

Dipartimento di Impresa & Management

Cattedra di Revisione, deontologia e tecnica professionale

**LA TRASFORMAZIONE DELLE BANCHE POPOLARI IN SOCIETÀ
PER AZIONI: IL CASO BANCA POPOLARE DI MILANO**

RELATORE

Prof. Antonio Chirico

CANDIDATO

Edoardo Balestra
Matr. 174521

ANNO ACCADEMICO 2014-2015

Alla mia famiglia

Indice

Introduzione	5
1 Le Banche Popolari	7
1.1 Le Banche Popolari nel tessuto creditizio italiano	7
1.2 La disciplina delle Banche Popolari nel TUB	8
1.3 La riforma	10
1.3.1 Contesto economico – politico della riforma	10
1.3.2 Il decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3	14
1.3.3 Conseguenze della riforma e possibili scenari	16
2 La trasformazione eterogenea	18
2.1 La trasformazione di società	18
2.1.1 La trasformazione come operazione straordinaria	18
2.1.2 Gli aspetti generali della trasformazione	19
2.1.3 Le ragioni economiche della trasformazione	24
2.2 La trasformazione eterogenea	26
2.2.1 La trasformazione eterogenea da società di capitali	26
2.2.2 La trasformazione eterogenea in società di capitali	27
2.2.3 L'opposizione dei creditori alla trasformazione eterogenea	29
2.3 La determinazione del capitale	30
2.3.1 Aspetti generali	30
2.3.2 I metodo reddituali	32
2.3.3 I metodi finanziari	34
2.3.4 I metodi patrimoniali	37
2.3.5 I metodi patrimoniali-reddituali	38

2.4 Il profilo contabile	39
2.4.1 Le rilevazioni contabili	39
2.4.2 Il bilancio di trasformazione	44
2.4.3 Esempio	45
2.5 I profili fiscali della trasformazione	47
2.5.1 Imposte dirette	47
2.5.2 Imposte indirette	49
2.6 Limiti, condizioni e invalidità della trasformazione	50
2.6.1 I limiti e le condizioni della trasformazione	50
2.6.2 L'invalidità della trasformazione.....	52
3 La trasformazione delle Banche Popolari: il caso BPM	53
3.1 La storia della Banca Popolare di Milano	53
3.1.1 La fondazione e la presidenza di Lisiade Pedroni	53
3.1.2 Dalla fine del XIX secolo al primo conflitto mondiale	58
3.1.3 Il periodo tra le due guerre.....	64
3.1.4 Dal secondo conflitto mondiale agli anni Settanta	70
3.1.5 Dagli anni Ottanta ad oggi.....	77
3.2 Il bilancio delle banche: brevi cenni	79
3.3 Le rilevazioni contabili di BPM	94
Conclusioni	99
Bibliografia	101

Introduzione

Lo scorso 24 gennaio il Presidente della Repubblica Giorgio Napolitano ha emanato il decreto legge n. 3/2015, convertito con modificazioni nella legge 24 marzo 2015, n. 33, che rappresenta una prima riforma all'istituto delle banche cooperative, già presente nel decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, conosciuto come Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. In questa prima fase, la Riforma ha riguardato le sole banche popolari disciplinate dalla Sezione I del Capo V del TUB, rinviando, in un momento successivo, la riorganizzazione delle banche cooperative di credito.

L'innovazione principale, portata dalla Riforma, ha riguardato l'imposizione di una soglia massima dell'attivo, al di sopra della quale le banche popolari sono tenute a trasformarsi in società per azioni, se non intendono ridurre l'attivo nei limiti consentiti.

L'obiettivo di questo elaborato è valutare gli effetti che la Riforma ha comportato in capo alle banche popolari, facendo riferimento al caso della Banca Popolare di Milano quale utile strumento per studiare tali effetti da un punto di vista empirico. La nuova disciplina delle banche cooperative sarà una buona occasione per approfondire l'istituto della trasformazione eterogenea e i metodi di valutazione d'azienda.

Il primo capitolo verterà sulle banche popolari e, dopo una breve introduzione sull'importanza storica di questi istituti, si approfondiranno i contenuti del Testo unico bancario nella sua versione precedente il decreto legge oggetto di questa tesi. Nell'ultimo paragrafo si analizzeranno i contesti economici e politici che hanno ispirato e influenzato la Riforma e si illustreranno le novità che la stessa ha comportato dal punto di vista normativo.

Il secondo capitolo sarà dedicato interamente alla trasformazione di società sia come operazione straordinaria e strumento di riorganizzazione societaria sia come istituto giuridico. Il primo paragrafo riguarderà gli aspetti generali della trasformazione e le caratteristiche comuni alle diverse tipologie, mentre il secondo paragrafo sarà incentrato sulla trasformazione eterogenea. Il terzo paragrafo affronterà diversi metodi di determinazione del valore economico del capitale, fase fondamentale in ogni operazione straordinaria. In un secondo momento si analizzeranno i profili contabili e tributari, facendo ricorso, quando necessario, all'uso di esempi accademici.

Il terzo capitolo ripercorrerà, nel primo paragrafo, la storia della Banca Popolare di Milano dalla propria fondazione fino agli eventi degli ultimi anni. Il secondo paragrafo consisterà in un focus sulla regolamentazione in materia di bilancio delle banche e sulla *performance measurement* tipica degli intermediari finanziari. Infine saranno ipotizzate, in una versione estremamente semplificata, le scritture contabili che riguarderanno l'Istituto milanese in sede di trasformazione.

1 Le Banche Popolari

1.1 Le Banche Popolari nel tessuto creditizio italiano

Le banche popolari, a partire dagli anni Sessanta dell'Ottocento, rappresentano una realtà importante e imprescindibile del tessuto creditizio italiano. Esse nacquero con il nome di *Volksbank* in Germania nella prima metà del XIX secolo grazie all'opera dell'economista Franz Hermann Schulze-Delitsch, le cui idee furono riprese e sviluppate in Italia dall'economista e politico Luigi Luzzatti che diede impulso all'inaugurazione di diversi istituti nell'area lombarda e partecipò attivamente alla fondazione della Banca Popolare di Milano. I servizi erogati dalle popolari, nella seconda metà dell'Ottocento, furono rivolti maggiormente agli strati più deboli della società, come la classe operaia e le piccole imprese legate al settore primario e all'artigianato, le quali erano escluse dall'accesso al credito, riservato alle medie e grandi imprese. Dopo l'euforica espansione che caratterizzò il loro primo secolo di vita, negli ultimi decenni si è assistito ad una razionalizzazione delle popolari, perseguita grazie ad una lunga fase di fusioni e incorporazioni fino a ridurre il numero complessivo a 63 istituti nel 2015, omogeneamente distribuiti su tutto il territorio nazionale. Oggi, le banche popolari possono contare su circa 9000 sportelli in cui lavorano più di 80.000 dipendenti; il capitale sociale totale è distribuito tra 1.380.000 soci; il totale dell'attivo ammonta a 460 miliardi di euro e i servizi attualmente erogati raggiungono 12 milioni di clienti¹. Analizzando le quote di mercato delle popolari, in relazione al sistema creditizio italiano nel suo complesso, emerge che la provvista è pari al 25,8 per cento (435 miliardi di euro), gli impieghi

¹ www.assopopolari.it/it/pagina.php?ramo=banchePopolari.htm&div=statistiche

raggiungono il 25,4 per cento (395 miliardi di euro) e gli sportelli delle popolari ammontano al 29,2 per cento del totale (8980)².

1.2 La disciplina delle Banche Popolari nel TUB

Il decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, è una raccolta di norme relative all'attività bancaria, definita dallo stesso decreto come la combinazione della raccolta del risparmio presso il pubblico e l'esercizio del credito. Il TUB sostituisce a tutti gli effetti la precedente legge bancaria, il regio decreto-legge 12 marzo 1936 n. 375, di cui si parlerà nel primo paragrafo del terzo capitolo. Tra le novità della nuova disciplina vi è l'introduzione del concetto di banca universale, che rimpiazza quello precedente di banca mista, avente natura imprenditoriale indirizzata all'intermediazione finanziaria e all'esercizio del credito specializzato. Il decreto legge ha, da un lato, avallato la maggiore autonomia degli istituti e, dall'altro, rafforzato i poteri delle autorità attraverso la vigilanza prudenziale, allo scopo di monitorare al meglio l'attività bancaria. Le ultime modifiche precedenti il d. l. 24 gennaio 2015, n. 3 sono state apportate dal decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 53, ed è a questa versione cui si farà riferimento in questo paragrafo.

Alle banche cooperative, il Legislatore ha dedicato l'intero Capo V che prevede una disciplina distinta per le banche popolari (Sezione I, artt. 29-32) e per le banche di credito cooperativo (Sezione II, artt. 33-37). L'art. 28, "norme applicabili", funge da cerniera tra i due tipi di istituti e statuisce la non applicabilità, alle banche cooperative, dei controlli da parte delle autorità di vigilanza previste dal codice civile per gli intermediari finanziari. L'art. 29 prescrive per le stesse la forma della società cooperativa per azioni a responsabilità limitata (primo comma) e

² www.assopopolari.it/it/pagina.php?ramo=banchePopolari.htm&div=statistiche

l'obbligo di emettere azioni con valore nominale pari o superiore ai due euro (secondo comma). Il terzo comma afferma l'esclusiva competenza degli organi sociali di nominare i membri degli organi di amministrazione e di controllo, mentre l'ultimo comma esenta le banche popolari dall'applicazione del d. lgs. 1974, n. 1577. L'articolo successivo, "soci", disciplina il ruolo dei soci e il loro rapporto con la società e gli organi sociali. In particolare, viene confermato il voto capitario che prevede il diritto, per ogni socio, ad esprimere un solo voto, indipendentemente dal numero di azioni possedute. Il secondo comma prevede l'impossibilità per ciascun socio di detenere, direttamente o indirettamente, azioni in misura superiore all'1 per cento del capitale sociale, contemplando la facoltà statutaria di prescrivere un limite inferiore, comunque superiore allo 0,5 per cento. Qualora la banca rilevi il superamento di tale limite deve procedere alla contestazione della violazione e il detentore è tenuto ad alienare un numero di azioni pari a quelle eccedenti la soglia precedente, entro un anno dalla notifica. Il comma *2-bis* fissa ad un limite maggiore, 3 per cento, la partecipazione al capitale sociale di fondazioni "bancarie" che siano state acquisite prima dell'entrata in vigore del d. lgs. 17 maggio 1999, n. 153. "qualora il superamento del limite derivi da operazioni di aggregazione e fermo restando che tale partecipazione non può essere incrementata". Il limite dell'1 per cento è escluso per gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari che sono tenuti a seguire la disciplina particolare che li distingue. Il quarto comma impone un numero minimo di soci pari a duecento; qualora questo scenda al di sotto di tale valore, la compagine sociale deve essere reintegrata entro un anno per evitare la liquidazione. Il comma successivo spiega che il rigetto della domanda di ammissione del socio può avvenire nell'interesse della società o del suo spirito cooperativo e laddove vi sia incoerenza con le prescrizioni statutarie; in ogni caso, la delibera di rigetto del consiglio di amministrazione deve essere motivata. Il comma *5-bis* concede alle

banche popolari la facoltà di “subordinare l’ammissione a socio, oltre che a requisiti soggettivi, al possesso di un numero minimo di azioni, il cui venir meno comporta la decadenza dalla qualità così assunta”. L’art. 30, “trasformazioni e fusioni”, consente alle popolari di trasformarsi in società per operazioni e di partecipare a fusioni da cui risultino società per azioni “per esigenze di rafforzamento patrimoniale ovvero a fini di razionalizzazione del sistema”, salvo la possibilità di recesso da parte dei soci. Le maggioranze richieste per entrambe le operazioni sono quelle previste per le modificazioni statutarie. L’ultimo articolo dedicato a questi istituti riguarda la destinazione degli utili che sono sempre destinati a riserva legale, nella misura minima del 10 per cento, e la quota eccedente le riserve legali e statutarie, che non è stata distribuita ai soci, è destinata a beneficenza e assistenza.

1.3 La riforma

1.3.1 Contesto economico – politico della riforma

La riforma delle banche popolari rappresenta una prima riorganizzazione della disciplina delle banche cooperative, contemplata nel decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385. Essa si inserisce in una serie di innovazioni raccolte nel decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3 successivamente convertito dal Parlamento nella legge 24 marzo 2015, n. 33. La matrice comune di questi interventi legislativi è l’influenza esercitata dalle istituzioni europee. Se, per gli articoli successivi al primo del d. l. n. 3, che non riguardano le banche, questo “impulso” è legittimato

da direttive approvate dal Parlamento Europeo³, questo discorso non vale per il primo articolo. Infatti, esso è il risultato di un indirizzo organizzativo dettato dalla Banca Centrale Europea e dal suo governatore Mario Draghi. La conferma arriva dal Ministro dell'economia e delle finanze Padoan che ha affermato che l'obiettivo del Governo è quello di «rafforzare il sistema per essere pronti alle sfide europee», giustificando la scelta della forma del decreto legge nella necessità e nell'urgenza che tale intervento richiedono. Il Governatore della Banca d'Italia si è mostrato coerente al pensiero del Ministro, dichiarando che la trasformazione delle banche popolari in società per azioni risponde alle esigenze del Fondo Monetario Internazionale e della Commissione Europea di consentire l'acquisizione di «un assetto societario che accresca la capacità di ricorso al mercato dei capitali».

Molti sono stati i pareri espressi nei confronti della Riforma e altrettanti sono i dubbi che essa ha sollevato. Gli scettici evidenziano come il ricorso alla forma della società cooperativa a responsabilità limitata sia vantaggiosa in termini di *governance* e, in particolare, della “gestione democratica” facendo riferimento al principio “una testa un voto” e alla possibilità dei soggetti che detengono quote modeste di capitale di poter assicurare al management il governo dell'intermediario. Al contrario, non si può negare che, negli ultimi cinquanta anni, le banche popolari hanno perso lo scopo mutualistico, proprio delle cooperative, legittimando il pensiero di chi crede che la loro presenza sia funzionale alla sola salvaguardia del pluralismo soggettivo degli istituti creditizi e che le loro caratteristiche siano meglio compatibili con la forma della società per azioni. Come sottolinea Francesco Capriglione, precedente responsabile del servizio legale della Banca d'Italia, la riforma del diritto societario

³ Si ricorda che la direttiva europea, a differenza del regolamento, “vincola lo Stato membro cui è rivolta per quanto riguarda il risultato da raggiungere, salva restando la competenza degli organi nazionali in merito alla forma e ai mezzi” (art. 288 TFUE, 3° comma).

aveva mostrato una prima apertura nei confronti delle società cooperative permettendo la modifica del proprio scopo originario in mutualità non prevalente, dimostrando la sensibilità del Legislatore ai profondi cambiamenti che avevano interessato le società cooperative. Questa presa di coscienza portò lo stesso ad incentivare il recupero del modello delle banche popolari, adeguando la forma delle società cooperative alle banche cooperative, perseverando nell'intento del TUB di garantire il pluralismo. Partendo da questi presupposti l'Autorità ha ritenuto maturi i tempi per procedere al rinnovamento del sistema riconoscendo, tuttavia, alle banche cooperative di piccole e medie dimensioni un ruolo fondamentale nei mercati locali del credito, evidenziando la loro capacità di anteporre il cliente e il suo territorio al capitale; questo discorso non è applicabile agli istituti di grandi dimensioni, spesso quotati in borsa, nei quali vi è una forte disincentivazione del socio-cliente a prendere parte alla vita aziendale. A conferma di tale tesi, la Banca d'Italia ha evidenziato come la maggior parte delle banche popolari sia organizzata in gruppi bancari, aperta al mercato e collocata al di fuori della loro area tradizionale. Queste caratteristiche proprie delle banche giustificano l'applicazione del modello delle società per azioni alle banche popolari e il Governo ha individuato nell'entità degli attivi un criterio dimensionale quale discriminante per stabilire quali enti creditizi dovessero procedere alla trasformazione. Il superamento di tale limite dell'attivo non costituisce un obbligo da parte della banca popolare a procedere al mutamento in società per azioni in quanto viene a loro riconosciuto un principio di piena autonomia nel deliberare o meno la trasformazione. In questo secondo caso, la banca popolare può decidere di ridurre l'attivo al di sotto della soglia ovvero procedere a liquidazione; nel caso in cui la trasformazione non venga effettuata entro un anno dalla constatazione del superamento della soglia ovvero non è stato riportato l'attivo nei limiti consentiti, la Banca d'Italia sottopone l'ente creditizio a liquidazione dell'attivo. Qualcuno potrebbe

obiettare che questa norma rappresenti una violazione all'autonomia statutaria degli istituti di credito, ignorando come il Legislatore e le autorità di vigilanza esercitino un controllo sull'assetto operativo ed organizzativo delle banche mediante la possibilità di intervenire su i loro statuti societari. Per quanto riguarda invece l'eliminazione del voto capitario, la Consob è intervenuta affermando che la presenza dello stesso rappresenta un limite all'efficienza del mercato del controllo societario e un ostacolo alla partecipazione attiva dei soci. Alcuni hanno mosso delle critiche nei confronti del decreto alludendo al fatto che, negli ultimi tempi, le crisi bancarie hanno avuto come protagonisti le sole società per azioni e mai le società cooperative. Il professore Capriglione, durante un intervento presso l'università LUISS Guido Carli di Roma⁴, ha evidenziato le sue perplessità in relazione a tre aspetti che caratterizzano il decreto legge: la *ratio* sottesa alla scelta della soglia degli 8 miliardi degli *asset*; la mancata definizione dell'organo autoritativo di riferimento; l'esclusione delle banche cooperative di credito dalla Riforma. In merito alla prima problematica, il Governo non ha reso noto i criteri di scelta che hanno portato all'individuazione di tale limite sia nella scelta della "dimensione contabile" (il totale dell'attivo piuttosto che il Patrimonio Netto) sia nella "dimensione quantitativa" (8 miliardi). Probabilmente lo scopo era quello di applicare un principio proporzionale tipico degli schemi europei, giustificato da un'osservazione della Banca d'Italia che ha evidenziato come tale soglia consentisse di distinguere le 10 banche popolari di grandi dimensioni (e soggette alla Riforma) dalle altre 53 popolari considerate "minori". La seconda perplessità riguarda la determinazione dell'organo autoritativo di riferimento che il decreto legge individua nella Banca d'Italia, dal momento in cui si rimanda ad essa per le disposizioni attuative del decreto stesso. Tuttavia, il regolamento europeo 15 ottobre 2013, n.

⁴ Prof. Francesco Capriglione, intervento presso l'università LUISS Guido Carli di Roma del 18 febbraio 2015, "*Banche popolari, i vantaggi della riforma e l'inconsistenza di troppe obiezioni*".

1024 sottolinea l'importanza della Banca Centrale Europea quale unico organo di vigilanza competente nell'autorizzare l'esercizio dell'attività bancaria e nel garantire il rispetto dei requisiti patrimoniali. In ultimo, resta di difficile comprensione capire le cause dell'esclusione delle banche di credito cooperativo dalla Riforma. A tal proposito, ciò che ad oggi si sa è la volontà del Legislatore di intervenire indirettamente attraverso la cosiddetta "autoriforma", con l'obiettivo di creare una "banca di credito cooperativo nazionale", al cui capitale sociale parteciperebbero le singole BCC.

1.3.2 Il decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3

Per la riforma delle banche popolari, il governo Renzi ha ritenuto opportuno fare ricorso alla forma del decreto legge⁵, data l'urgente necessità di "avviare un processo di adeguamento del sistema bancario agli indirizzi europei" per "favorire lo sviluppo dell'economia del Paese, promuovendo una maggiore patrimonializzazione delle imprese italiane". La patrimonializzazione sarà ottenuta grazie all'incremento degli investimenti nazionali e "all'attrazione dei capitali e degli investitori istituzionali esteri". Il risultato è stato l'emanazione del decreto-legge n. 3 da parte del Presidente dimissionario della Repubblica Giorgio Napolitano il 24 gennaio 2015, entrato in vigore il giorno successivo, su proposta del Presidente del Consiglio e dei Ministri dell'economia e delle finanze e dello sviluppo economico. Alle banche popolari è stato dedicato il solo art. 1 che all'art. 28 del TUB aggiunge il comma *2-ter* (primo comma) che

⁵ Il decreto-legge è una fonte-atto di rango primario che deve essere deliberata dal Consiglio dei Ministri ed emanata dal Presidente della Repubblica, in deroga al procedimento legislativo ordinario, qualora vi siano presupposti di necessità ed urgenza. Entra in vigore il giorno successivo alla sua emanazione e il giorno seguente alla sua pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale viene presentato alle Camere per la discussione del disegno di legge conversione, la cui approvazione deve intervenire nel termine massimo di 60 giorni. Scaduto tale termine, se non è intervenuta la conversione, il decreto-legge perde la sua efficacia fin dal principio.

limita il diritto di rimborso delle azioni al socio, in seguito a trasformazione o esclusione dello stesso, a quanto stabilito dalla Banca d'Italia allo scopo di assicurare la "computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca". L'aspetto essenziale della riforma emerge alla lettera b) dello stesso comma che inserisce tre commi nell'art. 29, abrogandone il terzo. Il comma *2-bis* statuisce il divieto per l'attivo delle banche popolari di superare gli 8 miliardi di euro; tale limite è esteso al livello consolidato se la banca è capogruppo di gruppo bancario. Il comma *2-ter* prescrive, in caso di superamento di tale limite, che il consiglio di amministrazione convochi l'assemblea dei soci "per le determinazioni del caso". Laddove, entro un anno da tale constatazione, l'attivo non sia stato ridotto sotto il limite né sia stata deliberata la trasformazione in società per azioni ovvero la liquidazione, la Banca d'Italia può imporre il divieto di intraprendere nuove operazioni (art. 78 del TUB) o "proporre alla Banca Centrale Europea la revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria e al Ministro dell'economia e delle finanze la liquidazione coatta amministrativa". Il comma *2-quater* pone in capo alla Banca d'Italia l'onere di dettare le disposizioni attuative relative ai commi precedenti. Il nuovo art. 31 stabilisce le maggioranze necessarie sia per le delibere di trasformazione in società per azioni alle quali prendano parte banche popolari, sia per le delibere di fusione di banche popolari dalle quali risultino società per azioni. In prima convocazione, la maggioranza richiesta è pari ai due terzi dei voti espressi, purché siano presenti almeno un decimo dei soci della banca; in seconda convocazione è necessaria la maggioranza dei due terzi dei voti espressi, qualunque sia il numero dei soci presenti. Il nuovo comma 2 dell'art. 150-*bis* del TUB evidenzia quali norme del codice civile non siano in alcun modo applicabili alle banche popolari; mentre il comma *2-bis* stabilisce che il numero di deleghe conferite ad un socio non sia inferiore a 10 e superiore a 20, in deroga all'art. 2539 del codice civile. Il

secondo comma dell'art. 1 del d. l. 24 gennaio 2015, n. 3 pone un termine di 18 mesi affinché le banche popolari si adeguino alle disposizioni dei commi 2-*bis* e 2-*ter* dell'art. 29 del d. lgs. 1° settembre 1993, n. 385.

