferimento sono equilibrati; senza dire poi della possibilità di alienare i titoli ricevuti in cambio che, riguardando aziende di accresciute dimensioni, risultano più agevolmente collocabili sul mercato.

La facoltà di recesso, eventualmente prevista dalle condizioni di fusione autonomamente determinate dalle parti, ove riconosciuta ad un numero molto ampio di soci, non sembra conciliarsi con la fattispecie giuridica posta in essere, né il modello cooperativistico incontra limiti in termini di ampliamento della base sociale.

Il radicamento in una limitata realtà locale, infatti, non rappresenta necessariamente un fattore tipico della società cooperativa; anzi risultano apprestati dal legislatore adeguati strumenti per permettere alla compagine sociale distribuita in diversi ambiti territoriali di partecipare alla formazione delle volontà sociali.

Compete, quindi, ai responsabili della gestione individuare i moduli organizzativi idonei ad assicurare il coinvolgimento dei soci nella nuova realtà aziendale, anche perché tale coinvolgimento costituisce uno degli elementi vitali della cooperazione.

Obiettivo della fusione è la realizzazione di una realtà sociale unica e omogenea; il mantenimento di distinzioni nella compagine sociale determinerebbe spinte divergenti che nel tempo si rifletterebbero negativamente sulle stesse linee della gestione.

Pertanto, le esigenze di rappresentanza dei diversi gruppi originari, che in taluni casi possono presentarsi, sono degne di attenzione solo se limitate nel tempo — e come tali da prevedersi in apposite norme transitorie — e purché non interferiscano in alcun modo con l'indispensabile processo di integrazione delle strutture aziendali.

##### *5) I titoli delle popolari: il processo valutativo ex art. 2525 C.C.*

Un processo valutativo peculiare alla struttura cooperativistica delle banche popolari è quello previsto dall'art. 2525 C.C. che attiene non già all'intero compendio aziendale, ma alla determinazione del valore dei singoli titoli.

Sebbene in via generale la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di un'impresa bancaria rientri in una sfera decisionale alla quale

è estraneo l'Organo di vigilanza, le variazioni della struttura del capitale degli enti creditizi rivestono interesse per gli effetti che dalle operazioni scaturiscono sulla situazione patrimoniale e sulla capacità di autofinanziamento degli enti emittenti. Inoltre, eventuali dissidi o incomprensioni nei rapporti tra soci possono riflettersi sulla funzionalità degli organi preposti alla gestione, creare incertezze e spesso esser causa di instabilità.

In relazione a quest'ultimo aspetto, sul quale si sofferma l'attenzione dell'Organo di vigilanza, gli esponenti aziendali non possono disattendere il compito e la responsabilità di esplicitare il massimo impegno per la tutela dei diritti e delle legittime aspettative dei soci; l'esercizio dei poteri connessi con le cariche ricoperte deve correlarsi all'interesse esclusivo della società nel suo complesso, perché ciò costituisce effettiva garanzia per tutti gli aderenti al sodalizio cooperativo.

La norma citata consente alle popolari un'adeguata elasticità nel fronteggiare le ordinarie esigenze di accrescimento dei mezzi propri, applicando nello stesso tempo il principio della «porta aperta», che fa di queste banche e delle altre imprese a carattere cooperativo, società strutturalmente a capitale variabile.

L'obbligo di versare un sovrapprezzo per l'acquisto di nuove azioni sancito dal terzo comma dell'art. 2525 C.C., risponde all'esigenza di assicurare, per quanto si riferisce al profilo patrimoniale, una condizione di sostanziale parità nell'ambito della compagine sociale. Esso si propone di evitare che il nuovo socio, entrando a far parte di una società che già dispone di mezzi propri, acquisisca benefici economici diretti o indiretti, non correlati all'entità dei conferimenti apportati, ma che proprio la consistenza di quei mezzi, accumulati nel tempo, consente.