Il decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3 è stato convertito con modificazioni nella legge 24 marzo 2015, n. 33, che ha aggiunto al secondo comma del precedente decreto il comma 2-*bis*. Esso stabilisce che gli statuti delle società per azioni risultanti da trasformazione o fusione, a cui abbiano partecipato banche popolari, possono prevedere che il diritto di voto dei soci non possa essere esercitato per un quantitativo superiore al 5 per cento del capitale (tenendo conto del voto esercitato tramite società controllate, società fiduciarie o interposta persona) nei 24 mesi successivi l'entrata in vigore della legge di conversione, salvo la possibilità per gli statuti di individuare un termine minore e una percentuale maggiore. In caso di violazione delle disposizioni, la delibera assembleare può essere impugnata laddove “la maggioranza richiesta non sarebbe stata raggiunta senza tale violazione”.

1.3.3 Conseguenze della riforma e possibili scenari

Allo stato attuale appare assai complesso stabilire quali possibili scenari possano presentarsi a seguito della trasformazione e quali siano le conseguenze concrete della Riforma portata dal decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3. Ciò che è certo è il fatto che tutte le banche popolari con attivo superiore agli 8 miliardi hanno deciso di rinviare il processo di trasformazione alla prima metà del 2016, al ridosso del termine imposto dallo stesso decreto. Altrettanto assodato è l'effetto che la Riforma ha avuto sulla capitalizzazione delle banche popolari quotate in borsa, aumentando il loro *appeal* borsistico grazie alla possibilità, da parte degli

investitori, di ottenere consistenti guadagni in conto capitale. Per quanto riguarda la fase *post*-trasformazione, gli amministratori delegati delle principali banche popolari (Banco Popolare di Milano, Banco Popolare di Verona, Banca Popolare di Vicenza e Banca Popolare dell'Emilia Romagna) hanno confermato l'interesse per eventuali fusioni tra le banche popolari a cui è rivolto il decreto, forse allo scopo di difendere gli istituti da possibili e verosimili scalate, polverizzando il capitale sociale.

2 La trasformazione eterogenea

2.1 La trasformazione di società

2.1.1 La trasformazione come operazione straordinaria

L'istituto giuridico della trasformazione rientra tra le operazioni straordinarie, contemplate dal codice civile, cui l'azienda può fare ricorso. Le operazioni di riorganizzazione sono disciplinate nel Capo X del Titolo V del Libro V – *Del lavoro*; in particolare, sono ascrivibili a tale istituto gli artt. 2498-2500-*novies*. Nel corso degli anni, la disciplina della trasformazione non è stata esente da modificazioni e innovazioni, tra le quali si evidenzia quelle apportate dal d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 3 che comprende la più ampia Riforma del diritto societario. La trasformazione rappresenta una modifica della forma giuridica di una società comportando l'estinzione di un soggetto giuridico e la contestuale creazione di un nuovo soggetto, al quale vengono trasferiti i rapporti giuridici della società estinta⁶. Oltre ai rapporti con i terzi rimangono invariati altri aspetti sostanziali, quali l'attività e il soggetto economico.

Allo scopo di poter rispondere alle diverse esigenze e per agevolare l'iniziativa economica, il Legislatore ha previsto diverse tipologie di trasformazione che possono essere distinte in omogenee ed eterogenee. Le prime sono operazioni straordinarie, in cui sia la trasformanda sia la trasformata hanno scopo di lucro; le seconde sono contraddistinte dal passaggio da una società a scopo di lucro ad un'altra a scopo mutualistico e viceversa. Merito della Riforma è stato quello di aver introdotto e ampliato questa seconda categoria di trasformazioni, che, in assenza della

⁶ In "Il diritto fallimentare e delle società commerciali: rivista di dottrina e giurisprudenza", II, 1976, pp. 201 e successive (sentenza della Cassazione, 11 novembre 1975, n. 3790).

disciplina, imponeva al soggetto economico una serie di passaggi complessi al fine di ottenere il medesimo risultato.

Nell'ambito delle trasformazioni omogenee è possibile riconoscere:

- le trasformazioni regressive, quelle di società di capitali in società di persone;

- le trasformazioni progressive, quelle di società di persone in società di capitali;

- le trasformazioni conservative, quelle che avvengono nell'ambito dello stesso regime di responsabilità e di autonomia patrimoniale.

Nell'ambito delle trasformazioni eterogenee possono essere individuate:

- quelle di società di capitali in comunioni d'azienda (e viceversa);

- quelle di società di capitali in associazioni non riconosciute (e viceversa);

- quelle di società di capitali in fondazioni (e viceversa);

- quelle di società di capitali in società cooperative;

- quelle di società di capitali in consorzi (e viceversa);

- quelle di società di capitali in società consortili (e viceversa).

2.1.2 Gli aspetti generali della trasformazione

L'analisi degli aspetti caratterizzanti l'istituto della trasformazione non può prescindere dallo studio della normativa civilistica. Il nuovo articolo 2498 riprende ed enfatizza la continuità dei rapporti giuridici, già presente nel precedente testo; infatti, la società risultante conserva diritti ed obblighi della società preesistente e ne prosegue tutti i rapporti, anche di natura processuale. Se prima della Riforma non era contemplata, il nuovo testo dell'art. 2499 c.c. prevede la possibilità di procedere con la

trasformazione anche in presenza di una procedura concorsuale della società, “purché non vi siano incompatibilità con le finalità o lo stato della stessa”. L’operazione pone in capo alla società trasformanda una serie di obblighi pubblicitari che devono essere adempiuti per rendere efficace l’operazione. L’art. 2500 c.c. prescrive che la trasformazione in società di capitali (società per azioni, società in accomandita per azioni e società a responsabilità limitata) debba “risultare da atto pubblico, contenente le indicazioni previste dalla legge per l’atto costitutivo del tipo adottato”. La novità portata dalla Riforma prevede, in capo alla società, un doppio adempimento pubblicitario: il primo riguardante l’atto di trasformazione; il secondo la cessazione dell’ente trasformato. Questo duplice adempimento trova la sua ragion d’essere nella possibilità che, a seguito di una trasformazione eterogenea, l’ente risultante abbia un regime di pubblicità diverso da quello della società “estinta”. Al contrario, per la trasformazione in società di persone non si rende necessario l’atto di trasformazione ma è sufficiente l’intervento del notaio a legittimare la delibera di trasformazione in sede di assemblea straordinaria (art. 2500-*sexies* c.c.).

Una volta effettuato l’ultimo degli adempimenti pubblicitari, ha effetto la trasformazione; da questo momento non può essere pronunciata l’invalidità dell’atto (art. 2500-*bis* c.c.) prevedendo, tuttavia, “il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai partecipanti dell’ente trasformato ed ai terzi danneggiati dalla trasformazione”.

L’art. 2500-*ter* c.c. regola la trasformazione di società di persone che, indipendentemente dalla società scelta, è decisa a maggioranza dei soci, calcolata secondo la parte di utili attribuita a ciascuno; contemplando il diritto di recesso per coloro che non hanno concorso alla decisione. Il secondo comma prescrive che il capitale della società trasformata “deve essere determinato sulla base dei valori attuali degli elementi dell’attivo e del passivo”. I valori emergenti devono scaturire da una relazione di stima

redatta da un soggetto iscritto nel registro dei revisori o da una società di revisione, nominato/a dai soci nel caso di trasformazione in S.r.l. (art. 2465 c.c.), ovvero da un esperto nominato dal Tribunale nel caso di S.p.a. o S.a.p.a. (art. 2343 c.c.). In questo secondo caso, gli amministratori sono tenuti, nei centottanta giorni successivi la trasformazione, a verificare le valutazioni effettuate dall'esperto e, in presenza di "fondati motivi", devono proseguire con la revisione dei valori peritali (terzo comma). Se, nella revisione degli elementi dell'attivo e del passivo, il valore risulta inferiore di oltre un quinto, la società deve ridurre il capitale sociale della stessa misura ovvero i soci possono versare la differenza in contanti o recedere dalla società (quarto comma). Quello che emerge dal secondo comma dell'art. 2500-ter può essere definito come *principio della discontinuità dei valori*, dal momento in cui il valore degli elementi dell'attivo e del passivo non coincide più con i precedenti valori contabili, in deroga all'art. 2426 c.c..

Il metodo da adottare per la perizia di trasformazione non può che essere il metodo patrimoniale semplice, basato su uno studio analitico dei singoli elementi patrimoniali. Questo metodo non evidenzia l'avviamento proprio del metodo patrimoniale complesso ovvero dei metodi finanziari e misti. Con il metodo patrimoniale semplice, il perito in un primo momento revisiona gli elementi patrimoniali attivi e passivi e successivamente li riesprime a valori correnti. Dopo aver calcolato le imposte latenti, egli procede con la determinazione del capitale netto rettificato e l'accertamento della sostenibilità economica dei valori analiticamente determinati⁷. Quest'ultima fase ha lo scopo di verificare la capacità dell'azienda di sostenere le rivalutazioni rilevate facendo ricorso al tasso prospettico di rendimento pari al rapporto tra reddito medio prospettico e capitale netto rettificato. Per l'approfondimento sui metodi per la

⁷ M. Confalonieri, *Trasformazione fusione conferimento scissione e liquidazione delle società*, Sole 24 Ore, Milano, 2015, p.13.

determinazione del capitale e di valutazione delle aziende si faccia riferimento al paragrafo 2.3.

All'art. 2500-*quater* il Legislatore garantisce a ciascun socio della società di persone il diritto ad ottenere un numero di azioni (S.p.a o S.a.p.a.) ovvero una quota di capitale (S.r.l.) pari alla sua partecipazione nella società trasformanda. L'atto di trasformazione sprovvisto di queste indicazioni non potrà essere accettato dal notaio. Al secondo comma, viene disciplinata l'assegnazione del numero di azioni o quote al socio d'opera, che sono determinate dall'atto costitutivo della società o, in assenza, sono determinate dai soci ovvero dal giudice "secondo equità". Oltre a quanto già detto, per la trasformazione in società di capitali occorre tenere presente del minimo del capitale sociale richiesto, di euro 10.000 per le società a responsabilità limitata (art. 2463 c.c. punto 4) e euro 120.000 per le società per azioni (art. 2327 c.c.). Per quanto riguarda la responsabilità dei soci (art. 2500-*quinquies*), il Legislatore asserisce che "la trasformazione non libera i soci a responsabilità illimitata dalle responsabilità per le obbligazioni sociali sorte prima degli adempimenti previsti dal terzo comma dell'art. 2500 c.c., se non risulta che i creditori sociali hanno dato il loro consenso alla trasformazione" a meno che i creditori non abbiano acconsentito alla trasformazione". Il consenso è indubbio se i creditori lo hanno espressamente negato nel termine di sessanta giorni dal ricevimento della comunicazione avvenuta tramite raccomandata o con altri mezzi. L'art. 2500-*sexies* detta disposizioni circa la trasformazione in società di persone, detta anche regressiva o involutiva, assente nella precedente normativa. La trasformazione regressiva è assai frequente nel caso di riduzione del capitale sociale, a seguito di perdite sotto il minimo legale qualora non si voglia reintegrare lo stesso o procedere a liquidazione. La deliberazione di trasformazione di società di capitali in società di persone richiede le maggioranze previste per le modifiche statutarie, salvo diversa disposizione dello statuto. Il consenso

di tutti i soci rimane comunque necessario dal momento in cui questi perdono la responsabilità limitata nei confronti dei creditori sociali (secondo comma) e diventano illimitatamente responsabili “anche per le obbligazioni sorte anteriormente alla trasformazione” (ultimo comma). Il terzo comma prescrive l’obbligo in capo agli amministratori di “predisporre una relazione che illustri le motivazioni e gli effetti della trasformazione” e di depositare una copia della stessa presso la sede sociale nei trenta giorni precedenti l’assemblea per dare modo ai soci di prenderne visione e acquisirne una copia.

L’ipotesi della trasformazione nell’ambito delle società di persone, anche detta conservativa, non è stata prevista dal codice civile in quanto non vede mutare il regime di responsabilità dei soci. Escludendo la società semplice, sono due le trasformazioni concepibili: da società in nome collettivo a società in accomandita semplice e da società in accomandita semplice a società in nome collettivo. La prima può verificarsi, ad esempio, quando alcuni dei soci della S.n.c. decidono di assumere il ruolo di accomandante e la loro responsabilità si limita alla partecipazione nella società. La seconda, antitetica alla prima, si verifica nel momento in cui viene meno l’ultimo socio accomandatario per un periodo superiore ai sei mesi (art. 2323 c.c.) e non si vuole procedere a liquidazione. In entrambi i casi, la decisione da parte dei soci deve essere presa all’unanimità a meno che non sia previsto diversamente. Il socio dissenziente ha facoltà di recesso e il diritto ad ottenere la liquidazione della propria quota. La delibera deve essere redatta con scrittura privata autenticata o per atto pubblico e registrata.

Ai sensi dell’art. 2300 c.c., “gli amministratori devono richiedere nel termine di trenta giorni all’ufficio di registro delle imprese l’iscrizione delle modificazioni dell’atto costitutivo”. Se le modificazioni dell’atto costitutivo risultano da deliberazione dei soci, queste devono essere depositate in copia autentica e, finché non sono iscritte, non sono

opponibili ai terzi, a meno che non si provi che questi ne erano a conoscenza.

Per quanto riguarda la responsabilità, in entrambi i casi, tutti i soci rimangono responsabili in solido per le obbligazioni sociali anteriori (art. 2269 c.c.).

La trasformazione nell'ambito delle società di capitali risponde a varie esigenze, su tutte la dimensione e la presenza di perdite. L'iter procedurale prevede dapprima la convocazione dell'assemblea dei soci e, successivamente, il voto favorevole dei soci che rappresentano almeno la metà del capitale sociale. I soci dissenzienti hanno diritto alla liquidazione della propria quota, proporzionale al valore dell'ultimo bilancio approvato. Se in questo primo caso non vi sono particolari problemi legati alla responsabilità dei soci che non muta, questa pone delle difficoltà nella trasformazione da S.r.l. o S.p.a. a società in accomandita per azioni. In questo caso i soci accomandatari risponderanno “solidalmente e illimitatamente per le obbligazioni sociali” sorte in seguito alla trasformazione. Nel caso speculare, da S.a.p.a. in altra società di capitali, la responsabilità illimitata dei soci accomandatari cesserà al perfezionamento della trasformazione, ad eccezione delle obbligazioni già assunte.

Si rinvia al paragrafo 2.2 per le disposizioni di carattere specifico riguardanti le trasformazioni eterogenee.

2.1.3 Le ragioni economiche della trasformazione

Le ragioni economiche che sottostanno la scelta di una forma giuridica e/o la sua trasformazione possono essere riconducibili ad una moltitudine di fattori. Diversi sono gli autori che si sono proposti di classificare i motivi per cui una società decide di “trasformarsi”, tra i quali

A. Amaduzzi e M. Confalonieri. Nel tentativo di dare l'esposizione più accurata possibile si farà riferimento alla seguente classificazione che prevede la distinzione tra fattori interni e fattori esterni⁸:

Fattori interni:

- a) fattori di natura giuridica;
- b) fattori di natura finanziaria;
- c) fattori connessi alla struttura aziendale;
- d) fattori di natura economica.

Fattori esterni:

- a) fattori connessi alla normativa esistente;
- b) fattori ambientali;
- c) fattori di mercato.

Tra i fattori di natura giuridica rientrano: il regime di responsabilità dei soci (autonomia patrimoniale perfetta e imperfetta); le forme di controllo (es. eliminazione del collegio sindacale); la sottocapitalizzazione delle perdite; la possibilità della società di usufruire di capitale unipersonale. Per quanto concerne i motivi di natura finanziaria si possono considerare: la possibilità di emettere prestiti obbligazionari; la possibilità di quotazione delle azioni nel mercato borsistico; la possibilità di acquisizione di azioni proprie. Altri fattori riguardano la struttura aziendale: la crescita economica; le caratteristiche dell'attività aziendale; la natura economica (es. adempimenti contabili). Per ciò che riguarda i fattori esterni, per normativa esistente, si fa riferimento alla normativa civilistica, fallimentare e fiscale. I fattori ambientali comprendono il livello di sviluppo e crescita del settore e la necessità di nuovi investimenti, mentre i fattori di mercato includono la dinamica e le caratteristiche del mercato competitivo.

⁸ A. Casalena, *Brevi note sui caratteri economico-aziendali della trasformazione d'azienda e le sue finalità strategiche*, in "Rivista italiana di Ragioneria e di Economia aziendale", novembre-dicembre 2010.

Come sottolinea il Potito, la scelta di una forma giuridica può essere conseguenza di un errore o di un atto voluto ma provvisorio, in attesa di evoluzione delle condizioni soggettive o oggettive. Da qui l'importanza della trasformazione di società. Essa, infatti, permette di porre rimedio a situazioni che vincolano o limitano il regolare svolgimento dell'attività d'impresa e prevenire "il rischio di forma giuridica", come era stato definito dal Caramiello nel manuale *Trasformazioni*⁹.

2.2 La trasformazione eterogenea

2.2.1 La trasformazione eterogenea da società di capitali

La trasformazione eterogenea è disciplinata dagli ultimi tre articoli della Sezione II del Capo X. Nel dettaglio, l'art. 2500-septies, al primo comma, elenca in quali enti può essere trasformata una società di capitali: i consorzi; le società consortili; le società cooperative; le comunioni d'azienda; le associazioni non riconosciute; le fondazioni. Per quanto riguarda la relazione degli amministratori, l'assegnazione delle quote e l'esercizio del diritto del recesso è applicabile, in quanto compatibile, la disciplina della trasformazione da società di capitali a società di persone (art. 2500-sexies). Il terzo comma prescrive la maggioranza dei due terzi degli aventi diritto per la deliberazione di trasformazione e, inoltre, è richiesto il consenso dei soci che assumono responsabilità illimitata (caso tipico delle comunioni d'azienda). Il rinvio all'art. 2500-sexies lascia intuire la possibilità che lo statuto possa prevedere maggioranze diverse da quella dei due terzi, in ogni caso mai inferiori al quorum dato (massima n. 54 del Consiglio Notarile di Milano, 2004). Il quarto comma è dedicato

⁹ L. Potito, *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 255.

alla sola trasformazione in fondazione, che nei fatti produce gli effetti previsti dal Capo II del Titolo II del Libro Primo, facendo coincidere la trasformazione con l'atto di fondazione o con la volontà del fondatore. Non essendo prevista nel periodo precedente la Riforma, la trasformazione eterogenea era conseguita attraverso la liquidazione della società di capitali e la successiva costituzione dell'ente.

Gli artt. 2500-*septies* e *octies* si riferiscono alle sole trasformazioni di società di capitali, omettendo una possibilità analoga per le società di persone. Tuttavia, la eventualità di trasformazione eterogenea è stata estesa anche alle società di persone grazie alla massima n. 20 del Consiglio Notarile di Milano, ammettendo l'operazione in ambo le direzioni. Questa innovazione permette di scongiurare una doppia trasformazione, rendendo più agevole e rapido l'iter procedurale. Rimane comunque esclusa la circostanza della trasformazione da società di persone a società individuale.

2.2.2 La trasformazione eterogenea in società di capitali

La trasformazione eterogenea in società di capitali è regolata dall'art. 2500-*octies* e prevede la possibilità di trasformarsi, oltre agli enti di cui all'articolo 2500-*septies*, anche alle società cooperative regolamentate dagli artt. 2545-*decies* e 2545-*undecies*. Se l'art. 2500-*septies* faceva riferimento alle associazioni non riconosciute, l'art. 2500-*octies* regola invece le associazioni riconosciute, facendo intendere la necessità per le prime di ottenere il riconoscimento della personalità giuridica ai fini della trasformazione. Il mancato riferimento alla forma dell'atto è dovuta ad una distrazione del Legislatore, tuttavia il Confalonieri suggerisce che la delibera debba risultare da atto pubblico.

A scopo di chiarezza si procede all'analisi delle maggioranze richieste da ciascun ente per la delibera di trasformazione. La trasformazione di *consorzi* in società di capitali richiede il voto favorevole della maggioranza assoluta dei consorziati, mentre nelle *comunioni d'azienda* è prevista l'unanimità dei comunisti. Per le *società consortili* e le *associazioni riconosciute*, il secondo comma statuisce la necessità della "maggioranza richiesta dalla legge o dallo atto costitutivo per lo scioglimento anticipato". La trasformazione delle associazioni può essere esclusa dall'atto costitutivo, ma questo vincolo può essere superato eliminando la clausola di esclusione. In alcuni casi è la stessa legge ad impedire l'operazione alle associazioni, ad esempio in presenza di contributi pubblici che risultano incompatibili con gli scopi lucrativi di una società di capitali. Il capitale sociale nella società risultante dalla trasformazione dell'associazione "è diviso in parti uguali fra gli associati, salvo diverso accordo tra gli stessi". Nelle *fondazioni*, la decisione di trasformazione è disposta dall'autorità governativa su proposta dell'autorità competente (Prefetto, Presidente della Giunta regionale o Presidente della Repubblica). L'ultima comma prescrive che le azioni o quote siano assegnate "secondo le disposizioni dell'atto di fondazione o, in mancanza, dell'articolo 31".

La Riforma del diritto societario ha previsto una disciplina specifica per la trasformazione di società cooperativa a mutualità non prevalente (art. 2545-*decies*) in società di persone o di capitali o consorzi, superando il divieto posto dall'art. 14 della legge 127/1971. La delibera di trasformazione può essere presa con il voto favorevole di almeno i due terzi dei soci nel caso in cui il numero degli stessi sia minore di 50 ovvero "con il voto favorevole di almeno la metà dei soci della cooperativa se questi sono più di 50 e meno di 10.000". Nel caso in cui i soci siano più di 10.000 e l'atto costitutivo lo permette, la delibera di trasformazione può essere approvata "con il voto favorevole dei due terzi dei votanti se

all'assemblea sono presenti, personalmente o per delega, almeno il venti per cento soci". L'art. 2545-*undecies* determina l'entità del capitale da devolvere a "fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione" che è pari al valore effettivo del patrimonio diminuito del capitale versato rivalutato e dei dividendi non ancora distribuiti e aumentato fino a concorrenza dell'ammontare minimo del capitale richiesto dalla legge per il tipo di società scelto. Il valore effettivo del patrimonio dell'impresa emerge da una relazione giurata di un esperto individuato dal tribunale competente, che viene allegata alla proposta di deliberazione della società.

In via residuale il Comitato Nazionale dei Notai è intervenuto legittimando le trasformazioni di associazione non riconosciuta in consorzio, di comitati in associazione e di società consortile a responsabilità limitata in fondazione¹⁰.

2.2.3 L'opposizione dei creditori alla trasformazione eterogenea

Per le trasformazioni eterogenee, l'art. 2500-*novies* rende efficace l'operazione dopo sessanta giorni dall'ultimo degli adempimenti pubblicitari, periodo nel quale i creditori possono fare opposizione "salvo che consti il consenso dei creditori che non hanno dato il consenso". In caso di opposizione si applica quanto dettato dall'art. 2445, in merito alla riduzione del capitale sociale, che invita il Tribunale a disporre che la trasformazione abbia luogo, qualora la società presti idonee garanzie ovvero in mancanza di pregiudizio per i creditori.

¹⁰ M. Confalonieri, *Trasformazione fusione conferimento scissione e liquidazione delle società*, Sole 24 Ore, Milano, 2015, p. 31.

2.3 La determinazione del capitale

2.3.1 Aspetti generali

La determinazione del capitale, fase centrale nella valutazione d'azienda, permette di verificare la capacità di una società di generare ricchezza e valore per i propri soci. L'importanza della determinazione del capitale emerge quando la società si presta ad affrontare un'operazione straordinaria (fusione, scissione, conferimento, trasformazione, etc.) che costituisce uno strumento di sviluppo aziendale finalizzato alla creazione del valore. Prima di passare all'analisi dei diversi metodi, occorre definire le diverse configurazioni che il capitale aziendale può assumere. Strumentale ad ogni operazione di Mergers & Acquisitions è l'individuazione del *valore economico del capitale* (V.E.C.) che esprime il valore del capitale dell'azienda come "sistema coordinato finalizzato alla futura produzione di ricchezza"¹¹. Se questo valore è maggiore della sommatoria delle singole componenti del patrimonio, le prospettive future sono favorevoli. Il *capitale di funzionamento*, dato dalla differenza tra le poste attive e le poste passive del bilancio, esprime la "ricchezza a disposizione dell'azienda per lo svolgimento della gestione futura"¹². Il *capitale netto di bilancio* (o *patrimonio netto*) è costituito dal capitale sociale e dalle riserve aumentati degli utili conseguiti in attesa di destinazione e diminuiti delle perdite in sospeso in attesa di copertura. In ultimo, si hanno il *capitale di risparmio* e il *capitale di conferimento*. Il primo è la somma degli utili conseguiti e non distribuiti ai soci allo scopo di finanziare l'azienda; il secondo è il valore dei conferimenti dei soci in fase di costituzione della società e in fase di aumento del capitale. Il valore

¹¹ A. A., *Lezioni di Economia Aziendale*, Università Ca' Foscari Venezia, capitolo 5.

¹² A. A., *Lezioni di Economia Aziendale*, Università Ca' Foscari Venezia, capitolo 5.

economico del capitale deve derivare da una stima ragionevole e prudente in modo tale da non risultare né sottovalutato né sopravvalutato.

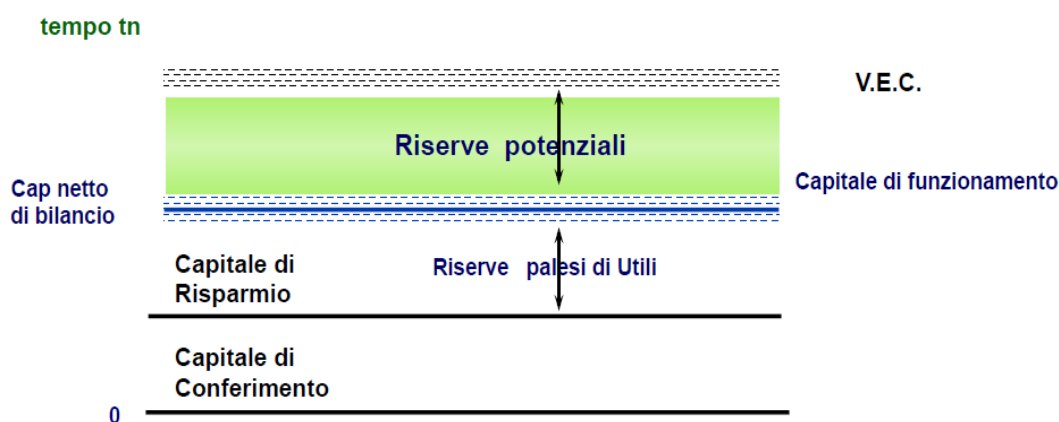


Figura 1 - A. Chirico, Lezioni di Tecnica Professionale, Università LUISS Guido Carli Roma.

Ogni metodo di stima del valore del capitale economico deve soddisfare i seguenti criteri:

1. razionalità: il metodo di valutazione deve essere dotato di consistenza teorica;
2. obiettività: il metodo di valutazione deve essere concretamente attuabile;
3. concretezza: il metodo deve essere realisticamente applicabile;
4. generalità: il metodo deve essere applicabile a diverse tipologie di aziende;
5. neutralità: il metodo deve far pervenire ad una valutazione comune e non particolare, a prescindere, cioè, da condizioni ed interessi esterni.

Una prima distinzione tra le metodologie di stima può essere fatto tra i *metodi diretti* e i *metodi indiretti*. I primi individuano il valore del capitale economico facendo riferimento ai prezzi delle quote di capitale determinate dal mercato in cui sono scambiati i titoli dell'azienda in esame o di aziende simili. I metodi indiretti, invece, intervengono qualora non vi

siano dati di mercato sufficienti ed utilizzano dati diversi come il reddito, il flusso di cassa o il patrimonio per la stima del capitale. Tra i metodi diretti si individuano l'EVA (*Economic Value Added*), l'MVA (*Market Value Added*) e l'EV (*Enterprise Value*). Ad esempio, vi è creazione di valore se l'EVA, pari alla differenza tra rendimento del capitale investito operativo (*Net Operating Profit After Taxes*) e il costo del capitale investito operativo (*Weighted Average Cost of Capital*), è maggiore di zero.

I metodi indiretti, che sommariamente posso essere divisi fra metodi indiretti basati su grandezze flusso e metodi indiretti basati su grandezze stock, sono classificabili in:

- metodi reddituali;
- metodi finanziari;
- metodi patrimoniali;
- metodi reddituali-patrimoniali.

Nel proseguo del paragrafo si presterà particolare attenzione ai metodi indiretti che per loro natura risultano più complessi, rinviando ad altre sedi l'approfondimento dei metodi diretti.

2.3.2 I metodo reddituali

Secondo i metodi reddituali, “il valore economico del capitale aziendale è funzione della corrente di reddito che l'azienda è potenzialmente in grado di produrre in futuro”¹³. Nella sua concezione più semplice, il VEC può essere ottenuto calcolando il valore attuale di una rendita perpetua costante:

¹³ L. Potito, *Le operazioni straordinarie nell'economia dell'impresa*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 5.

$$W = \frac{R}{i}$$

dove R è il reddito medio prospettico e i il tasso di attualizzazione. Accettando questa formula si ritiene che il reddito conseguito sia costante nel tempo e che la durata dello stesso sia ritenuta perpetua. Se volessimo considerare un periodo di tempo definito, mantenendo costante l'altra ipotesi, è possibile ottenere il valore attuale di una rendita annua posticipata attraverso la seguente funzione:

$$W = R * a_{n|i}^-$$

In questo secondo caso, si tiene in considerazione la più realistica eventualità che l'azienda operi per un periodo limitato di tempo. La difficoltà che emerge è quella di determinare l'effettiva durata dell'azienda nel caso in cui questa non sia determinata in sede di costituzione. Al tendere di n all'infinito, il valore attuale di una rendita temporanea costante tende al valore attuale di una rendita perpetua costante. Se, invece, si considerasse la rendita non costante, il problema che ne deriverebbe sarebbe la determinazione dei redditi meno vicini nel tempo. In entrambi i casi è necessario calcolare le variabili R ed i . Il reddito medio contabile è determinato a partire dai redditi conseguiti negli ultimi 3-5 anni che devono essere rettificati delle componenti straordinarie di reddito, del rendimento ordinario teorico alternativo e del compenso direzionale¹⁴. Il valore derivante deve essere reso coerente con le prospettive di mercato e con i valori rilevati dalle aziende con un profilo simile. Il tasso di attualizzazione deriva dalla somma del tasso di interesse puro e da una maggiorazione di tasso derivante dalle condizioni gestionali e dal rischio di mercato.

¹⁴ A. Chirico, *Lezioni di Tecnica Professionale*, Università LUISS Guido Carli Roma.

Nei casi in cui l'orizzonte temporale dell'azienda non sia oggettivamente determinabile, si ritiene necessario dividere la vita futura della stessa in due periodi: il primo, costituito dagli n periodi per i quali è possibile stimare analiticamente il reddito; il secondo, è il valore che residua al termine dell'anno n e relativo agli esercizi futuri per i quali non si può procedere a stima. In alternativa, è possibile stimare un tasso di crescita g costante nel tempo dei redditi, senza dover calcolare il valore residuo al termine del primo periodo:

$$W = \frac{R (1 + g)}{i - g}$$

Per il calcolo del tasso di crescita si può fare riferimento all'incremento di redditività che storicamente ha caratterizzato l'azienda.

2.3.3 I metodi finanziari

I metodi finanziari trattano l'azienda alla stregua di un investimento e il valore economico del capitale è pari al valore attuale dei flussi di cassa prospettici prelevabili (*Discounted Cash Flow Method*). Il VEC può essere determinato o calcolando il valore dell'attivo a cui si sottrae il valore del passivo (*Unlevered DCF Method*) o calcolando il patrimonio netto (*Levered DCF Method*). La prima modalità determina il valore del capitale investito attualizzando i flussi di cassa della gestione operativa ($FCFO_v$) aumentato del valore residuo al tempo n (V_v) e diminuito della posizione finanziaria netta (D):

$$W = \sum FCFO_v + V_v - D$$

Nella figura 2 è dimostrato come il flusso di circolante della gestione corrente è calcolato.

+ Ricavi caratteristici monetari
(-) Costi caratteristici monetari
= <i>MOL (Flusso circolante della gestione corrente)</i>
(-) Ammortamenti e altri accantonamenti
= <i>Reddito operativo (RO o EBIT)</i>
(-) Imposte
= <i>RO al netto di imposte</i>
+ Ammortamenti e altri accantonamenti
= <i>MOL (al netto di imposte su RO)</i>
+/- Variazione del capitale circolante
= <i>Flusso di cassa della gestione corrente</i>
+/- Variazione degli investimenti operativi
= <i>Flusso di cassa della gestione operativa</i>

Figura 2 - L. Potito, *Le operazioni straordinarie nell'economia dell'impresa*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 18.

Il *Levered DCF Method* permette di calcolare direttamente il valore economico del patrimonio netto come valore attuale dei flussi di cassa netti a favore degli azionisti (*Free Cash Flow to Equity*):

$$W = \sum FCFE_v + V_v$$

Nella figura 3 è dimostrato come è calcolato il flusso di cassa netto per gli azionisti.

+ Ricavi caratteristici monetari
(-) Costi caratteristici monetari
= <i>MOL (Flusso circolante della gestione corrente)</i>
+/- Variazione capitale circolante
= <i>Flusso di cassa della gestione corrente</i>
+/- Variazione degli investimenti
= <i>Flusso di cassa della gestione operativa</i>
(-) Oneri finanziari netti
(-) Imposte
+/- Rimborsi/versamenti di capitale proprio
+/- Indebitamento (accensioni/rimborsi)
= <i>Flusso di cassa netto per gli azionisti</i>

Figura 3 - L. Potito, *Le operazioni straordinarie nell'economia dell'impresa*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 20.

Per quanto riguarda i tassi, la versione *levered* utilizza un tasso che esprime solo il rendimento del capitale di rischio, come nei metodi reddituali:

$$K_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

La versione *unlevered*, invece, fa riferimento ad un tasso che esprime la media ponderata del costo del capitale di debito e del capitale di rischio (*Weighted Average Cost of Capital*):

$$WACC = K_e * \frac{E}{D} + E + K_d(1 - t) * \frac{D}{D} + E$$

dove:

K_e = costo del capitale di rischio;

K_d = costo del capitale di debito;

E = capitale di rischio;

D = capitale di debito.

In entrambi i casi occorre calcolare il valore residuo all'anno n che rappresenta la componente maggiore nel calcolo del valore economico del capitale.

2.3.4 I metodi patrimoniali

I metodi patrimoniali sono scarsamente utilizzati dal momento che il valore dell'azienda dipende dai singoli cespiti che la compongono; essa non è dotata di capacità produttiva e reddituale. Essi risultano particolarmente utili nel caso di imprese caratterizzate da un attivo molto composito e da una ridotta capacità di creare reddito. Per poter giungere al valore economico del capitale occorre dapprima individuare gli elementi dell'attivo e del passivo evidenziati nella situazione patrimoniale dell'esercizio precedente e, successivamente si procede a revisionare gli stessi elementi; le rettifiche a valori di mercato che ne scaturiscono sono attribuite al Patrimonio Netto Rettificato. In sede di revisione occorre prestare particolare attenzione al magazzino, alle immobilizzazioni e alle partecipazioni detenute che contribuiscono alla formazione di plusvalori latenti. Nel caso dei beni destinati allo scambio, come le rimanenze di prodotti finiti e materie prime, il valore di libro è aggiornato ai valori di presumibile realizzo; le immobilizzazioni sono valutate al loro costo di sostituzione; le passività sono considerate al costo di estinzione. Se nel caso dei crediti a breve termine e dei titoli a reddito fisso non vi sono particolari problemi, per le partecipazioni occorre distinguere le stesse in base al grado di controllo.

I metodi patrimoniali complessi non considerano soltanto i beni tangibili ma estendono la revisione e le rettifiche anche ai beni intangibili (brevetti, marchi, software, etc.). I criteri di valutazione che possono essere adottati sono:

- a) il criterio del costo storico, si tiene in considerazione il costo sostenuto per l'acquisizione del bene e l'eventuale rivalutazione monetaria;
- b) il criterio del fair value, l'*intangibile* è valutato al costo che dovrebbe essere sostenuto per acquistare l'attività tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione tra terzi indipendenti;
- c) i criteri fondati sui flussi di risultato attesi;
- d) i criteri basati sull'impiego di parametri e moltiplicatori.

2.3.5 I metodi patrimoniali-reddituali

I metodi misti patrimoniali-reddituali consistono nella combinazione dei metodi patrimoniale e reddituale, tenendo in considerazione sia gli elementi dell'attivo e del passivo che costituiscono il complesso aziendale attraverso la revisione e la rettifica dei valori sia la capacità della società di generare profitti tali da garantire una congrua remunerazione del capitale investito. In sintesi, il valore del capitale economico dell'azienda oggetto di stima è pari al Patrimonio Netto Rettificato aumentato dell'avviamento, componente aggiuntiva dovuta alla maggiore e reale capacità dell'azienda di produrre reddito rispetto alle aziende concorrenti:

$$W = PNR + Avv$$

L'avviamento, in altre parole, è l'insieme degli elementi qualitativi "in ragione dei quali si può ragionevolmente ritenere che l'azienda goda di una situazione privilegiata" rispetto al mercato. In questo caso l'avviamento è positivo e quindi si parla di *goodwill*, nel caso contrario si definisce *badwill*. L'avviamento è calcolato attualizzando il sopra reddito, pari alla differenza tra reddito medio prospettico (R) e reddito medio di

settore (RMS). Quest'ultimo rappresenta il rendimento del valore corrente del capitale investito (PNR), calcolato ricorrendo al tasso normale di settore (i):

$$S = R - RMS$$

$$RMS = PNR * i$$

I metodi misti nascono per superare le problematiche proprie dei metodi a cui si ispira; tuttavia il metodo patrimoniale-reddituale risente dei limiti propri dell'uno e dell'altro metodo, come la mancanza di razionalità tipica del metodo patrimoniale e la soggettività e l'incertezza tipica che caratterizza i metodi reddituali.

2.4 Il profilo contabile

2.4.1 Le rilevazioni contabili

Non sussistendo differenze rilevanti tra le tipologie previste, si procederà ad una descrizione generale delle scritture contabili richieste dal Legislatore e se ne evidenzieranno, di volta in volta, le peculiarità legate alla trasformazione eterogenea. La procedura di trasformazione ha inizio con la nomina del perito ex art. 2500-ter e di rinvio l'art. 2343, a cui segue la perizia dello stesso e la stesura dell'atto di trasformazione. Ottenuta la deliberazione dei soci e trascorso il termine di trenta/sessanta giorni, gli amministratori o i soci provvedono all'iscrizione della società nel registro delle imprese. A questa fase segue la revisione da parte degli amministratori sulle stime effettuate dal perito. Per quanto riguarda i profili contabili, per l'operazione della trasformazione vale il principio

della continuità delle scritture, che possono essere proseguite sugli stessi libri contabili, salvo l'eliminazione degli stessi ovvero l'introduzione di nuovi che la legge prescrive per la nuova forma societaria. Il Confalonieri ha individuato le seguenti "fasi" contabili¹⁵:

- a) rettifiche dei valori delle attività e delle passività;
- b) individuazione del capitale netto di trasformazione;
- c) eventuali conguagli tra i soci;
- d) chiusura della contabilità della trasformanda e determinazione del risultato economico della frazione di esercizio;
- e) trasferimento degli elementi attivi e passivi alla trasformata e assegnazione delle quote o azioni ai soci;
- f) apertura dei conti della trasformata.

Il conto Rettifiche di trasformazione, acceso dalla trasformanda, è la contropartita dei maggiori o minori valori evidenziati dalla perizia di stima che l'azienda deve recepire. In partita doppia, questo conto di netto patrimoniale è caratterizzato dalla presenza in dare di:

- minori valori stimati delle attività;
- maggiori o nuovi valori stimati per le passività;
- annullamento delle poste attive.

Lo stesso conto in avere presenta:

- minori valori stimati delle passività;
- maggiori o nuovi valori delle attività;
- annullamento delle poste passive.

Il saldo del conto Rettifiche di trasformazione confluisce, in dare o in avere, nel conto Capitale netto di trasformazione. Questo accoglie: in dare, la perdita d'esercizio e le perdite degli esercizi precedenti; in avere, le voci del patrimonio netto (capitale sociale, fondi riserve e utile d'esercizio).

¹⁵ M. Confalonieri, *Trasformazione fusione conferimento scissione e liquidazione delle società*, Sole 24 Ore, Milano, 2015, p. 52.

Per riepilogare, le poste del conto Rettifiche di trasformazione sono:

Rettifiche di trasformazione	
DARE	AVERE
<ul style="list-style-type: none"> • minori valori delle attività • maggiori valori delle passività • nuovi valori delle passività • annullamento poste attive • saldo a inc.. del cap. netto di t. 	<ul style="list-style-type: none"> • maggiori valori delle passività • minori valori delle attività • nuovi valori delle attività • annullamento poste passive • saldo a dec. del cap. netto di t.