La norma, ovviamente, trova applicazione, per ragioni di equità e per la salvaguardia dell'integrità delle riserve, anche nell'ipotesi di acquisto di ulteriori quote da parte di soggetti già soci, orientamento confermato dalla disciplina del rapporto economico dei soci delle popolari prevista dalla generalità degli statuti.

Per contro, non esistono indicazioni normative circa i criteri per la fissazione del sovrapprezzo; di fatto spettano, quindi, al Consiglio di amministrazione margini di scelta e decisione limitati soltanto dall'obbligo di tener conto delle riserve patrimoniali come risultanti dall'ultimo bilancio approvato.

Così, l'ammontare del sovrapprezzo e le sue variazioni nel tempo, anche con riferimento alle politiche di acquisizione di nuovi soci, sono espressione di queste libertà di scelta, che assumono particolare rilevanza quando manchi la quotazione del titolo in un mercato regolamentato.

Comunque, la decisione del Consiglio in ordine al sovrapprezzo dovrebbe sempre basarsi sugli stessi elementi di valutazione che l'Organo di vigilanza prende in considerazione per autorizzare quelle operazioni di aumenti di capitale, che si usa definire «straordinari» e che prevedono una delibera assembleare; ciò soprattutto quando la quantità dei titoli emessi in via ordinaria, per così dire allo sportello, si presenta già ragguardevole.

In definitiva, si dovrebbe pervenire alla definizione di un prezzo tale da conciliare le esigenze dell'azienda con quelle dei soci e dei potenziali sottoscrittori dei titoli, per i quali assumono sempre maggiore rilievo le motivazioni di ordine finanziario.

Evidentemente, quando dall'enunciazione dei principi si passa alla loro pratica attuazione, insorgono difficoltà. Nondimeno vanno evitate semplicistiche assimilazioni con processi valutativi aventi ad oggetto altre specie di valori.

Indirettamente la valutazione concerne la stessa immagine e la futura attività della banca, giacché i sottoscrittori riferiscono ad essa il giudizio sulla determinazione del prezzo, con riflessi anche sui rapporti intrattenuti con la banca in qualità di depositanti o prenditori di credito.

La consapevolezza da parte dei sottoscrittori che l'investimento effettuato ha per oggetto quote di capitale di rischio dipende interamente dalla piena chiarezza che deve sempre caratterizzare l'azione della banca in questo delicato settore.

La quotazione in un mercato regolamentato riduce l'importanza economica della valutazione ex art. 2525 C.C.; dalla necessità di uniformarsi alle regole proprie di tale mercato, traggono origine le riflessioni dell'Organo di vigilanza sull'argomento, portate a conoscenza delle popolari con recente comunicazione.

In alcuni casi si presenta, quale elemento integrativo della valutazione oggetto di esame, la tassa di ammissione alla compagine sociale, in ordine alla quale si pongono diversi problemi, in particolare presso organismi nei quali è maggiormente presente il ricorso al mercato nel reperimento di fondi patrimoniali.

I possibili inconvenienti della immutabilità del prezzo come sopra determinato, possono trovare un correttivo in opportune modalità di emissione che valgano a ridurre gli effetti; le decisioni in proposito adottate dal Consiglio di amministrazione saranno oggetto di valutazione in sede assembleare.

In ogni caso, dai comportamenti assunti, non deve risultare limitata la possibilità di acquisizione di nuovi soci, elemento tipico dello schema cooperativo al quale si riconducono le banche popolari.

## 6) *Conclusioni*

Le considerazioni svolte anche dai relatori che mi hanno preceduto, danno ampiamente conto delle difficoltà che si frappongono all'elaborazione di uno schema di analisi per la valutazione di un'azienda di credito in esercizio, valido in assoluto.