Mentre quelle del conto Capitale netto di trasformazione sono:

Capitale netto di trasformazione	
DARE	AVERE
<ul style="list-style-type: none"> • perdita d'esercizio • perdita degli esercizi precedenti • rettifiche di trasformazione 	<ul style="list-style-type: none"> • capitale sociale • fondi di riserva • utile d'esercizio • rettifiche di trasformazione

Come si evince dalla partita doppia, il conto capitale netto di trasformazione è utilizzato per chiudere tutti i conti reddituali che la stessa azienda detiene, compreso il conto Rettifiche di trasformazione.

Nella maggioranza dei casi, il valore del patrimonio netto è maggiore del patrimonio netto contabile a causa delle rivalutazioni. Lo spread tra i due valori, se positivo, può essere distribuito tra i soci dell'azienda o attribuito ad un fondo di riserva. La prima operazione da eseguire è quella dell'aggiornamento delle poste contabili a valori correnti, utilizzando il conto Rettifiche come contropartita. Il saldo di questo conto confluisce nel Capitale netto di trasformazione che viene, in modo fittizio, "restituito" ai soci. In partita doppia:

ATTIVITÀ	A	RETTIFICHE DI TRASFORMAZIONE
----------	---	---------------------------------

RETTIFICHE DI TRASFORMAZIONE	A	PASSIVITÀ
---------------------------------	---	-----------

DIVERSI CAPITALE SOCIALE RISERVE RETTIFICHE DI TRASFORMAZIONE	A	CAPITALE NETTO DI TRASFORMAZIONE
---	---	-------------------------------------

CAPITALE NETTO DI TRASFORMAZIONE	A	DIVERSI SOCIO X SOCIO Y
-------------------------------------	---	-----------------------------------

La fase successiva riguarda il trasferimento delle attività dalla società trasformanda alla trasformata, che in primo luogo prevede la chiusura dei conti della prima e in secondo luogo l'apertura degli stessi nella contabilità della trasformata. In partita doppia:

DIVERSI PASSIVITÀ SOCIO X SOCIO Y	A	ATTIVITÀ
--	---	----------

Le scritture contabili di apertura sono speculari a quelle di chiusura.

ATTIVITÀ	A	DIVERSI PASSIVITÀ SOCIO X C/APPORTO SOCIO Y C/APPORTO
----------	---	--

DIVERSI SOCIO X C/APPORTO SOCIO Y C/APPORTO	A	CAPITALE SOCIALE
---	---	------------------

La trasformazione eterogenea in società di capitali non pone particolari problemi se non nel caso delle associazioni, o comunque degli enti non lucrativi, per le quali è necessario rilevare la formazione del

capitale sociale. Si riportano di seguito le scritture in assenza e in presenza di conguaglio in denaro.

SOCIETÀ Z C/TRASFORMAZIONE	A	CAPITALE SOCIALE
DIVERSI SOCIETÀ Z C/TRASFORMAZIONE AZIONISTI C/CONGUAGLIO	A	CAPITALE SOCIALE
BANCA C/C	A	AZIONISTI C/CONGUAGLIO
ATTIVITÀ	A	PASSIVITÀ

L'obbligo della tenuta dei libri contabili (art. 2214) è previsto solo per coloro che svolgono un'attività commerciale (art. 2195). La legge impone le scritture contabili anche agli enti che svolgono, oltre all'attività istituzionale, un'attività commerciale secondaria, in quanto contribuisce anch'essa alla determinazione del reddito d'esercizio. Sempre il Confalonieri sottolinea che specifici obblighi contabili sono previsti per gli "enti non commerciali che effettuano raccolte pubbliche di fondi (art. 20, comma 2, D.P.R. m. 600/73)" e per gli "enti non commerciali con requisiti ONLUS (art. 20-bis D.P.R. 600/73)". Le scritture contabili nel caso di una trasformazione di società di capitali in associazione sono le seguenti:

SOCIETÀ Z C/TRASFORMAZIONE	a	FONDO COMUNE ASSOCIATIVO
ATTIVITÀ	a	DIVERSI PASSIVITÀ SOCIETÀ Z C/TRASFORMAZIONE

2.4.2 Il bilancio di trasformazione

Il bilancio di trasformazione rientra tra i “bilanci straordinari” previsti anche per le altre operazioni straordinarie come la fusione, la scissione, la liquidazione e il conferimento d’azienda. Possono rientrare nell’annovero di questi documenti anche le relazioni, redatte dagli amministratori, per la valutazione del sovrapprezzo delle azioni (art. 2441, comma 6) e per la determinazione della quota del socio recedente nella società di persone (art. 2289). I bilanci straordinari hanno finalità differenti da quelle della determinazione del reddito d’esercizio che viene redatto successivamente alla chiusura dello stesso. Nel caso della trasformazione, non sembra corretto parlare di un vero e proprio bilancio, nonostante sia definito così dall’art. 2445-*undecies*, perché il documento tende a fotografare solo la situazione patrimoniale della trasformanda. La finalità, richiesta dalla legge, è quella di determinare e valutare, dal punto di vista qualitativo, gli elementi attivi e passivi e la dimensione del capitale netto dell’azienda, allo scopo di tutelare i terzi creditori dall’inconsistenza dello stesso. A questo scopo, il Legislatore ha previsto che gli amministratori consegnino nelle mani del perito una situazione patrimoniale, redatta con le stesse finalità del bilancio ordinario. Nel caso in cui lo stato patrimoniale del precedente esercizio sia sufficientemente recente, è possibile utilizzare il bilancio d’esercizio in luogo della situazione patrimoniale creata *ad hoc*. La società trasformanda dovrebbe, poi, redigere un bilancio relativo al periodo interinale dall’inizio dell’esercizio alla data di effetto della trasformazione. SÌ è usato volutamente il condizionale dal momento in cui la dottrina sembrerebbe prevedere questo bilancio di chiusura solamente nel caso delle trasformazioni eterogenee, per rispondere alla necessità fiscale di dividere l’esercizio nei due periodi e procedere al calcolo delle imposte IRPEF ed IRES. Sia per il bilancio di chiusura che per quello di

trasformazione non è prevista l'approvazione da parte dell'assemblea dei soci.

2.4.3 Esempio

Per meglio comprendere le varie fasi della trasformazione, dal punto di vista contabile, si esporrà un esempio tratto dal manuale del Confalonieri circa le operazioni straordinarie¹⁶. Si ipotizza la trasformazione da società in nome collettivo a società per azioni. Questa che segue è la situazione patrimoniale alla data di perizia.

DIVERSI	A	DIVERSI		1300
BANCA C/C			100	
CREDITI			200	
MAGAZZINO			300	
IMMOBILIZZAZIONI			700	
		FORNITORI	700	
		FONDO IND. LIC.	200	
		FONDO AMM. IMM.	100	
		CAPITALE SOCIALE	250	
		UTILE D'ESERCIZIO	50	

La perizia evidenzia i seguenti valori:

DIVERSI	A	DIVERSI		1330
BANCA C/C			100	
CREDITI			180	
MAGAZZINO			300	
IMMOBILIZZAZIONI			750	
		FORNITORI	700	
		FONDO IND. LIC.	200	
		CAPITALE NETTO DI T.	430	

¹⁶ M. Confalonieri, *Trasformazione fusione conferimento scissione e liquidazione delle società*, Sole 24 Ore, Milano, 2013, pp. 58-59.

La trasformanda aggiorna a valori correnti le poste dell'attivo e del passivo.

IMMOBILIZZAZIONI	A	RETTIFICHE DI TRASFORMAZIONE	150
RETTIFICHE DI TRASFORMAZIONE	A	CREDITI	20

La trasformanda chiude i conti della propria contabilità e distribuisce ai soci il maggior valore emerso dalla perizia secondo le spettanze di ognuno.

DIVERSI	A	CAPITALE NETTO	430
CAPITALE SOCIALE			250
UTILE D'ESERCIZIO			50
RETTIFICHE DI TRASFORMAZIONE			130

DIVERSI	A	DIVERSI	1430
FORNITORI			700
FONDI IND. LIC.			200
FONDO AMM. IMM.			100
SOCIO A			200
SOCIO B			130
SOCIO C			100
		BANCA C/C	100
		CREDITI	180
		MAGAZZINO	300
		IMMOBILIZZAZIONI	850

CAPITALE NETTO DI T.	A	DIVERSI	430
		SOCIO A	200
		SOCIO B	130
		SOCIO C	100

Gli elementi dell'attivo e del passivo sono trasferiti alla società risultante dall'operazione che accoglie le poste nella propria contabilità.

DIVERSI	A	DIVERSI	1430
BANCA C/C			100
CREDITI			180
MAGAZZINO			300
IMMOBILIZZAZIONI			850
		FORNITORI	700
		FONDO IND. LIC.	200
		FONDO AMM. IMM.	100
		SOCI C/APPORTO	430
<hr/>			
SOCI C/APPORTO	A	CAPITALE SOCIALE	430

2.5 I profili fiscali della trasformazione

2.5.1 Imposte dirette

In merito alla trattazione degli aspetti fiscali, la legge di riferimento testo unico delle imposte sul reddito (D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917).

L'art. 170 del T.U.I.R. statuisce la neutralità fiscale della trasformazione societaria, in quanto non costituisce realizzo di plusvalenze o minusvalenze, indipendentemente dalla continuità o meno dei valori. Le plusvalenze e le minusvalenze, nel caso di immobilizzazioni immateriali, non sono rilevanti ai fini della determinazione del reddito, ma conducono alla presenza di due valori, civilistico il primo e fiscale il secondo. Le perdite su beni sono fiscalmente deducibili "se risultano da elementi certi e precisi e in ogni caso, per le perdite su crediti, se il debitore è assoggettato a procedure concorsuali" (art. 101, comma 5, T.U.I.R.). Per la svalutazione del magazzino, dei titoli non immobilizzati, dei titoli e delle partecipazioni immobilizzati si rimanda alla lettura degli artt. 94 e 101 del T.U.I.R.).

L'art. 170, comma 2, T.U.I.R. sottolinea, nell'ambito della trasformazione di gruppi societari, la necessità e l'obbligo di dividere

l'esercizio in cui avviene la trasformazione in due periodi, qualora questi siano caratterizzati da regimi fiscali differenti. In particolare, il primo periodo inizia con la chiusura dell'esercizio precedente e termina nella data di effetto della trasformazione; il secondo inizia nella data di effetto della trasformazione e termina con la chiusura dell'esercizio. Ad esempio, nella trasformazione da società di persone a società di capitali, si individuano un primo periodo soggetto ad imposizione IRPEF e un secondo periodo che sosterà l'imposizione IRES. Se la trasformazione è conservativa, la società risultante è esentata dalla presentazione della dichiarazione dei redditi circa il primo periodo, dal momento che il trattamento fiscale nei due periodi è omogeneo. Per quanto riguarda le tempistiche, i versamenti di imposte (IRPEF e IRAP) delle società di persone sono dovuti entro il 16 del mese successivo a quello della scadenza della presentazione della dichiarazione dei redditi (art. 17, D. Lgs. n. 175/2014).

Le riserve conservano il regime che caratterizzava il momento in cui queste sono sorte a patto che ne sia fatta menzione nel bilancio del primo esercizio successivo alla trasformazione. Nella trasformazione da società di persone a società di capitali, se le riserve sono state iscritte in bilancio “con indicazione della loro origine, non concorrono a formare il reddito dei soci in caso di distribuzione e l'imputazione di esse a capitale non comporta l'applicazione del comma 6 dell'art. 47” (art. 170, comma 3). Nel caso opposto, le riserve costituite prima della trasformazione concorrono a determinare il reddito imponibile dei soci, “se dopo la trasformazione sono state iscritte in bilancio con indicazione d'origine” e “vengono distribuite o utilizzate per scopi diversi dalla copertura delle perdite”. Se le riserve, successivamente alla trasformazione, non vengono iscritte in bilancio con indicazione della loro origine, sono tempestivamente tassate.

Anche il T.U.I.R. ha risentito della spinta innovativa della Riforma, recependo la fattispecie della trasformazione eterogenea. Tre sono le situazioni che possono verificarsi:

- trasformazione di società di capitali in altro soggetto commerciale;
- trasformazione di società di capitali in soggetto non commerciale;
- trasformazione di soggetto non commerciale a società di capitali.

L'applicazione dell'art. 170, di cui già si è detto, si estende alle trasformazioni di società consortili e società cooperative. Per le trasformazioni di consorzi, associazioni riconosciute e non riconosciute e fondazioni si applica l'art. 171. Nella trasformazione in soggetti commerciali vale il principio della neutralità fiscale, mentre nella trasformazione in un soggetto non commerciale la neutralità viene meno, in quanto "l'operazione comporta il realizzo al valore normale dei beni della società, salvo che non confluiscano nell'attività di impresa del soggetto non commerciale". Per la disciplina delle riserve si rinvia a quanto già detto in merito alle trasformazioni omogenee. Per quanto riguarda la trasformazione di un ente associativo in società di capitali, il trasferimento dei beni costituisce ipotesi di realizzo, "salvo che non siano confluiti nell'azienda o complesso aziendale dell'ente stesso".

2.5.2 Imposte indirette

Tra le imposte indirette, indipendenti quindi dal reddito, la società trasformata è soggetta all'IVA, all'imposta di registro, all'imposta ipotecaria e catastale.

La registrazione dell'atto di trasformazione è a cura del notaio e non è sottoposta al *placet* dell'Ufficio delle Entrate. Sia la trasformazione sia il contestuale aumento di capitale sono soggetti all'imposta di registro prevista per le modifiche statutarie (D.P.R. 1986/131). L'imposta di registro è proporzionale all'aumento di capitale (e non fissa) solo nel caso in cui questa avvenga tramite conferimento di beni immobili.

L'art. 2 del D.P.R. 1972/633 statuisce che la cessione dei beni nell'operazione di trasformazione, da trasformanda e trasformata, non è soggetta ad IVA. L'art. 35, tuttavia, impone al contribuente di comunicare all'Ufficio delle Entrate competente, nei trenta giorni successivi al deposito dell'atto di trasformazione presso il Registro, dell'avvenuta trasformazione. Se la sede sociale della società risultante diverge dalla sede della società trasformanda, il contribuente ha l'onere di informare anche questo secondo Ufficio. Per quanto riguarda la numerazione delle entrate, si ritiene giusto non interrompere la numerazione dal momento in cui la società non ha ricevuto una nuova partita IVA.

Sono, altresì, dovute le imposte ipotecarie e catastali, nel caso in cui la società risultante è “ proprietaria di beni immobile, e quindi si verificano le ipotesi di trascrizione e della voltura catastale”¹⁷. Secondo il Ministero delle Finanze, la trasformazione societaria, essendo un mutamento della natura della società, è passibile dell'imposta catastale proporzionale (0,40% del valore dell'immobile della società trasformata) di cui all'art. 21 del D.P.R. n. 635/1972.

2.6 Limiti, condizioni e invalidità della trasformazione

2.6.1 I limiti e le condizioni della trasformazione

¹⁷ M. Confalonieri, *Trasformazione fusione conferimento scissione e liquidazione delle società*, Sole 24 Ore, Milano, 2015, pp. 95-96.

Diversi sono i limiti e le condizioni posti dal Legislatore in relazione alla trasformazione. La trasformazione può essere, ad esempio, vietata alle società che svolgono attività bancaria e/o assicurativa per le quali la legge prevede una determinata forma giuridica.

Il nuovo testo dell'art. 2499 c.c., "Limiti alla trasformazione", ammette l'eventualità della trasformazione "anche in pendenza di procedura concorsuale, purché non vi siano incompatibilità con le finalità o lo stato della stessa". La volontà del Legislatore è stata quella di rendere possibile la trasformazione qualora l'operazione abbia finalità di recupero dell'impresa, nel caso in cui questa sia in uno stato di crisi temporaneo e reversibile. Nel caso del concordato preventivo, il Consiglio Notarile di Firenze, Pistoia e Prato è intervenuto affermando la necessità dell'autorizzazione giudiziale per procedere a trasformazione, ma tale necessità viene meno se la delibera di trasformazione è assunta dopo il decreto di omologazione, in quanto non vi è più la procedura concorsuale ma l'obbligo, da parte della società, di adempiere quanto previsto nella proposta concordataria omologata. La Riforma, inoltre, ha reso possibile la trasformazione delle società in liquidazione che abbiano già iniziato la distribuzione dell'attivo. Il divieto permane per le fusioni (art. 2501 c.c., comma 2) e le scissioni (art. 2056 c.c., comma 4).

Altri limiti alla trasformazione sono rappresentati dalla presenza o di un prestito obbligazionario (ordinario o convertibile) o di azioni proprie. Infatti, la società per azioni o in accomandita per azioni che abbia emesso un prestito obbligazionario è obbligata ad effettuare un rimborso anticipato dello stesso, se intende trasformarsi in società di persone. Se il regolamento del prestito obbligazionario non prevede la facoltà del rimborso anticipato, la società deve convocare l'assemblea degli obbligazionisti per deliberare sulle "modifiche delle condizioni del prestito" (art. 2415 c.c., comma 1). Se la trasformazione avviene invece nell'ambito delle società di capitali, la società non incontra nessun limite.

Nel periodo precedente la Riforma, questa possibilità era esclusa nel caso di trasformazione da S.p.a. a S.r.l, in quanto il “vecchio” art. 2486 c.c. non consentiva alle società a responsabilità limitata di emettere titoli di debito. Rimane ad oggi esclusa la possibilità per le S.r.l. di detenere azioni proprie (art. 2474 c.c.) e di conseguenza la S.p.a. trasformanda deve ridurre il capitale sociale e procedere all’annullamento delle azioni proprie o, in alternativa, può decidere di conferire, cedere o distribuire le stesse azioni.

2.6.2 L’invalidità della trasformazione

L’art. 2500-*bis* c.c., come già accennato nel primo paragrafo di questo capitolo, prevede che l’invalidità della trasformazione possa essere pronunciata fino al momento in cui non sia intervenuto l’ultimo degli adempimenti pubblicitari, riconoscendo successivamente solo il diritto al risarcimento del danno che eventualmente è stato cagionato dall’operazione ai terzi. Il principio dell’irreversibilità degli effetti della trasformazione è una novità del nuovo testo e risponde alla necessità di “garantire stabilità e certezza dei rapporti giuridici”¹⁸.

¹⁸ R. Campi, *La trasformazione di società*, Giuffè, Milano, 2013, pp.188-189.

3 La trasformazione delle Banche Popolari: il caso BPM

3.1 La storia della Banca Popolare di Milano

3.1.1 La fondazione e la presidenza di Lisiade Pedroni

Ripercorrere gli eventi che hanno caratterizzato la storia della Banca Popolare di Milano, dalla fondazione ad oggi, non può prescindere dall'analisi del contesto sociale, politico, culturale ed economico che hanno contraddistinto il capoluogo lombardo sin dal periodo post-unificazione. Milano ha avuto il merito di fornire alla Banca e ai suoi uomini chiave gli stimoli necessari che hanno permesso il raggiungimento di obiettivi e successi. Nella stesura di questo paragrafo è risultata determinante la lettura del testo “La Banca dei Milanesi: storia della Banca Popolare di Milano” a cura di Marzio Achille Romani, che rientra nella più ampia collana dedicata alle storie delle banche che hanno caratterizzato il tessuto creditizio italiano.

A seguito della formazione di uno stato nazionale, emersero tutte le debolezze fisiologiche di una nazione profondamente frammentata, in forte ritardo rispetto alle altre economie, quali la Francia, la Germania e l'Inghilterra. Soprassedendo in questa sede l'analisi degli aspetti politici, l'economia italiana soffriva di un forte deficit di capitali che non supportava l'insediamento del settore manifatturiero industriale, a scapito del prevalente settore agrario. A Milano l'erogazione del credito era appannaggio di una moltitudine di piccoli banchieri ad esclusione della Cassa di Risparmio, il maggiore istituto della città, che tuttavia era riluttante alla concessione del credito, lasciando all'autofinanziamento l'unica possibilità per avviare un'iniziativa imprenditoriale. Questa rigidità, insieme ad altri fattori, impediva lo sviluppo di un mercato

finanziario. Fu all'indomani dell'unificazione che nel capoluogo lombardo si iniziarono a sperimentare le prime forme mutualistiche attraverso le associazioni di mutuo soccorso di lavoratori e professionisti, dedite perlopiù all'assistenza e alla previdenza. Un esempio significativo fu l'Associazione generale di mutuo soccorso degli operai di Milano e Corpi Santi nell'ambito del mutualismo operaio. Quest'Associazione ebbe un ruolo fondamentale nella fondazione della Banca Popolare perché ebbe il merito di invitare il professor Luigi Luzzatti per tenere un seminario sul credito cooperativo. Risale al 1863 la sua prima pubblicazione: *La diffusione del credito cooperativo e le banche popolari*. Le lezioni e gli incontri si protrassero fino al 1865 quando, durante una riunione, il giovane giurista, che stava ottenendo un buon consenso, riuscì a far sottoscrivere 100 azioni da 50 lire. Il successivo 3 agosto venne istituita la Banca dinnanzi ai primi 350 soci e iniziò la preparazione dello statuto. Lo stesso Luzzatti propose per la Banca la forma giuridica della società anonima a responsabilità limitata, prevedendo la sottoscrizione di azioni nominative pagabili in più rate (nella realtà non si fece mai ricorso alla rateizzazione). Lo statuto prevedeva il principio imprescindibile del voto capitaro ma, almeno in questa fase, non furono inseriti limiti nell'acquisto delle azioni da parte del singolo socio, dal momento che non vi erano stati riscontri che la distribuzione delle azioni influenzasse la natura mutualistica della Banca. Il 21 agosto 1865 venne eletto dall'assemblea dei soci il primo consiglio di amministrazione e Luzzatti fu nominato presidente di tale consiglio. Il successivo 12 dicembre fu redatto l'atto costitutivo e undici giorni dopo venne promulgato il decreto di approvazione dello statuto. È interessante notare che, tra i membri del consiglio, la maggioranza era costituita da nomi provenienti dalla banca privata, dal commercio serico e dall'industria manifatturiera. Vi era qualche esponente del ceto operaio e uno della nobiltà. I professionisti dell'avvocatura e del notariato iniziarono ad avere un loro peso solo nei

decenni successivi. Il 25 gennaio 1866 la Banca Popolare di Milano diede il via ai lavori con l'apertura degli sportelli. In quella data l'Istituto poteva contare su 404 soci per un capitale sociale di circa 56.000 lire; solo un anno più tardi i soci sarebbero stati 1100 con capitale sottoscritto pari a 220.000 lire. A dare il contributo maggiore furono le classi agiate, fiduciose che la Banca potesse dare nuove e maggiori opportunità di investimento a sostegno delle loro attività produttive e commerciali. La crescita della base azionaria e il conseguentemente aumento del capitale continuò anche negli esercizi successivi e, grazie ad un'attenta politica di accantonamento a riserva, fu possibile raggiungere, al termine del settimo anno, la soglia del quarto del capitale sociale devoluto a riserva secondo quanto previsto dallo statuto. Alla costituzione della riserva contribuirono il prelievo del 20 per cento degli utili annui e la tassa di ammissione nella misura di 4 lire per ogni nuovo socio. Nei primi anni di attività i servizi offerti dalla Banca riguardarono perlopiù i prestiti sulle azioni (in misura massima del doppio delle azioni possedute) e gli sconti di cambiali a 4 mesi. I tassi di interesse attivo e passivo erano determinati tenendo conto della presenza degli altri grandi istituti, quali la Cassa di Risparmio e la Banca Nazionale. Se la Banca avesse proposto un tasso di sconto minore, tutto il capitale proprio sarebbe stato assorbito in poco tempo; al contrario, se fosse stato attuato un tasso di sconto maggiore, la Banca avrebbe perso clienti in favore della Cassa di Risparmio. Il 1871 fu considerato l'anno della svolta: il totale dell'attivo passò da 6,7 a 19,4 milioni di lire, il capitale superò i cinque milioni divisi in 105.642 azioni e l'ammontare dei depositi sfiorò gli 8 milioni di lire. Il sensibile incremento dei mezzi poneva la Banca ad un bivio: modificare la propria vocazione mutualistica per catalizzare ulteriori capitali o limitare le sottoscrizioni per mantenere invariati i propri principi? Per rispondere alla forte speculazione che stava colpendo l'Istituto e per valutare possibili modifiche allo statuto, venne nominata una commissione interna al consiglio, a cui prese parte anche il

neo presidente Lisiade Pedroni, che rivestì tale carica fino alla sua scomparsa nel 1889. I risultati raggiunti dalla commissione vennero presentati nell'assemblea dei soci del 1871 e furono approvati i seguenti provvedimenti:

- limitazione dei prestiti a doppio del valore di cinque azioni e suoi multipli;
- introduzione delle cambiali a 6 mesi per favorire il credito commerciale e industriale;
- introduzione di prestiti contro pegno di titoli pubblici o di merci.

La commissione sottolineò l'importanza di mantenere il carattere mutualistico per non perdere parte della propria clientela, anche a costo di dover assistere ad una contrazione degli utili. Nell'assemblea dei soci dell'anno successivo venne ratificato il limite per i soci di sottoscrivere un numero maggiore di 5 azioni per anno. Nell'assemblea del 9 febbraio 1873 vennero promossi due nuovi limiti: i soci non potevano sottoscrivere più di un'azione per anno e venne introdotta una tassa sui trapassi pari a 3 lire per ogni azione ceduta.

In quegli stessi anni stava avendo luogo un importante dibattito sul credito agricolo. Più volte Luzzatti cercò di sollecitare gli amministratori a prevedere delle forme di credito a favore degli agricoltori che, tuttavia, non ritennero coscienzioso estendere le loro attività all'infuori delle mura di Milano. L'apertura al credito fondiario sarebbe stato un ottimo deterrente al perseverare dell'usura che rappresentava la piaga maggiore per i conduttori di piccoli fondi che non potevano accedere ai mutui ipotecari resi disponibili, anche se con molta cautela, dalla Cassa di Risparmio. Nel 1874 la Società Agraria Lombarda, nata per favorire la divulgazione dell'istruzione nelle campagne milanesi, riuscì nel tentativo di fondare la Banca Agricola Milanese per facilitare la diffusione di forme di credito specializzate. Attraverso una stretta collaborazione con la Banca Agricola, la Popolare si pose come prestatore di ultima istanza,

prevenendo i rischi e le responsabilità alle quali sarebbe stata esposta agendo più direttamente.

I primi anni della presidenza di Lisiade Pedroni furono caratterizzati dal boom bancario favorito da un'abbondanza di capitali nazionali ed internazionali, tale che i depositi in conto corrente nel biennio 1870-1872 quintuplicarono. Per rispondere a questa dovizia, la Banca rese disponibili nuovi strumenti di raccolta come i buoni fruttiferi a 4 e 12 mesi, riuscendo a raccogliere nel primo anno 3 milioni di lire. Negli anni successivi l'Istituto introdusse i depositi amministrati, attraverso i quali la banca custodiva i titoli della clientela, e i libretti di risparmio studiati per raggiungere le classi meno abbienti. Grazie a questi nuovi servizi e a politiche di impiego molto caute, la Banca fu in grado di superare indenne le crisi provocate dalle cadute della Borsa di Vienna e Berlino (1873) e dalle "rivoluzione parlamentare" attuata dalla Sinistra Storica. Il 1882 consacrò la Banca Popolare di Milano la seconda banca commerciale italiana per attivo in bilancio (94.884.000 lire) dopo il Credito Mobiliare di Roma (395.158.000 lire). Per non perdere il legame con il ceto operaio, la Banca introdusse il prestito sull'onore che consisteva in un finanziamento massimo di 200 lire con interesse modesto e scadenza non oltre i sei mesi. Sul fronte della piccola industria e del commercio si decise per l'apertura di due agenzie nei quartieri di Porta Ticinese e Porta Garibaldi, i quali stavano vivendo uno sviluppo demografico, produttivo e commerciale. Nonostante l'aumento delle operazioni di raccolta, nel 1884 si optò per la chiusura delle due nuove filiali. Nel 1887 si palesarono dapprima la crisi agricola e successivamente il declino del settore edile che, tuttavia, non toccarono la Banca rimasta estranea alle speculazioni finanziarie.

Nel ventennio tra il 1865 e 1885, il numero delle banche popolari in Italia era più che triplicato e, al termine di tale periodo, la Popolare, divenuta l'istituto più importante, iniziò a rivestire il ruolo di banca di riferimento per gli istituti minori, operando come una banca centrale che

raccoglieva i depositi, riscontava il portafoglio e concedeva crediti. All'inizio degli anni Settanta iniziò a palesarsi la necessità di costituire un'associazione nazionale che promuovesse le attività delle banche popolari ed esercitasse delle pressioni sul governo per il riconoscimento dell'istituto. Fu così che nel 1876 nacque la Società delle Banche Popolari Riunite con lo scopo di supportare e promuovere la diffusione delle popolari in ogni regione italiana e difendere e tutelare gli interessi del credito popolare, oltre a raccogliere e pubblicare dati statistici. La prima legge bancaria (1882) fu l'occasione per il riordino del sistema delle banche popolari.

3.1.2 Dalla fine del XIX secolo al primo conflitto mondiale

L'ultimo decennio del XIX secolo si aprì con una crisi economica che affondava le sue origini nella crisi agricola esplosa all'indomani dell'introduzione delle tariffe doganali allo scopo di proteggere i prodotti locali dalla concorrenza francese. La prima conseguenza di queste politiche protezionistiche fu la caduta dei prezzi che comportò gravi danni al settore agricolo soprattutto nel Mezzogiorno (1887). Le banche diedero il loro contributo negativo perseverando nella concessione di prestiti alle industrie dissestate, rimandando difatti il loro fallimento. La seconda legge bancaria (1893) comportò la riduzione degli istituti di emissione da sei a tre: la Banca d'Italia (nasceva dalla fusione della Banca Nazionale del Regno, dalla Banca Nazionale Toscana e dalla Banca Toscana di Credito), il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia. La stessa legge decideva la messa in liquidazione della Banca Romana per riparare allo scandalo che la vedeva coinvolta. Intanto la Banca Popolare di Milano, dopo la scomparsa di Lisiade Pedroni, vide il succedersi di tre presidenti nell'arco di dieci anni (Massimiliano Gramizzi, Alfonso Sanseverino Vimercati ed Emilio

Turati). In questa fase delicata, la continuità nella gestione fu garantita dal direttore generale Giovanni Silvestri. La crisi e il fallimento degli istituti bancari ebbe sulla Popolare l'unico effetto di ridurre il portafoglio, in quanto erano diminuiti gli sconti fuori piazza. Per far fronte a tale diminuzione, si decise di procedere all'acquisto di buoni del Tesoro fino alla somma di 7 milioni di lire nel 1890 e 12 nel 1892. Queste operazioni avevano l'obiettivo di riconquistare la fiducia dei clienti e nel sistema, oltre che a dar impiego ai capitali che erano in continuo aumento. La Banca iniziò a risentire della concorrenza degli istituti più piccoli ai quali le banche di emissione permettevano di scontare le cambiali, pratica che fino ad allora era esclusiva delle banche più grandi. Il 1894 fu testimone della caduta del Credito Mobiliare e della Banca Generale verso la quale la Banca aveva un'esposizione, in varie operazioni, per un ammontare di 3.795.000 lire di cui 1.751.000 garantiti da titoli. A seguito della procedura di liquidazione, l'Istituto milanese riuscì a chiudere la posizione aperta nei confronti della Generale. Nel 1895 si iniziarono a mostrare i primi segni della ripresa che vedeva in Milano la città da cui iniziare la ricostruzione e la riorganizzazione del sistema bancario. Fu proprio nel capoluogo lombardo che si ebbe la nascita di due nuovi istituti: il Credito Italiano e la Banca Commerciale. La presenza di quattro importanti istituti (inclusa la Banca Lombarda) nella città poneva la Popolare innanzi ad una crescente concorrenza che, tuttavia, mutò in collaborazione in occasione del prestito di 140 milioni di lire che il Tesoro aveva deciso di collocare sul mercato italiano.

All'alba del XX secolo Milano era diventata uno dei maggiori centri industriali europei con la presenza di medie e grandi imprese nel settore tessile e metalmeccanico che favorì la crescita della popolazione operaia. Il 1900 vide la partecipazione della Banca Popolare di Milano all'Esposizione internazionale di Parigi. Nei primi sei anni del nuovo secolo l'utile per azione aumentò di 1,2 lire, raggiungendo 8 lire nel 1906.

Nonostante tali risultati, i soci iniziarono a sollevare critiche circa l'operato poco dinamico degli amministratori, i quali risposero aprendo alla concessione di nuovi servizi come la possibilità di effettuare pagamenti in conto corrente fuori da confini nazionali e di ottenere in prestito una somma massima pari al triplo delle azioni detenute fino a 600 lire per i piccoli commercianti sprovvisti delle cambiali. Nell'assemblea dei soci del 1901 venne confermato il principio della gratuità delle cariche e si nominò il marchese Carlo Ottavio Cornaggia Medici nuovo presidente del consiglio di amministrazione. Il primo anno del nuovo presidente si chiuse con una contrazione dell'utile dovuta alla diminuzione delle rendite e all'aumento delle spese per interessi passivi sui depositi. L'anno successivo la Popolare riuscì ad ottenere in appalto il servizio di esattoria della città di Milano. La nuova operazione di gestione di esattoria pubblica non avrebbe comportato solo un aumento degli utili ma anche permesso all'Istituto di raggiungere nuovi clienti e di instaurare un legame più stretto con il territorio. Il 1903 fu il primo anno del nuovo servizio, il cui contratto fu stipulato per dieci anni e rinnovato dopo il primo quinquennio per altri due decenni. Al 1906, che si concluse con un aumento delle rimanenze, seguirono tre anni caratterizzati dalla contrazione degli utili da 1.658.392 nel 1906 a 1.419.963 nel 1909. Per rispondere al peggiorare delle condizioni, gli amministratori approvarono l'introduzione di nuove operazioni, quali l'anticipazione o sconto su note di pegno (1907) e l'apertura di credito in conto corrente su titoli di credito e fedi di deposito (1908). Il 1908 fu testimone delle dimissioni del direttore Giovanni Silvestri dopo 42 anni di servizio in favore del vicedirettore Polidoro Radaelli. Il 1911 vide un'importante novità: l'amministrazione autorizzò il direttore ad assumere personale femminile allo scopo di incoraggiare economie nei costi del personale. Nello stesso anno, l'assemblea generale nominò presidente Francesco Mira, che tra i suoi obiettivi aveva la penetrazione della Banca nel territorio attraverso l'apertura di nuove

agenzie. Francesco Mira riuscì dove il precedente presidente fallì: aprire al pubblico la succursale di Porta Vittoria con il parere favorevole della giunta comunale. L'esperienza precedente che si rilevò fallimentare evidenziò l'importanza di dotare ogni agenzia di una propria e totale autonomia.

Il secondo decennio del XX secolo si aprì con una crisi generale che si tradusse in un aumento delle sofferenze, dalle 159.220 lire del 1911 alle 252.521 lire del 1912. La situazione peggiorò nel 1914 con l'inizio del primo conflitto mondiale che comportò l'interruzione e la sospensione di numerosi contratti. Il panico che seguì portò ad una riduzione dei depositi che diminuirono di 8 milioni (da 64 milioni) nel giro di un mese. Tuttavia la corsa agli sportelli durò poco e nel 1919 i depositi superarono i 90 milioni di lire.

Tab. 1 - Sviluppo della BPM dal 1920 alla fine della seconda guerra mondiale¹⁹.

Anno	Soci	Azioni	Capitale*	Riserva*	Attivo*	Utili*	Div.
1920	26.993	255.318	12.766	10.058		3.084	8,00
1921	27.550	279.101	13.955	11.944		3.093	8,00
1922	28.101	288.156	14.408	12.781		3.525	9,00
1923	28.580	312.999	15.650	14.744	1.208.493	5.289	10,00
1924	30.508	557.002	55.700	5.291	1.361.964	7.762	11,00
1925	32.335	697.126	69.713	10.751	1.090.378	12.527	12,00
1926	33.216	725.638	72.564	15.119	1.295.318	12.483	12,00
1927	33.440	750.734	75.073	18.330	1.456.003	10.504	9,00
1928	33.335	752.227	37.611	21.345	955.376	6.032	6,00
1929	32.664	752.674	37.634	21.688	881.543	6.046	6,00
1930	32.257	752.950	37.648	22.019	855.191	6.038	6,00
1931	31.834	753.200	37.660	22.346	883.664	6.063	6,00
1932	31.352	753.259	37.668	22.669	754.316	5.038	5,00
1933	30.766	749.562	37.478	22.815	792.769	4.013	4,00
1934	30.400	742.467	37.123	22.810	865.111	3.473	3,50
1935	29.842	721.556	36.078	22.362	941.883	3.382	3,50
1936	29.439	702.341	35.117	21.961	840.064	3.302	3,50
1937	29.220	691.008	34.550	21.792	1.040.415	3.624	3,50
1938	28.949	685.126	34.256	21.804	982.550	3.704	4,00
1939	28.869	684.458	34.223	21.977	1.085.042	3.710	4,00
1940	28.981	684.421	34.221	22.169	1.331.550	3.870	3,50
1941	28.949	684.409	34.220	22.369	2.163.547	4.006	3,80
1942	28.987	742.146	37.107	24.807		4.051	3,75
1943	29.369	1.014.898	50.745	32.698	3.620.085	5.010	3,75
1944	30.149	1.364.758	68.238	43.456		7.001	3,75
1945	31.031	1.366.290	68.310	43.863	11.915.938	9.003	3,45

¹⁹ Marzio Achille Romani, *La Banca dei Milanesi: storia della Banca Popolare di Milano*, Editori Laterza, Bologna, 2005, p. 152.

*Valori in migliaia di lire correnti.

Tab. 2 - Principali operazioni di raccolta (rimanenze a fine anno in lire correnti)²⁰.

Anno	Conto correnti	Libretti di risparmio	Conti correnti banche e corrispondenze	Buoni fruttiferi
1920	53.013	69.843	22.281	2.603
1921	65.050	102.388	52.126	2.497
1922	65.985	112.507	73.186	1.688
1923	81.726	126.550	66.012	1.100
1924	107.394	152.553	131.320	1.278
1925	104.415	154.998	155.457	811
1926	108.359	157.299	176.817	617
1927	117.595	179.571	240.231	919
1928	115.184	202.935	233.730	654
1929	95.482	194.412	202.733	658
1930	84.143	166.938	232.193	501
1931	80.052	165.761	269.783	484
1932	73.018	160.513	292.949	295
1933	78.344	180.151	259.210	60
1934	73.945	191.913	231.626	44
1935	66.824	188.428	223.415	39
1936	79.069	216.475	242.647	40
1937	80.309	233.227	236.897	...
1938	90.341	249.192	235.205	...
1939	100.425	272.100	267.763	...
1940	129.362	312.078	326.103	...
1941	170.549	379.837	493.913	...
1942	242.339	493.842	686.166	...
1943	212.794	559.213	886.122	...
1944	511.927	841.492	2.586.344	...
1945	1.405.621	1.550.022	4.282.622	...

²⁰ Marzio Achille Romani, *La Banca dei Milanesi: storia della Banca Popolare di Milano*, Editori Laterza, Bologna, 2005, p. 153.

Tab. 3 - Principali operazioni attive (rimanenze a fine anno in lire correnti)²¹.

Anno	Sconti e prestiti	Sovvenzioni su titoli	Riporti e proroghe	Effetti per incasso	Assegni circolari
1920	320.756	28.433	816.320	38.831	
1921	349.653	44.676	1.041.222	73.672	
1922	374.271	48.005	941.878	94.201	
1923	463.500	42.061	1.126.913	113.628	
1924	682.518	45.501	1.869.191	218.859	
1925	1.194.724	56.046	1.554.689	257.471	
1926	1.455.553	47.321	1.023.318	342.707	12.483
1927	1.314.402	40.097	716.802	325.634	10.504
1928	1.247.833	38.572	1.472.448	269.270	6.032
1929	1.202.556	40.152	1.347.841	290.440	6.046
1930	1.053.716	41.251	875.890	331.962	6.038
1931	936.761	35.740	700.683	371.149	6.063
1932	751.433	33.989	629.631	370.438	5.038
1933	488.381	30.144	601.437	310.547	4.013
1934	495.410	32.373	748.842	308.631	3.473
1935	515.010	38.958	350.129	335.188	3.382
1936	475.698	34.631	331.548	380.888	3.302
1937	690.102	24.977	270.428	504.756	3.633
1938	855.321	23.280	250.167	600.470	3.704
1939	1.019.881	25.175	227.309	711.082	3.710
1940	1.453.168	21.630	273.967	908.481	3.870
1941	1.758.425	16.368	466.557	1.190.111	4.006
1942	1.817.357	14.682	500.287	1.237.943	4.051
1943	1.338.497	7.887	542.601	1.012.606	5.010
1944	872.723	8.291	426.632	584.060	7.001
1945	2.229.207	10.470	701.272	1.025.876	9.003

3.1.3 Il periodo tra le due guerre

Il periodo successivo alla guerra si aprì con una rinnovata fiducia dovuta alla possibilità di riavviare le relazioni e gli scambi internazionali. Tuttavia, si poneva il problema della riconversione delle industrie, le quali, nel periodo bellico, avevano rivoluzionato la loro produzione per sfruttare

²¹ Marzio Achille Romani, *La Banca dei Milanesi: storia della Banca Popolare di Milano*, Editori Laterza, Bologna, 2005, p. 154.