I margini di incertezza o di soggettività che si riscontrano nello stesso metodo «reddituale» (ad es.: nell'accertamento della redditività passata, nella stima dei flussi di reddito futuri e nella scelta di un adeguato tasso di attualizzazione), ritenuto il più idoneo per valutare un'impresa in funzionamento e forse il più adatto per misurare il valore di una popolare, hanno spinto gli operatori ad escogitare modelli «empirici» o «misti» che utilizzano indicatori, per così dire, indiretti al fine di tener conto, in qualche misura, dei diversi elementi immateriali o di incerta quantificazione che concorrono alla formazione dei prezzi.

Non credo che vengano sottovalutate le critiche che la dottrina aziendalistica rivolge a tali modelli, anzi vi è piena consapevolezza della loro inadeguatezza concettuale; tuttavia nella pratica vi si fa ricorso perché essi presentano il pregio di basarsi su parametri di agevole determinazione e comprensione, che consentono raffronti tra le diverse operazioni realizzate e sembrano soddisfare, in qualche modo, le attese degli operatori.

Tali modelli di misurazione richiedono, peraltro, una costante verifica della significatività delle grandezze prese in considerazione; infatti, l'evoluzione registratasi negli ultimi anni nelle fonti di reddito dell'impresa bancaria non può non riflettersi sui metodi utilizzati, se si vuole corretta-

mente ridurre, e non ampliare, quel margine di inadeguatezza connaturato ai modelli prescelti.

Pur con i correttivi indicati, è presumibile che il metodo empirico non riuscirà ad eliminare del tutto le imperfezioni ad esso connesse; dalla ricerca di soluzioni più rigorose sul piano scientifico c'è da attendersi almeno l'individuazione di criteri generali che possano concretamente rappresentare il nucleo di base per la determinazione del valore di un'impresa bancaria, dando così maggiore certezza ai soggetti interessati.

La presenza di un quadro di riferimenti non sempre certi, accentua le responsabilità decisionali degli esponenti aziendali, il cui peso viene mitigato dal necessario rispetto dei principi di trasparenza e linearità ai quali ispirare la propria azione; non può tuttavia, condurre all'immobilismo che contraddirebbe le funzioni che, per le cariche ricoperte, essi sono chiamati a svolgere.

Per quanto attiene alla posizione dell'Organo di vigilanza, mi è sembrato utile, in un incontro di lavoro fra esperti quale si presenta l'odierna iniziativa, accennare ad una molteplicità di questioni e indicare con franchezza le difficoltà che anch'esso incontra in una materia così delicata e complessa; difficoltà ben note a chi ha vissuto, vive o si accinge a vivere esperienze dirette nelle problematiche esaminate.

Questa scelta può forse avere sacrificato un maggiore organicità di trattazione ed un più netto disegno di fondo, che sarebbe stato agevole ottenere trattando solo le questioni più note e significative. Ma, nonostante qualche iniziale esitazione, ho ritenuto importante porre in evidenza come anche su questi temi l'Organo di vigilanza cerca coerentemente di accostarsi al funzionamento dei meccanismi che muovono le logiche del mercato, non certo per interferire in essi, ma per comprenderne la logica e garantirne la libera esplicazione, senza peraltro rinunciare ad intervenire tutte le volte che un'esigenza superiore, di ordine e di equilibrio, lo richieda.

Il difficile dosaggio di questi diversi principi è l'esatto contrario della difesa ad oltranza di logiche basate sull'applicazione di formule fisse, come tali esenti da qualunque verifica e dissattente al mutare dei tempi e delle tendenze e all'accrescersi continuo delle possibilità di analisi.

I rischi e l'impegno che l'applicazione di tale metodo aperto comporta trovano compenso nella convinzione che non può non essere apprezz-

zato dagli operatori un risultato che, se in qualche caso potrà risultare non esente da critiche, è però il frutto di un equilibrato temperamento fra il giusto apprezzamento degli interessi in gioco e l'esercizio di una funzione di controllo irrinunciabilmente legata a motivazioni di interesse generale.

VINCENZO DESARIO