*Valori in migliaia di lire correnti.

la congiuntura favorevole che il conflitto comportava. Le banche supportarono la ripresa del settore industriale attraverso ingenti operazioni di finanziamento, rese possibili grazie alla politica economica espansiva della Banca d'Italia. Il bilancio del 1908 vide una crescente fiducia nella Popolare che a fine esercizio poté contare su rimanenze di 108 milioni di lire. I dati entusiasmanti che il documento mostrava erano, tuttavia, alterati da un fenomeno inflazionistico che trovava le sue radici nelle gravi condizioni in cui versavano le casse dello Stato, vuotate dalla guerra. Il primo dopoguerra conobbe crescenti malumori da parte delle fasce più deboli della società che, in breve, si trasformarono in agitazioni e turbolenze favorite dalle organizzazioni sindacali e dai partiti politici. Questa inquietudine non risparmiò la Banca Popolare che vide la nascita della Commissione interna del personale che ravvisava una carenza di strategie competitive e di idee innovative nel consiglio di amministrazione. Quest'ultimo, constatata la presa di posizione dei dipendenti, si mostrò da subito favorevole al colloquio e nominò una commissione interna per valutare una riforma dello statuto. All'assemblea dei soci del 1920, il consiglio, che si presentò dimissionario, propose delle novità per quanto riguardava l'aumento di capitale, l'emissione di certificati azionari, il riparto degli utili, compenso degli organi collegiali, la durata della carica dei consiglieri e la composizione dell'ufficio di direzione e del comitato di sconto. Nell'assemblea si accese uno scontro che vide contrapposti il presidente dimissionario Mira e il direttore Radaelli da un lato e il nuovo candidato Filippo Meda e il consigliere ed ex dipendente Gerolamo Pineroli, supportato dal personale, dall'altro. Ad avere la meglio nelle elezioni furono proprio Meda e Pineroli e il nuovo statuto dispose l'incremento del limite delle azioni sottoscrivibili da 50 a 100, la soppressione del prestito d'onore, l'introduzione di sconti di cambiali ipotecarie bancabili e del credito fondiario ed una estensione dei mutui ipotecari. Inoltre si acconsentì di assegnare il 10 per cento degli utili ai

dipendenti e il 5 per cento ai consiglieri, i quali vennero ridotti da 18 a 12. Il nuovo consiglio individuò al proprio interno tre commissioni alle quali consegnò l'incarico di proporre una strategia organizzativa delle risorse umane, di individuare un'area adatta alla costruzione della nuova sede e di studiare le modificazioni da apportare al regolamento interno. Il nuovo regolamento del personale non fu gradito dalla Commissione interna e occorse un anno di contrattazioni prima raggiungere un'intesa per la chiusura del contenzioso. L'introduzione del nuovo limite di 100 azioni sottoscrivibili per ciascun socio ebbe come prima conseguenza l'aumento del capitale sociale che superò i 21 milioni di lire. La congiuntura favorevole del 1919 si protrasse anche nell'esercizio successivo, nel quale i depositi salirono a oltre 142 milioni, il numero degli effetti all'incasso raddoppiò (da 18,1 a 39,8 milioni di lire), la concessione di sconti e prestiti aumentò del 130% toccando i 320 milioni e le sovvenzioni passarono da 12 a oltre 28 milioni. Sempre nel 1920, l'amministrazione decise di ridefinire l'assetto organizzativo della Banca affiancando due vicedirettori al direttore per alleggerire i compiti in capo a quest'ultimo; e venne creato un ufficio del personale presieduto da un viceispettore. Al capo contabile fu affidato l'incarico esclusivo della raccolta e del controllo dei dati statistici, mentre il suo vice venne incaricato della contabilità centrale e riassuntiva. Le attività dell'ufficio cassa vennero convogliate in tre grandi rami, ognuno dei quali sotto la responsabilità di un vice cassiere: cassa denaro e cambiali, cassa titoli e cassa cassette. L'innovazione maggiore riguardò la costituzione dell'Ufficio Sviluppo che aveva il delicato compito di studiare nuovi servizi da offrire e operazioni da effettuare. Si dispose l'apertura di otto nuove agenzie e quattro filiali. Nel corso di quell'anno i rapporti tra il direttore Radaelli e il vice presidente Piniroli deteriorarono a seguito della mancata acquisizione della Banca Federale, al quale il primo si oppose fermamente. Riconosciuto l'errore, Radaelli fu costretto alle dimissioni e il ruolo di direttore vacante fu assunto dallo

stesso Pinioli. Il mancato acquisto della Federale fu solo un pretesto dell'ex dipendente per eliminare Radaelli, ultimo e fedele componente delle precedenti amministrazioni. Il 1921 si aprì con la caduta della Banca Italiana di Sconto, rea di aver finanziato imprese in crisi come l'Ilva e l'Ansaldo. Le banche che non avevano perseguito una strategia cauta e prudente vissero una contrazione dei depositi e una diminuzione generale delle operazioni. I depositi persi dalle banche meno virtuose furono in parte assorbiti dalla Popolare che conobbe una crescita notevole anche nelle operazioni di sconto, prestito e riporti. L'utile per azioni si attestò sul livello dell'esercizio precedente (8 lire). Il 1922 fu il primo di quattro anni caratterizzati da un'importante espansione, nei quali vennero intensificati i rapporti con le piccole imprese del territorio milanese. Il patrimonio netto passò da 30,4 milioni (1923) a 80,4 milioni (1925) grazie all'ammissione di 4000 nuovi soci. Nel 1925 la Banca fu in grado di raccogliere 415,6 milioni, rispetto ai 275,3 milioni dei due anni precedenti, che contribuirono alla concessione di prestiti e sconti che ammontarono a 1.194,7. Risultati altrettanto importanti furono ottenuti nelle operazioni di riporti e proroghe che aumentarono da 941,8 (1922) a 1.554,6 milioni di lire (1925). Le politiche protezionistiche combinate con la manovra deflativa posero fine alla congiuntura positiva e aprirono ad un lungo periodo di stagnazione. Fin dall'insediamento del nuovo primo ministro Mussolini, iniziarono una serie di attacchi nei confronti del presidente Meda, colpevole di essere un esponente del movimento cattolico. Il pretesto per il siluramento di Meda fu dato da una operazione di anticipazione alla giunta di sinistra del comune di Milano che lo stesso autorizzò e che prevedeva un interesse pari a quello legale, ritenuto troppo basso. Le dimissioni del presidente furono scampate grazie all'opera di intermediazione di Luzzatti. Nel 1923 la Popolare decise di non rinnovare per il terzo decennio consecutivo l'appalto della gestione dell'esattoria che, di anno in anno, conduceva ad utili più modesti. Tuttavia, la prefettura

milanese riassegnò all'Istituto l'esercizio dell'esattoria, dal momento in cui l'asta era andata deserta. La morte di Luigi Luzzatti nel 1927 favorì la dipartita di Filippo Meda e del vice presidente Arturo Baranzini, che aveva aderito alla secessione dell'Aventino, e portò all'elezione di Giuseppe Borgomaneri e Ulisse Gobbi, rispettivamente presidente e vice presidente, entrambi fedelissimi al duce. L'anno successivo fu la volta del direttore Gerolamo Pinioli, il quale fu sostituito da Arnaldo Dini, completando difatti la fascistizzazione dell'Istituto. La nuova linea proposta da Borgomaneri prevedeva l'apertura a nuove operazioni a favore delle grandi imprese del ramo siderurgico e metallurgico, allontanando la Popolare dai principi che fino ad allora la avevano ispirata. A fronte delle difficoltà di un collocamento remunerativo degli impieghi che era stato riscontrato nel corso del 1927, l'assemblea straordinaria approvò le modifiche statutarie che legittimavano la riduzione del capitale sociale. Fu così che vennero restituiti agli azionisti 37,6 milioni di lire suddivise in 752.227 azioni, dimezzando il capitale sociale. Il biennio successivo fu contraddistinto dalla prima crisi di liquidità della Banca, la quale aveva sempre dovuto contrastare il problema opposto. Gli anni Trenta si aprirono con una drastica riduzione delle operazioni di sconto (meno 168 milioni) e di riporto e proroga (meno 472 milioni). Sotto l'influenza del senatore Concino Concini e l'inoperosità dell'associazione generale, la Banca Popolare di Milano si fece promotrice della costituzione di un gruppo regionale delle banche popolari lombarde con l'obiettivo di rafforzare la collaborazione tra gli istituti e superare l'isolamento che si era creato a causa delle gelosie. Inoltre, il peggiorare delle condizioni sottolineava come vi fosse la necessità di instaurare legami di solidarietà e corrispondenza per superare insieme la congiuntura sfavorevole. L'Istituto riuscì a superare quasi indenne le difficoltà evidenziate dalle altre banche, restando estraneo alle partecipazioni al capitale delle grandi imprese. L'8 dicembre 1931, alla presenza delle massime cariche dello stato e della

finanza, venne inaugurata la nuova sede in Piazza Francesco Crispi (oggi Piazza Francesco Meda) della Banca Popolare di Milano realizzata dall'architetto Giovanni Greppi. La Popolare lasciava così Palazzo Corio-Casati la sede storica di Via San Paolo, dopo circa 60 anni. Tra il 1932 e il 1933 la Popolare registrò ulteriori riduzioni nelle operazioni di sconto e prestito per 260 milioni e contrazione dei depositi di 10 milioni di lire. L'anno successivo il dividendo per azione raggiunse il minimo storico di 3,5 lire e le varie operazioni continuarono a diminuire seppur con ritmi minori. Data la scarsità di impieghi, l'amministrazione decise per l'impiego in titoli di Stato che raggiunsero la soglia di 200 milioni di lire. Il 1935 vide un'inversione del trend nelle operazioni di investimento che riiniziarono a crescere timidamente. La congiuntura favorevole non fu che il risultato dell'affermazione dell'autarchia e della campagna africana. La legge bancaria del 1936 riconosceva le banche come strumento di trasmissione della politica economica del regime. In particolare, fu riconosciuta l'importanza delle banche popolari nella raccolta dei depositi a vista e dei libretti di risparmio. Il 1936 non rilevò risultati differenti rispetto all'esercizio precedente, se non per l'aumento delle rimanenze in conto corrente (13 milioni) e libretti di risparmio (28 milioni).

L'inizio della seconda guerra mondiale comportò per la Banca un aumento delle operazioni a favore dell'industria e dell'artigianato e il conflitto non sembrava destare preoccupazione per la continuità delle attività. Nel 1940 la Popolare acquisì il servizio di distribuzione dei valori bollati. I bombardamenti sul capoluogo lombardo nel 1942 allarmarono la dirigenza che ordinò una serie di opere di rafforzamento della sicurezza della sede centrale e il trasferimento della contabilità e dei valori in altre località ritenute più sicure. L'Istituto insieme alle altre banche della città iniziò a diffondere presso il pubblico assegni circolari in tagli da L. 50, L. 100 e L. 250 per favorire la circolazione della moneta. Intanto il personale, approfittando dell'instabilità causata dal conflitto, forzò la dipartita del

direttore Dini, con il quale vi erano dissapori, le cui dimissioni vennero subito ratificate dal consiglio. Il nuovo direttore venne individuato nella figura di Ernesto Ambrosio, il quale iniziò subito ad indagare sulle circostanze che avevano portato alle dimissioni di Dini e, giungendo alla conclusione che fosse stato costretto, decise per il reintegro dell'ex direttore. Con la caduta del regime, molti componenti del consiglio di amministrazione rassegnarono le dimissioni e la presidenza toccò a Mario Cunietti. I bilanci del 1944 e 1945, ultimo biennio della guerra, chiusero con una diminuzione di tutte le operazioni, segno della chiusura o dell'esodo di molte imprese.

3.1.4 Dal secondo conflitto mondiale agli anni Settanta

Le conseguenze della seconda guerra mondiale, nelle province di Milano e Varese, se si presentavano drammatiche da punto di vista umano, non erano tali da impedire una veloce quanto necessaria ripresa. I bombardamenti nel capoluogo lombardo avevano colpito perlopiù le principali comunicazioni stradali e ferroviarie e avevano ridotto la capacità produttiva solamente nella misura del 15-20 per cento. Le difficoltà maggiori riguardavano l'agricoltura per la carenza dei beni intermedi, che avevano permesso di raggiungere livelli eccellenti negli anni Trenta. Le industrie riscontravano difficoltà nel reperimento delle materie prime e del combustibile necessario alla produzione. Fu calcolato che il consumo medio di carbone mensile nel periodo precedente la guerra era di 800.000 tonnellate e nel 1945 la disponibilità oscillava tra 25.000 e 70.000 tonnellate. Per incoraggiare la crescita erano necessarie le risorse finanziarie e le materie prime. Alla prima delle due problematiche fu possibile porre rimedio grazie all'aumento dei depositi di quasi 90 miliardi di lire tra il 1944 (49,7 miliardi) e il 1946 (139,5 miliardi), segno della

rinnovata fiducia e del crescente ottimismo. Il secondo problema fu superato grazie all'aumento della domanda di beni che portò all'insediamento di numerose piccole e medie imprese tra il 1945 e il 1948, tale che nel 1949 si contavano il 90 per cento delle imprese presenti un decennio prima.

La Banca Popolare di Milano, alla fine del secondo conflitto mondiale, poteva fare affidamento su 33 agenzie (20 in città e 13 distribuite tra la provincia di Milano e quella di Varese), quattro filiali e circa 30.000 soci. Nel 1945 la Popolare chiese al Ministero del Tesoro l'autorizzazione per costituire un nuovo segmento finalizzato al credito edilizio allo scopo di supportare la ricostruzione, ma non venne concessa a causa della contrarietà della Banca d'Italia, convinta che non fosse un'operazione auspicabile per un istituto concentrato nella raccolta di risparmio a breve termine. Il bilancio del 1946 evidenziò depositi in conto corrente per 4,4 miliardi, libretti di risparmio per 1,7 miliardi e depositi interbancari per 230 milioni. Questa disponibilità era principalmente investita in BOT (562 milioni) e conti correnti presso il Tesoro (370 milioni) e presso la Banca d'Italia (3 miliardi). L'ammontare rimanente era costituito da cassa (648 milioni) e crediti per 2,2 miliardi distribuiti fra crediti in bianco (1 miliardo), cambiali scontate (900 milioni) e riporti, anticipazioni e sovvenzioni varie (400 milioni). Sul finire del decennio, l'economia milanese iniziò a vivere una lenta e inesorabile crescita, testimoniata anche dalle intense e frenetiche attività di cui Milano era testimone. I dirigenti della Banca, coscienti della situazione, intrapresero una politica di espansione degli sportelli nelle vicine province lombarde, caratterizzate da notevoli insediamenti delle industrie di piccole e medie dimensioni. Venne inoltre valutata e inoltrata la proposta all'Autorità di vigilanza di aprire uno sportello a Genova con il consenso favorevole del direttore della Banca d'Italia del capoluogo ligure. La scelta di Genova era giustificata, in primo luogo, dal fatto che la città e il suo porto fossero un

riferimento per molte imprese clienti della Popolare e, in secondo luogo, si era palesata l'inadeguatezza delle aziende di credito del luogo che impedivano lo sviluppo del piccolo commercio e dell'artigianato. Nonostante l'elevata liquidità su cui poteva contare l'Istituto nelle sue politiche di espansione, la Banca d'Italia rifiutò ogni richiesta avanzata motivando che la crescita non era tale da giustificare la presenza di ulteriori agenzie e sportelli. Il bilancio del 1949, ultimo anno della presidenza Cunietti, evidenziò un incremento di tutte le poste contabili: i depositi in conto corrente e a risparmio avevano raggiunto 16,6 miliardi e i depositi interbancari erano triplicati dal 1946 (630 milioni); la liquidità era pari a 2,5 miliardi; gli investimenti in BOT ammontavano a 1,7 miliardi mentre i depositi nei conti correnti con il Tesoro e la Banca d'Italia erano 4,6 miliardi. Le altre operazioni vedevano assorbiti 8,4 per lo sconti di cambiali commerciali e finanziarie e 1,6 miliardi per riporti, anticipazioni e sovvenzioni. Gli anni Cinquanta videro l'alternarsi di ben tre presidenti: Cesare Merzagora, Giovanni Battista Colombo e Libero Lenti. Il primo fu chiamato, nel 1950, a sostituire Mario Cunietti, colui che l'aveva traghettata dalla caduta del regime alla ripresa post-conflitto. L'ex ministro del commercio con l'estero e futuro presidente del Senato pose tra le sue prerogative quelle di espansione nelle altre province lombarde di Como, Pavia e Varese. In questa occasione, alle richieste della Popolare, la Banca d'Italia concesse le autorizzazioni per tre agenzie su quattro per il capoluogo, cinque su venticinque per le province di Milano e Varese e nessuna per Como e Pavia. I primi anni Cinquanta furono caratterizzati da una crescente esposizione nei confronti del Tesoro, la quale era la naturale conseguenza della ricerca investimenti sicuri e liquidi per migliorare il rapporto impieghi/depositi. Durante la presidenza di Libero Lenti, la Banca Popolare di Milano avviò e concluse la prima acquisizione della sua storia, salvando la Banca Popolare di Roma. Quest'ultima, unica popolare della capitale, era una società anonima cooperativa di credito nata nel 1945

su iniziativa dei dipendenti della pubblica amministrazione e delle aziende statali. Fin dai primissimi anni, l'Istituto aveva conosciuto delle difficoltà finanziarie e nel 1949 era passata sotto il controllo dell'Istituto Nazionale delle Assicurazioni. A seguito di divergenze fra i consigli d'amministrazione dei due intermediari, i membri del consiglio dell'associazione di categoria (Ludovico Targetti, Pietro Onida e Nicola Carboni) ritennero necessario il coinvolgimento della Popolare di Milano per scongiurare la trasformazione in società per azioni. Fu così che nel 1957 la Banca aprì il primo sportello al di fuori della regione Lombardia. Due anni più tardi il consiglio della Popolare decise di sottoscrivere un accordo con il Credito Industriale Sardo, simile a quello stipulato con Centrobanca, attraverso il quale l'Istituto si impegnavano a trasmettere domande di finanziamento corredate di tutti i documenti necessari per le decisioni di finanziamento. Con questa operazione la Banca intendeva rafforzare ed estendere la propria clientela ed ottenere una commissione senza rischi per l'attività di intermediazione. Al fianco di queste collaborazioni, fu creato un ufficio crediti speciale che aveva il compito di gestire i finanziamenti industriali a medio-lungo termine, in gran parte utilizzati per la realizzazione di nuovi impianti e, in misura minore, per la sostituzione di debiti a breve termine.

La forte immigrazione di quegli anni (quasi 200.000 persone tra il 1951 e il 1960) aveva provveduto le numerose fabbriche della manodopera necessaria per agevolare l'industrializzazione che aveva caratterizzato tutti i settori nella stessa misura. La Popolare, approfittando della parziale apertura della Banca d'Italia, aveva portato a 53 il numero degli sportelli, equamente divisi tra la città e le province di Milano e Varese.

Gli incrementi del prodotto interno lordo negli anni Cinquanta non erano mai scesi al di sotto del 6 per cento con un picco dell'8 per cento nel 1960, permettendo all'Italia di raddoppiare il proprio reddito nazionale nell'arco di 8 anni. Nel 1957 l'Italia ed altri cinque stati dell'Europa

continentale (Belgio, Francia, Germania, Lussemburgo e Paesi Bassi) diedero vita alla Comunità Economica Europea. Dal punto di vista economico, l'unificazione favoriva una divisione internazionale del lavoro e la conseguente espansione del mercato portava a maggiori economie di scala e strategie di diversificazione. Gli obiettivi principali erano, da un lato, la creazione di un ambiente favorevole e dinamico che incoraggiasse il progresso tecnologico e l'innovazione, finalizzato alla soddisfazione della domanda e, dall'altro, la promozione di un commercio internazionale interno alla comunità. Per quanto riguarda la Banca, la relazione al bilancio al 31 dicembre 1961 sottolineò che l'esercizio che si era appena concluso aveva prodotto "i migliori risultati della sua storia centenaria". Infatti, la raccolta era aumentata di oltre 40 miliardi di lire nei dodici mesi precedenti e il rapporto impieghi/depositi si era stabilizzato al 75 per cento. Nonostante avesse terminato i fondi stanziati ad incentivo delle piccole imprese, la Popolare continuò ad operare attraverso la partecipata Centrobanca, alla quale aveva inoltrato 140 domande di finanziamento per un totale di 5,7 miliardi. Nello stesso esercizio si decise di stipulare un accordo analogo con il Mediocredito lombardo, del quale la Banca deteneva una partecipazione irrisoria, per compensare la fine della collaborazione con il Credito Industriale Sardo. Nel triennio 1965-1967, le domande presentate a Centrobanca raddoppiarono e raggiunsero i 3,2 miliardi, mentre quelle inoltrate a Mediocredito triplicarono per un valore complessivo di 1 miliardo. Nel 1962 i depositi aumentarono ancora (più 248 milioni) e il rapporto impegni/depositi rimase costante al precedente esercizio. Le domande complessive di finanziamento inviate e accolte furono 159 per un ammontare di 8 miliardi. L'elezione del nuovo presidente Domenico Barbero fu l'occasione per riprendere le politiche di espansione e di ricollocamento di quelle agenzie che stavano vivendo una contrazione delle operazioni e dei depositi, a causa della concorrenza o dello scadimento della clientela. Infatti, nel 1963 i depositi in conto

corrente erano diminuiti del 28 per cento e di conseguenza il rapporto impieghi/depositi era salito al 78,5 per cento, tanto che si richiese l'intervento del governatore della Banca d'Italia Guido Carli allo scopo di scongiurare una lotta al ribasso dei tassi passivi. Il 1964 si aprì con una ulteriore diminuzione dei depositi del 18 per cento, ma nella seconda metà dell'anno iniziarono a risalire. Questo nuovo incremento coincise con l'insediamento del nuovo direttore generale che individuò le cause di queste oscillazioni nella mancanza di strategia e nella carenza di un'adeguata struttura interna. Nella seconda metà degli anni Sessanta iniziarono a mostrarsi tutte le debolezze del sistema bancario, tra le quali emergeva un'elevata rigidità strutturale che comportava maggiori costi fissi e la conseguente incapacità di abbassare i tassi di interesse. Occorreva, inoltre, rivedere il concetto di credito a breve termine che nella realtà dei fatti, attraverso i continui rinnovi, si traduceva in finanziamenti a scadenza indeterminata. Durante il 1965, la Banca trasmise a Centrobanca e Mediocredito 163 domande per 7,2 miliardi, mostrando un lieve incremento rispetto all'anno precedente. Il bilancio del 1966 confermò la crescita dell'esercizio passato rilevando un incremento dei depositi (giunti a 374 miliardi) e delle operazioni di sconto (241 miliardi), mentre erano scese le domande di finanziamento (120 domande per un ammontare di 5,4 miliardi). La Banca aveva raddoppiato gli impieghi presso gli istituti speciali (passati da 4,7 a 9,7 miliardi) e aumentato obbligazioni e partecipazioni (8,5 miliardi). Destava preoccupazioni l'elevato rapporto impieghi/depositi, salito all'83,5 per cento. I risultati del successivo triennio furono caratterizzati dalla difficoltà di mantenere la liquidità a livelli sicuri e ciò portò la Popolare ad aumentare i conti correnti presso la Banca d'Italia che salirono ad 85,8 miliardi.

Gli anni Settanta furono testimoni di un rallentamento nello sviluppo della maggior parte delle grandi economie (USA, Giappone, Gran Bretagna, Francia e Italia). I tassi medi di crescita, tra il 1974 e il 1980, si

collocarono tra lo 0 e l'1,6 per cento, ad eccezione del 1976 che registrò un incremento del 4 per cento. Questi risultati furono la conseguenza della recessione che investì gli USA e trovava giustificazione nelle due crisi energetiche (1973 e 1979), causate dalla guerra arabo-israeliana, e nel generale aumento dei prezzi come conseguenza della svalutazione del dollaro. In quegli anni, in Italia, si iniziò a rilevare una diminuzione notevole del risparmio delle società e della pubblica amministrazione, segno evidente che si stava assistendo ad una distribuzione del reddito a favore del lavoro dipendente. Nel 1971, l'elezione del nuovo presidente Piero Schlesinger, che ricoprì tale carica fino al 1993 ad esclusione del biennio 1981-1982, diede un nuovo impulso alle politiche di programmazione ed espansione. Egli costituì una commissione per la programmazione che definisse gli obiettivi di medio e lungo periodo e studiasse un nuovo metodo di gestione e sviluppo che garantisse il raggiungimento degli stessi. Sul fronte delle operazioni con l'estero, la Banca rilevò pagamenti e ricavi per 255,5 miliardi, finanziamenti in operazioni di commercio con l'estero per 14,7 miliardi e concesse fidi per 89,4 miliardi. Nonostante la notevole entità dei rapporti e delle operazioni con l'estero, l'ufficio responsabile era carente di personale adeguato e competente. Per quanto riguarda le politiche di sviluppo, a tal proposito, Schlesinger decise di dotare l'Istituto di un Ufficio Cambi per dare vita ad una nuova tipologia di operazioni, già in voga presso altri intermediari, per speculare sulla compra-vendita di valute estere. Nel 1970, il bilancio evidenziò una crescita dei depositi che aveva superato 500 miliardi di lire e un rapporto impegni/depositi pari al 72-73 per cento, tale da prevenire eventuali crisi di liquidità. L'esercizio successivo vide un incremento dello stesso rapporto (75,5 per cento) ma la metà degli impieghi era costituita da debiti a vista o a quattro mesi, tanto da non destare preoccupazioni. Nello stesso anno, l'adunanza degli amministratori si mostrò favorevole all'acquisizione di una partecipazione in Finlombarda per 100 milioni su

una dotazione di 500. Questo dimostrò la volontà della Banca di procedere nel finanziamento di investimenti di società importanti, in linea con le acquisizioni del ventennio precedente. L'apertura di nuovi sportelli nelle province di Como e Pavia, alla fine degli anni Sessanta, contribuì all'aumento dei depositi, che nel 1972 raggiunse i 600 miliardi di lire, seguito da un aumento degli impieghi diretti (da 423,6 a 504,7 miliardi). Il rapporto impieghi/depositi raggiunse il 79 per cento. Le domande inviate a Centrabanca, Mediocredito e agli altri istituti speciali si aggiravano sui 25 miliardi. Grazie alla crescente liquidità, la Banca rinnovava le sue intenzioni di assistere e finanziare le piccole e medie imprese. Tuttavia, l'economia italiana iniziava a mostrare una serie di incertezze causate da un'incessante inflazione, dall'avvio della riforma fiscale (che prevedeva l'introduzione dell'IVA) e dalla fuga dei capitali che minavano la raccolta. Nonostante il clima di preoccupazione, i risultati conseguiti dalla Popolare non potevano essere ritenuti negativi: la quota di mercato era in crescita, sia rispetto alle altre popolari sia nei confronti delle altre banche, e i depositi continuavano ad aumentare.

3.1.5 Dagli anni Ottanta ad oggi

Le politiche di espansione, inaugurate negli anni Sessanta e Settanta, continuarono inesorabilmente anche negli anni successivi, nonostante la ferma opposizione della Banca d'Italia all'apertura di nuove agenzie. In quegli anni le strategie di espansione della Banca si erano concretizzate perlopiù attraverso la partecipazione alla nascita degli istituti quali Centrobanca, Mediocredito lombardo, Banca Italease e Finanziaria Regionale Lombarda. Dagli anni Ottanta in poi, a seguito di un'apertura dell'Autorità, gli amministratori iniziarono a valutare le ipotesi di espansione grazie alle acquisizioni delle banche in difficoltà. A partire

dalla fine degli anni Settanta, la Banca Popolare di Milano si era candidata all'acquisizione della Banca Popolare Cooperativa Vogherese, che dal 1977 era stata posta in amministrazione controllata. La fusione per incorporazione, avvenuta l'anno successivo, consentì alla Popolare di estendere i propri servizi nella provincia di Pavia. Nel 1982, la Popolare fu impegnata, insieme ad altri istituti, nel salvataggio del (vecchio) Banco Ambrosiano, del quale però non si poté evitare la chiusura. La seconda metà del decennio vide la Banca Popolare di Milano impegnata nell'acquisizione del pacchetto azionario di controllo della Banca Agricola Milanese (1985), nell'incorporazione della Banca Popolare di Bologna e Ferrara (1988) e nell'acquisizione della Banca Popolare di Apricena (1989). Queste operazioni straordinarie portarono, così, alla nascita del Gruppo BPM sul finire degli anni Ottanta. Gli ultimi due decenni del XX secolo furono testimoni dell'affermazione dell'Istituto al di fuori dei confini nazionali, grazie all'apertura di uffici di rappresentanza nelle principali capitali della finanza mondiale (Londra, New York e Francoforte). Nel 1994 la Banca Popolare di Milano ha acceduto alla contrattazione continua di Borsa Italiana. Nel 1997 il gruppo BPM si è fuso con le altre due banche meneghine, entrambe controllate sin dal 1960: la Banca Agricola Milanese e la Banca Briantea. Nella seconda metà degli anni Novanta la Popolare ha concluso importanti operazioni con Banca 2000 e Banca Akros e sono stati stretti accordi rilevanti con intermediari operanti nel settore parabancario: Selma BPM Leasing SpA, BPM Vita e BPM Immobili. Nel 1999 la Banca è stata una delle prime società ad offrire i propri servizi di *online banking*, attraverso l'acquisizione della piattaforma Webank, che è stata incorporata soltanto nel 2014, e la prima a fornire servizi di *migrant banking*. Il nuovo millennio è stato inaugurato con l'acquisizione della maggioranza assoluta della Banca di Legnano ceduta da Intesa BCI, società risultante dalla fusione tra Banca Intesa e Banca Commerciale Italiana. Nel 2003 la Popolare è stata protagonista di

un accordo di collaborazione e concambio di azioni con il Crédit Industriel et Commercial, banca francese controllata dal gruppo Crédit Mutuel. L'anno successivo il Gruppo BPM ha ottenuto l'80 per cento delle azioni della Cassa di Risparmio di Alessandria e il 20 per cento della Cassa di Risparmio di Asti. Nel 2008 la Banca ha acquisito il 57 per cento della Banca Popolare di Mantova dal Banco Popolare. Tra il 2012 e il 2013 l'assemblea ha deliberato la fusione per incorporazione della Banca di Legnano e della Cassa di Risparmio di Alessandria. Le politiche di espansione non hanno interessato solo il settore bancario ma anche quello parabancario con l'ottenimento della società di factoring Factorit SpA, la riacquisizione di Fondiaria Sai e l'aggregazione di Anima Sgr e Prima Sgr, nell'ambito del risparmio gestito, a seguito dell'accordo con Monte Paschi di Siena e Clessidra Sgr.

L'assemblea dei soci dell'11 aprile 2015 (centocinquantesimo anno dalla fondazione) ha approvato l'ultimo bilancio che ha evidenziato un attivo patrimoniale di 48.271.811.000 euro, con una contrazione del 2 per cento rispetto all'esercizio precedente, e utile netto per 232.293.000. Nella stessa data, la rete distributiva di BPM è costituita da 654 sportelli (di cui 17 della Banca Popolare di Mantova), 15 centri *Corporate*, 12 centri *Private* e 25 *Financial Shop*. Il totale del personale, considerando dipendenti e dirigenti, conta 7740 unità. Nel 2015 il capitale sociale è pari a 3.365.439.319 euro, in crescita del 17 per cento rispetto al 2014 come conseguenza di un aumento di capitale di 500 milioni di euro, distribuito in 4.391.784.467 azioni.

3.2 Il bilancio delle banche: brevi cenni

Il bilancio delle banche presenta le stesse finalità del bilancio delle società industriali e commerciali, sebbene le prime risentano sia dei servizi peculiari erogati sia del controllo al quale sono sottoposte da parte delle

autorità di vigilanza, quali la Banca d'Italia e, eventualmente, la Consob. L'esercizio dell'attività bancaria implica lo svolgimento congiunto di un'attività di raccolta delle risorse finanziarie presso i soggetti in surplus di fondi e la contestuale attività di erogazione del credito a favore di soggetti in deficit. L'intermediazione creditizia è, però, soltanto uno dei servizi erogati dalle banche che svolgono una serie di attività complementari e non alle precedenti con differente contenuto finanziario. Il bilancio di esercizio delle banche trova la sua ragion d'essere, oltre che nel codice civile, nel d. l. 27 novembre 1992, n. 87 che detta i principi fondamentali al quale il bilancio deve attenersi. Lo stesso decreto delega, all'art. 5, la regolamentazione degli aspetti tecnici alla Banca d'Italia che deve stabilire gli schemi di bilancio e le relative regole di compilazione. Il successivo d. l. 28 febbraio 2005, n. 38 ha esteso alle banche l'obbligo di redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali allo scopo di armonizzare le norme di redazione dei bilanci all'interno della comunità e la circolare 22 dicembre 2005, n. 262 della Banca d'Italia ha adeguato tali principi alle precedenti istruzioni. L'art. 2423 c.c. prescrive che siano redatti lo stato patrimoniale, il conto economico e la nota integrativa, ai quali si aggiungono il prospetto delle variazioni del patrimonio netto, il rendiconto finanziario, la relazione degli amministratori sulla gestione, la relazione del collegio sindacale e la relazione della società di revisione. Lo *stato patrimoniale* (artt. 2424 e 2424-bis c.c.) fornisce informazioni sulla composizione dell'attivo, del passivo e del capitale dal punto di vista quantitativo alla chiusura dell'esercizio. Il *conto economico* (artt. 2425 e 2425-bis c.c.) evidenzia i ricavi e i costi dell'esercizio in relazione ai principali servizi forniti dall'istituto bancario e dalla loro differenza emergono i profitti conseguiti o le perdite sostenute. La *nota integrativa* (art. 2427 c.c.) è un documento informativo aggiuntivo e separato che fornisce informazioni complementari e integrative circa le poste dell'attivo e del passivo rispetto a quelle presenti nei due documenti precedenti (art.

2426 c.c.) e deve motivare eventuali deroghe per casi eccezionali e modifiche ai criteri di valutazione (artt. 2423 e 2423-bis). Il *prospetto delle variazioni del patrimonio netto* (art. 2427 punto 7-bis), attraverso l'uso di adeguati indici, deve dare evidenza della redditività complessiva del periodo, l'eventuale effetto sugli schemi di bilancio di variazione dei principi contabili e i movimenti e le variazioni del patrimonio netto. Il *rendiconto finanziario* (IAS n. 7) sottolinea la capacità della banca di generare flussi di cassa e mostra come le risorse finanziarie sono impiegate nella gestione operativa e finanziaria. Oltre ai precedenti, risultano importanti i documenti redatti dai vari organi sociali come la *relazione degli amministratori sulla gestione* (art. 2428 c.c.). Essa deve contenere un'analisi dell'andamento della società, dell'ambiente in cui svolge la propria attività e del risultato della gestione, oltre ad una descrizione delle incertezze e dei rischi cui la società è esposta e le relative politiche di gestione e copertura degli stessi. La Banca d'Italia ha stabilito che la relazione deve contenere l'indicazione delle attività di ricerca e sviluppo svolte, oltre al numero e al valore nominale delle azioni o quote (proprie o delle partecipanti) detenute in portafoglio e di quelle alienate nell'esercizio con le relative motivazioni. Le imprese capogruppo, banche e enti assimilabili, sono tenute alla redazione del bilancio consolidato che presenta la stessa forma di quella prevista per le singole imprese. I bilanci possono essere consolidati con l'ausilio di tre metodi: integrale, proporzionale e del patrimonio netto. Il primo metodo è rivolto alle imprese capogruppo e alle imprese del gruppo caratterizzate da una direzione unitaria. Nel bilancio consolidato con il *metodo integrale* si riportano tutte le attività e le passività delle imprese del gruppo, eliminando le partecipazioni e i rapporti reciproci. Il valore della partecipazione viene annullato in contropartita dal valore del patrimonio netto della società controllata. La differenza positiva tra partecipazione e patrimonio netto è attribuita all'avviamento, altrimenti al conto

economico. Il *metodo proporzionale*, proprio delle imprese a controllo congiunto, attribuisce al bilancio consolidato le attività e le passività delle imprese in proporzione alla quota di partecipazione. Il *metodo del patrimonio netto* comporta che, in fase di prima applicazione, il valore della partecipazione sia confrontato con il patrimonio netto; se la differenza è positiva questa rimane nella voce “partecipazioni”, se la differenza è negativa questa è attribuita al conto economico.

La finalità principale di ogni bilancio, costituito da un sistema eterogeneo e integrato di informazioni, è quella di fornire agli stakeholder (azionisti, creditori, clienti, autorità, Stato, etc.) una rappresentazione chiara, veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della società ed evidenziare il risultato economico conseguito nell’esercizio. Il secondo comma dell’art. 2423 è considerato una norma sovraordinata rispetto alle altre e una regola a cui i principi generali e i criteri particolari di valutazione devono ispirarsi. Il principio della chiarezza prescrive che il bilancio sia redatto secondo i dettami del Legislatore e non sia in contrasto con gli schemi obbligatori. I documenti devono essere completi, analitici e intellegibili. Il principio di verità o veridicità dispone l’esatta rappresentazione delle quantità misura e la ragionevole determinazione delle quantità astratte. Infine, il principio di correttezza si riferisce alla diligente applicazione delle regole secondo buona fede.

Nella compilazione del bilancio d’esercizio gli amministratori devono tenere conto degli altri principi e postulati stabiliti dal primo comma dell’art. 2423-*bis*. In particolare, i principi IAS/IFRS hanno posto particolare attenzione sul principio della prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica (*substance over form*) che asserisce che le operazioni aziendali siano rilevate in contabilità e rappresentate “in conformità alla loro sostanza e realtà economica e non solamente secondo

la loro forma legale”²². L’introduzione di questo principio ha comportato una serie di conseguenze:

- gli strumenti finanziari devono essere classificati in base alle finalità per le quali sono detenuti: *held for trading* (negoziazione), *held to maturity* (detenuti fino a scadenza) o *held for sale* (detenuti per la vendita);
- gli investimenti in titoli azionari possono essere considerati come partecipazione solo se effettuati con finalità strategiche di controllo;
- un’operazione può essere rilevata nella contabilità solo se è avvenuto il reale trasferimento, insieme alla proprietà, dei rischi e dei benefici;
- l’ammontare di un accantonamento ai fondi rischi deve essere frutto di una stima ragionevole e il fondo deve essere collegato ad un evento preciso;
- se i costi e i ricavi per la cessione o l’acquisto di uno strumento finanziario incidono notevolmente sul suo rendimento a scadenza questi possono essere capitalizzati sul valore dello stesso.

L’adozione dei nuovi principi IAS/IFRS ha imposto la rilevazione in bilancio “sopra la riga” degli strumenti finanziari detenuti per operazioni speculative e di copertura. Le rilevazioni del valore dei titoli deve avvenire al *fair value* (si rinvia al paragrafo 2.3.4 per la definizione) “sulla base di una gerarchia di livelli che riflette la significatività degli input utilizzati nelle valutazioni”²³. Il livello 1 riflette le quotazioni senza aggiustamenti rilevate su un mercato attivo dei titoli oggetto dell’analisi. Il livello 2 è costituito da input diversi dai prezzi quotati del livello 1 che sono osservabili direttamente dal mercato. Infine, il livello 3 è rappresentato da input che non sono basati su dati di mercato osservabili.

²² Framework IASB, par. 35.

²³ A. Saunders, M. M. Cornett, M. Anolli, B. Alemanni, *Economia degli intermediari finanziari*, Mc-Graw-Hill, Milano, 2011, p. 393.

Lo stato patrimoniale esprime l'insieme delle attività, passività e patrimonio netto che la banca vanta alla chiusura dell'esercizio. Lo schema di stato patrimoniale si presenta a sezioni divise e contrapposte: l'attivo da un lato, il passivo e il patrimonio netto dall'altro, con la composizione obbligatoria prevista dalla circolare 22 dicembre 2005, n. 262 per agevolare la comparabilità dei bilanci. Le voci sono distinte in base alla loro natura. La tabella 1 riporta l'attivo di stato patrimoniale della Banca Popolare di Milano al 31 dicembre 2014. La prima differenza che è possibile notare è la composizione dell'attivo che è costituito per la maggior parte da attività finanziarie piuttosto che attività reali o fisse, tipiche delle società industriali o commerciali. In generale, le attività delle banche possono essere distinte in quattro principali aree in base alla natura economica di controparte: i crediti verso altre banche, crediti verso la clientela, attività finanziarie suddivise per finalità di detenzione e altre attività²⁴. L'ammontare totale dell'attivo risulta particolarmente indicativo delle dimensioni dell'istituto ed è usato dalle Autorità di vigilanza per quantificare e controllare i rischi ai quali gli intermediari si espongono.

²⁴ A. Saunders, M. M. Cornett, M. Anolli, B. Alemanni, *Economia degli intermediari finanziari*, McGraw-Hill, Milano, 2011, p. 396.

Tab. 4 – Banca Popolare di Milano: attivo di stato patrimoniale (importi in migliaia di euro)²⁵.			
Voci dell'attivo		31/12/2014	31/12/2013
10.	Cassa e disponibilità liquide	316.187	356.101
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	234.915	187.919
30.	Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	97.449	219.308
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.226.565	8.351.253
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	0	0
60.	Crediti verso banche	619.231	1.335.357
70.	Crediti verso clientela	31.554.803	31.925.434
80.	Derivati di copertura	109.895	87.388
90.	Adeguamento al valore delle attività finanziarie oggetto di apertura	20.107	5.226
100.	Partecipazioni	459.612	666.617
110.	Attività materiali	676.919	697.804
120.	Attività immateriali	98.185	78.617
	di cui avviamento	0	0
130.	Attività fiscali	1.048.463	966.734
	<i>a) correnti</i>	186.038	169.518
	<i>b) anticipate</i>	862.425	797.216
140.	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	0	0
150.	Altre attività	756.848	479.532
Totale dell'attivo		45.219.179	45.357.290

Per una migliore analisi dello schema di stato patrimoniale è necessario fare qualche precisazione sulle voci precedenti, in particolare su quelle regolate dallo IAS 39. La voce 20 (“attività finanziarie detenute per la negoziazione”) include gli strumenti finanziari che la banca acquista e detiene a scopo speculativo, mentre la voce 50 (“attività finanziarie detenute fino a scadenza”) sono i titoli che l’intermediario acquisisce allo scopo di ottenere un rendimento quantificabile alla scadenza prevista. Le *attività finanziarie disponibili per la vendita* (voce 40) sono costituite da

²⁵ Relazione e Bilancio della Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r. l., Milano, 2015, p. 480.

tutti gli strumenti per i quali la banca non ha previsto in anticipo il periodo di detenzione e per questo motivo la voce 40 può essere considerata una voce residuale. La voce 30 (“attività finanziarie valutate al *fair value*”) include i titoli, acquisti con finalità diverse, che l’istituto ha deciso di valutare al *fair value*. Infine, la voce 40 (“derivati di copertura”) ospita i contratti derivati stipulati allo scopo di coprire le attività e le passività dalle manifestazioni dei rischi. Dando uno sguardo ai numeri, i *crediti verso la clientela* (voce 70) rappresentano circa i due terzi del totale dell’attivo e non può essere altrimenti data la vocazione degli istituti bancari. Occorre precisare che per clientela si intendono tutti i soggetti diversi dalle banche. Particolare attenzione merita la voce 100, *partecipazioni*, che può includere soltanto i pacchetti azionari di società per le quali la banca esercita un’influenza dominante (le c. d. società controllate ex IAS 27) o un’influenza notevole (le c. d. società collegate ex IAS 28). I pacchetti che non sono riconducibili a *partecipazioni* confluiscono nelle voci 20 o 40.

Le passività di una banca (tabella 2) sono composte perlopiù da depositi o altri prestiti e trovano spazio le voci che costituiscono il patrimonio di un istituto bancario.

Tab. 5 – Banca Popolare di Milano: passivo di stato patrimoniale (importi in migliaia di euro)²⁶.			
Voci del passivo e del patrimonio netto		31/12/2014	31/12/2013
10.	Debiti verso banche	2.554.832	6.582.751
20.	Debiti verso clientela	27.066.623	22.794.361
30.	Titoli in circolazione	8.858.712	10.389.674
40.	Passività finanziarie di negoziazione	189.599	149.460
50.	Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	165.411	282.684
60.	Derivati di copertura	58.751	17.260
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	16.084	23.222
80.	Passività fiscali	142.561	110.319
	<i>a) correnti</i>	0	36.900
	<i>b) differite</i>	142.561	73.420
90.	Passività associate in via di dismissione	0	0
100.	Altre passività	1.263.639	954.318
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	129.132	125.093
120.	Fondi per rischi e oneri	363.717	424.413
	<i>a) quiescenza e obblighi simili</i>	91.313	80.041
	<i>b) altri fondi</i>	272.404	344.372
130.	Riserve da valutazione	309.016	128.320
140.	Azioni rimborsabili	0	0
150.	Strumenti di capitale	0	0
160.	Riserve	511.973	487.501
170.	Sovrapprezzi di emissione	0	8
180.	Capitale	3.365.439	2.865.710
290.	Azioni proprie	(854)	(859)
200.	Utile (Perdita) del periodo	224.544	23.055
Totale del passivo e del patrimonio netto		45.219.179	45.357.290

Anche per il conto economico, la Banca d'Italia ha previsto uno schema obbligatorio a forma scalare con componenti positive (ricavi e proventi) e componenti negative di reddito (costi e oneri) che permettono l'evidenziazione di diversi margini intermedi, ma non la comparazione tra gestione ordinaria e straordinaria. I costi e i ricavi che risultano dalla gestione, insieme ai profitti e alle perdite, confluiscono all'interno del conto economico dell'esercizio di competenza. I ricavi da interesse e da commissioni, attività fondamentali degli intermediari finanziari, sono la

²⁶ Relazione e Bilancio della Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r. l., Milano, 2015, p. 481.

categoria di ricavi che maggiormente contribuisce al risultato d'esercizio mentre le voci di costo più consistenti sono dovuti alle rettifiche per il deterioramento dei crediti e delle altre attività finanziarie oltre alle spese per il personale. Il confronto tra il margine di interesse e il margine da commissioni permette di determinare la natura dell'intermediario. Tre sono le principali tipologie di banca:

- banca commerciale, nella quale prevale il margine di interesse;
- banca d'investimento, nella quale prevale il margine da commissioni;
- banca universale, nella quale i due margini si equivalgono.

Tab. 6 – Banca Popolare di Milano: conto economico (importi in migliaia di euro)²⁷.			
Voci del conto economico		2014	2013
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	1.217.887	1.294.356
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(468.580)	(533.302)
30.	Margine di interesse	749.307	761.054
40.	Commissioni attive	596.429	567.226
50.	Commissioni passive	(65.485)	(57.535)
60.	Commissioni nette	530.944	509.691
70.	Dividendi e proventi simili	22.193	16.635
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	29.588	21.601
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(3.350)	(74)
100.	Utili (Perdite) da cessioni o riacquisto di:	134.367	164.662
	a) crediti	(927)	(9.595)
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	134.232	173.498
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	0	0
	d) passività finanziarie	1.062	759
110.	Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	7.122	28.846
120.	Margine di intermediazione	1.470.171	1.502.415
130.	Rettifiche/Riprese di valore per deterioramento di:	(450.241)	(641.514)

²⁷ Relazione e Bilancio della Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r. l., Milano, 2015, p. 482.

	a) crediti	(396.356)	(548.679)
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(40.742)	(83.166)
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	0	0
	d) altre operazioni finanziarie	(13.143)	(9.669)
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	1.019.930	860.901
150.	Spese amministrative:	(917.586)	(905.784)
	a) spese per il personale	(572.756)	(553.965)
	b) altre spese amministrative	(344.830)	(351.819)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1.376)	(6.292)
170.	Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(42.576)	(41.597)
180.	Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(20.373)	(14.987)
190.	Altri oneri/proventi di gestione	135.825	121.670
200.	Costi operativi	(846.086)	(846.990)
210.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	129.698	54.400
220.	Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali	0	0
230.	Rettifiche al valore dell'avviamento	0	0
240.	Utili (Perdite) da cessioni di investimenti	0	(257)
250.	Utile (Perdita) delle operatività corrente al lordo delle imposte	303.542	68.054
260.	Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	(79.000)	(45.000)
270.	Utile (Perdita) delle operatività correnti al netto delle imposte	224.542	23.054
280.	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	0	0
290.	Utile (Perdita) di periodo	224.542	23.054

La nota integrativa è una parte integrante ed essenziale del bilancio d'esercizio in quanto fornisce informazioni ulteriori sulle varie voci utili alla sua comprensione. La nota è un documento di tipo quantitativo e qualitativo, ma anche di tipo analitico perché ha lo scopo di chiarire in maniera estesa le informazioni sintetiche contenute nello stato patrimoniale e nel conto economico. La circolare n. 262 ha previsto uno schema obbligatorio anche per la nota integrativa costituita di 9 parti:

- A. Politiche contabili
- B. Informazioni sullo stato patrimoniale
- C. Informazioni sul conto economico
- D. Informativa di settore
- E. Informazione sui rischi e sulle relative politiche di copertura
- F. Informazioni sul patrimonio
- G. Operazioni di aggregazione
- H. Operazioni con parti correlate
- I. Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali

Vale ora la pena fare un approfondimento sull'analisi di bilancio e sugli indici di cui questa si serve. Questa analisi è fondamentale nella gestione di un istituto perché consente ai manager e agli addetti ai lavori di studiare e valutare la performance della banca nel presente, in relazione all'andamento storico (analisi delle serie storiche) o in relazione alle banche concorrenti (analisi *cross-section*)²⁸. L'indice più rappresentativo è sicuramente la redditività del capitale netto o ROE (*return on equity*) che è pari a:

$$ROE = \frac{\text{utile netto}}{\text{capitale netto totale}}$$

In altre parole il ROE rappresenta l'entità dell'utile netto per ogni euro di capitale conferito dagli azionisti. Riprendendo i dati precedenti riguardanti la Banca Popolare di Milano, il ROE relativo all'ultimo esercizio è:

$$ROE = \frac{224.542}{3.877.412} = 5,79\%$$

²⁸ A. Saunders, M. M. Cornett, M. Anolli, B. Alemanni, *Economia degli intermediari finanziari*.

Un aumento del ROE può essere dovuto sia ad un incremento dell'utile al netto delle imposte sia per una diminuzione del capitale netto totale (capitale sociale aumentato delle riserve) in caso di aumento del *leverage* della banca (rapporto tra capitale di terzi e capitale proprio). Se un incremento del ROE non è considerato un evento negativo, la sua diminuzione potrebbe comportare la violazione dei parametri minimi imposti dalle autorità. Se moltiplichiamo e dividiamo il ROE per il totale delle attività si individuano le due componenti che costituiscono questo indice: il ROA e l'EM.

$$ROE = \frac{\text{utile netto}}{\text{totale delle attività}} \times \frac{\text{totale delle attività}}{\text{capitale netto totale}}$$

$$ROA = \frac{\text{utile netto}}{\text{totale delle attività}} = \frac{224.542}{45.219.179} = 0,50\%$$

$$EM = \frac{\text{totale delle attività}}{\text{capitale netto totale}} = \frac{45.219.179}{3.877.412} = 11,66\%$$

Il rapporto tra utile netto e totale delle attività è detto ROA (*return on asset*) ed è la redditività delle attività totali, mentre il rapporto tra il totale delle attività e il capitale netto totale è l'EM (*equity multiplier*) o moltiplicatore del capitale netto. Il ROA, a sua volta, può essere scomposto in due ulteriori indici:

$$ROA = \frac{\text{utile netto}}{\text{ricavi operativi}} \times \frac{\text{ricavi operativi}}{\text{totale delle attività}}$$

$$PM = \frac{224.542}{1.470.171} = 15,27\%^{29}$$

$$AU = \frac{1.470.171}{45.219.179} = 3,25\%^{30}$$

La prima componente è chiamata PM (*profit margin*) ed è l'utile netto per ogni euro di reddito operativo totale, mentre il rapporto tra ricavi operativi e totale delle attività, detto AU (*asset utilization*), evidenzia il ricavo operativo per ciascun euro del totale delle attività. Attraverso la scomposizione del *profit margin* è possibile determinare il peso delle singole voci di costo sul reddito operativo totale:

$$\text{indice 1} = \frac{\text{interessi passivi}}{\text{ricavi operativi}} = \frac{468.580}{1.470.171} = 31,87\%$$

$$\text{indice 2} = \frac{\text{rettifiche nette su crediti}}{\text{ricavi operativi}} = \frac{396.356}{1.470.171} = 26,96\%$$

$$\text{indice 3} = \frac{\text{costi operativi}}{\text{ricavi operativi}} = \frac{846.086}{1.470.171} = 57,55\%$$

$$\text{indice 4} = \frac{\text{altri costi e oneri}}{\text{ricavi operativi}} = \frac{135.825}{1.470.171} = 9,24\%$$

$$\text{indice 5} = \frac{\text{imposte sul reddito}}{\text{ricavi operativi}} = \frac{79.000}{1.470.171} = 5,37\%$$

²⁹ Il bilancio d'esercizio redatto secondo i principi IAS non prevede una suddivisione dello schema di conto economico nelle aree della gestione operativa, finanziaria, straordinaria e tributaria. Tuttavia, a seguito di un'attenta analisi, è possibile distinguere le varie componenti. Il reddito operativo, nell'esempio in questione, viene fatto coincidere con il margine di intermediazione, somma del margine di interesse e del margine da commissioni.

³⁰ Si veda la nota precedente.

Allo stesso modo anche l'*asset utilization* può essere scomposto attraverso la separazione dei ricavi da interessi dai ricavi non da interessi:

$$AU = \frac{\text{ricavi da interessi}}{\text{totale delle attività}} + \frac{\text{ricavi non da interessi}}{\text{totale delle attività}}$$

Le due componenti danno informazioni circa la capacità dell'intermediario di generare ricavi da interessi e non. Sempre facendo ricorso ai dati precedenti si ottiene:

$$\frac{\text{ricavi da interessi}}{\text{totale delle attività}} = \frac{1.217.887}{45.219.179} = 2,69\%$$

$$\frac{\text{ricavi non da interessi}}{\text{totale delle attività}} = \frac{786.349}{45.219.179} = 1,74\%$$

Lo *spread* è un indice di redditività, in quanto pari alla differenza tra il rendimento medio delle attività fruttifere e il costo medio delle passività onerose. In sintesi:

$$\text{spread} = \frac{\text{interessi attivi}}{\text{attività fruttifere}} - \frac{\text{interessi passivi}}{\text{passività onerose}}$$

Un ultimo indice è il *cost-income* ratio che deriva dal rapporto tra i costi operativi e il margine di intermediazione e risulta particolarmente utile per misurare l'abilità della banca nel coprire i costi operativi attraverso i ricavi generati:

$$\text{cost - income ratio} = \frac{\text{costi operativi}}{\text{margine di intermediazione}}$$

3.3 Le rilevazioni contabili di BPM

In questo ultimo paragrafo del capitolo dedicato alla Banca Popolare di Milano si procederà nell'ipotizzare le eventuali rilevazioni contabili ai fini della trasformazione da società cooperativa a responsabilità limitata a società per azioni, secondo quanto dettato dal decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3. Vale la pena ricordare che, non trattandosi di una operazione volontaria, le banche popolari sono tenute a non sottostare alla disciplina generale prevista per le società cooperative che, tra le altre, dispone la devoluzione del patrimonio societario al netto del capitale conferito a "fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione" (2545-undecies). Rimane, al contrario, necessaria la redazione di una perizia di stima, da parte della società di revisione, che attesti i valori correnti delle passività e delle attività.

Senza la presunzione di voler in alcun modo prevedere lo scenario più realistico possibile, trattandosi di un elaborato accademico, si è fatto riferimento allo stato patrimoniale riclassificato al 31 dicembre 2014 come situazione patrimoniale di partenza. La scelta dello stato patrimoniale riclassificato è dovuta alla sua comprensibilità e intelligibilità che permettono di evidenziare le macro-classi più consistenti. In particolare, la riclassificazione dello stato patrimoniale è una procedura attraverso la quale le poste dell'attivo e del passivo sono aggregate in categorie omogenee di investimento e finanziamento, secondo la loro realizzabilità in forma liquida, allo scopo di esaminare il grado di solvibilità dell'azienda e la coerenza tra le strutture dell'attivo e del passivo. Di seguito sono illustrate la situazione patrimoniale prima della convocazione dell'assemblea straordinaria (tabella 7) e la relazione di stima, redatta da un esperto individuato dal presidente del tribunale, che deve essere accompagnata alla delibera di trasformazione (tabella 8).

Tab. 7 - Banca Popolare di Milano: situazione patrimoniale iniziale (in migliaia di euro).			
Attività		Passività	
Cassa e banca	316.187	Debiti verso banche	2.554.832
Attività finanziarie	9.688.932	Debiti verso clientela	27.066.623
Crediti verso banche	619.231	Titoli in circolazione	8.858.712
Crediti verso clientela	31.554.803	Passività finanziarie	429.845
Immobilizzazioni	1.234.715	Altre passività	1.406.200
Altre attività	1.805.311	Fondi a destinazione specifica	492.849
		Capitale a riserve	4.410.118
Totale attività	45.219.179	Totale passività	45.219.179

Tab. 8 - Banca Popolare di Milano: situazione patrimoniale iniziale valutata a valori correnti (in migliaia di euro).			
Attività		Passività0	
Cassa e banca	316.187	Debiti verso banche	2.682.574
Attività finanziarie	10.173.379	Debiti verso clientela	29.773.285
Crediti verso banche	619.231	Titoli in circolazione	8.858.712
Crediti verso clientela	34.710.283	Passività finanziarie	472.830
Immobilizzazioni	1.419.922	Altre passività	1.406.200
Altre attività	1.805.311	Fondi a destinazione specifica	492.849
		Capitale netto di trasformazione	5.357.864
Totale attività	49.044.313	Totale passività	49.044.313

La tabella 8 evidenzia la situazione patrimoniale aggiornata a valori correnti, calcolati ipotizzando un aumento delle attività fruttifere e dei debiti verso le banche del 5 per cento, un incremento dei crediti e dei debiti verso la clientela del 10 per cento e, in ultimo, una variazione in aumento delle immobilizzazioni del 15 per cento. Individuati i valori

correnti si procede alla rettifica delle varie poste dell'attivo e del passivo, utilizzando il conto Rettifiche di trasformazione come contropartita.

ATTIVITÀ FINANZIARIE	a	RETTIFICHE DI TRASFORMAZIONE	484.447
CREDITI VERSO CLIENTELA	a	RETTIFICHE DI TRASFORMAZIONE	3.155.480
IMMOBILIZZAZIONI	a	RETTIFICHE DI TRASFORMAZIONE	185.207
RETTIFICHE DI TRASFORMAZIONE	a	DEBITI VERSO BANCHE	127.742
RETTIFICHE DI TRASFORMAZIONE	a	DEBITI VERSO CLIENTELA	2.706.662
RETTIFICHE DI TRASFORMAZIONE	a	PASSIVITÀ FINANZIARIE	42.985

Si procede successivamente alla chiusura della contabilità della trasformanda ed, eventualmente, alla determinazione del risultato economico relativo alla frazione di esercizio.

DIVERSI	a	DIVERSI	49.044.314
DEBITI VERSO BANCHE			2.682.574
DEBITI VERSO CLIENTELA			29.773.285
TITOLI IN CIRCOLAZIONE			8.858.712
PASSIVITÀ FINANZIARIE			472.830
ALTRE PASSIVITÀ			1.406.200
FONDI A DESTINAZIONE SPECIFICA			492.849
SOCI BPM SCaRL			5.357.864
		CASSA E BANCA	316.187
		ATTIVITÀ FINANZIARIE	10.173.379
		CREDITI VERSO BANCHE	619.231
		CREDITI VERSO CLIENTELA	34.710.283
		IMMOBILIZZAZIONI	1.419.922
		ALTRE ATTIVITÀ	1.805.311

Il saldo del conto Rettifiche di trasformazione viene fatto confluire, insieme al capitale e alle riserve, nel conto Capitale netto di trasformazione che viene assegnato ai soci della Banca Popolare di Milano.

DIVERSI	a	CAPITALE NETTO DI TRASFORMAZIONE	5.357.864
CAPITALE E RISERVE			4.410.118
RETTIFICHE DI TRASFORMAZIONE			947.746

CAPITALE NETTO DI TRASFORMAZIONE	a	SOCI BPM SCaRL	5.357.864
-------------------------------------	---	----------------	-----------

L'attivo e il passivo della vecchia società viene trasferito alla società risultante della trasformazione, mentre le quote e azioni sono distribuite ai soci secondo la loro partecipazione al capitale della società cooperativa. Completata la fase precedente si procede alla riapertura dei conti.

DIVERSI	a	DIVERSI	49.044.313
CASSA E BANCA			316.187
ATTIVITÀ FINANZIARIE			10.173.379
CREDITI VERSO BANCHE			619.231
CREDITI VERSO CLIENTELA			34.710.283
IMMOBILIZZAZIONI			1.419.922
ALTRE ATTIVITÀ			1.805.311
		DEBITI VERSO BANCHE	2.682.574
		DEBITI VERSO CLIENTELA	29.773.285
		TITOLI IN CIRCOLAZIONE	8.858.712
		PASSIVITÀ FINANZIARIE	472.830
		ALTRE PASSIVITÀ	1.406.200
		FONDI A DESTINAZIONE SPECIFICA	492.849
		SOCI EX BPM SCaRL C/APPORTO	5.357.864
SOCI EX BPM SCaRL C/APPORTO	a	CAPITALE E RISERVE	5.357.864

Conclusioni

Il decreto legge 24 gennaio 2015 ha profondamente ridimensionato il ruolo delle banche popolari nel panorama italiano degli intermediari finanziari limitando le loro possibilità di crescita, salvo la possibilità di mutare la propria forma giuridica. La riforma delle banche cooperative si inserisce in una serie di provvedimenti da parte del Legislatore finalizzati alla riorganizzazione e all'adeguamento del sistema creditizio italiano a quello comunitario, secondo i dettami di Bruxelles.

Come già anticipato nell'introduzione, l'aspetto centrale di tale Riforma riguarda l'obbligo per le banche popolari, che presentano determinate caratteristiche, di procedere alla trasformazione in società per azioni ovvero di ridimensionare le proprie attività.

Il presente elaborato si inserisce proprio in questo contesto allo scopo di analizzare e studiare quali ripercussioni hanno comportato le innovazioni presentate dal decreto legge 3/2015. Partendo da queste premesse, l'analisi si è estesa all'istituto della trasformazione e, successivamente, all'approfondimento sul bilancio delle banche e sulle relative analisi economiche e finanziarie, sempre mantenendo un filo diretto con il caso pratico della Banca Popolare di Milano.

In particolare, il primo capitolo ha introdotto il ruolo delle banche popolari nel panorama nazionale sia dal punto di vista storico che contemporaneo. Sono stati approfonditi, in seguito, i caratteri salienti del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia nella sua originale versione, in maniera tale da meglio evidenziare le novità normative della Riforma. Nel corso del capitolo è stata prestata particolare attenzione al contesto politico ed economico in cui la Riforma è nata, oltre ad ipotizzare i possibili scenari ai quali le banche popolari stanno andando incontro.

Nel secondo capitolo è stato approfondito l'istituto della trasformazione delle società, ponendo particolare attenzione a quello della

trasformazione di società con scopo diverso da quello lucrativo. Nel primo paragrafo si sono approfonditi gli aspetti generali di tale operazione straordinaria, mentre in quello successivo si sono evidenziate le differenze tra la disciplina generale e quella particolare che vede coinvolte delle trasformazioni eterogenee. Nel terzo, invece, si è parlato dei vari metodi di valutazione del valore economico delle aziende, sottolineando di volta in volta le peculiarità di ciascuno. Gli ultimi due paragrafi di questo capitolo hanno riguardato le conseguenze contabili che la trasformazione comporta in capo sia alla trasformanda sia alla trasformata e, in un secondo momento, le conseguenze fiscali sia in termini di imposte dirette che indirette.

Il terzo capitolo, incentrato sulla Banca Popolare di Milano, ha ripercorso i centocinquanta anni di attività dell'Istituto milanese attraverso gli eventi e i personaggi che ne hanno segnato il percorso, mentre nel paragrafo successivo si sono approfonditi gli aspetti legati al bilancio delle banche e all'analisi degli indici che da questo si possono ricavare. Nell'ultimo paragrafo sono state ipotizzate le scritture contabili della Popolare, facendo ricorso ai dati emersi nell'ultimo bilancio approvato dall'assemblea dei soci.

In conclusione, la stesura di questo elaborato e la natura della materia affrontata hanno permesso all'Autore di approfondire una moltitudine di discipline come la Ragioneria, la Tecnica Professionale e il Diritto Societario, che hanno confermato la bontà delle scelte sin qui operate in termini di percorso accademico.

Bibliografia

R. CAMPI, *La trasformazione di società*, Giuffrè, Milano, 2013.

A. CASALENA, *Brevi note sui caratteri economico-aziendali della trasformazione d'azienda e le sue finalità strategiche*, in "Rivista italiana di Ragioneria e di Economia aziendale", novembre-dicembre 2010.

M. CONFALONIERI, *Trasformazione fusione conferimento scissione e liquidazione delle società*, Sole 24 Ore, Milano, 2015.

L. POTITO, *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, Giappichelli, Torino, 2013.

M. A. ROMANI, *La Banca dei Milanesi: storia della Banca Popolare di Milano*, Editori Laterza, Bologna, 2005.

A. SAUNDERS, M. M. CORNETT, M. ANOLLI, B. ALEMANNI, *Economia degli intermediari finanziari*, Mc-Graw-Hill, Milano, 2011.

AA. VV., "Il diritto fallimentare e delle società commerciali: rivista di dottrina e giurisprudenza", II, 1976.