

La sollecitazione del pubblico risparmio

Nel secondo semestre 1994, le Sim autorizzate all'esercizio dell'attività di sollecitazione del pubblico risparmio (dette anche "reti di vendita") di cui all'art. 1, comma 1, lettera f), della legge 1/91, hanno distribuito, attraverso i propri promotori finanziari, valori mobiliari per un controvalore complessivo di 10.275 miliardi di lire, contro i 10.226 miliardi del primo semestre 1995. Con riferimento al primo semestre del 1995, i promotori finanziari delle Sim "reti di vendita" hanno distribuito prevalentemente parti di Oicvm (in grande parte quote di fondi comuni di investimento) sia di società del gruppo di appartenenza, sia di altre società. Minore rilievo assumono, invece, i pesi degli altri valori mobiliari e dei titoli obbligazionari ed ancor meno significativo è il peso assunto dai titoli di Stato e dalle azioni e quote di capitale (cfr. Tav. aIII.13).

Come noto, le Sim autorizzate all'esercizio dell'attività di sollecitazione possono distribuire, oltre ai valori mobiliari, diverse tipologie di servizi di intermediazione mobiliare e di prodotti finanziari. Nel primo semestre del 1995 esse hanno collocato servizi di gestione patrimoniale per un controvalore totale di patrimoni conferiti pari a 2.872 miliardi di lire (2.888 nel secondo semestre 1994). Complessivamente, nell'ambito dell'attività di sollecitazione del pubblico risparmio, è stata promossa dalle Sim la sottoscrizione di 2.351.000 contratti relativi a diversi servizi finanziari, tra cui un peso di assoluto rilievo è assunto dai prodotti assicurativi (nel primo semestre 1995 sono state stipulate dai promotori finanziari 933.000 polizze assicurative); seguono i contratti di credito personale e gli altri di finanziamento (rispettivamente 29.000 e 407.000 nel primo semestre 1995), i contratti di *factoring* (145.000 nel primo semestre 1995) e i contratti di *leasing* (40.000 nel primo semestre 1995).

L'importanza assunta, tra le attività delle Sim "reti di vendita", dalla distribuzione di prodotti assicurativi è testimoniata dalle scelte di struttura organizzativa adottate. In generale, infatti, le Sim "reti di vendita" che si avvalgono di un elevato numero di

promotori finanziari sono anche ai vertici delle graduatorie delle stesse Sim ordinate in base alle polizze assicurative "sollecitate". Così, tra le prime 5 Sim ordinate per numero di promotori, sono presenti 4 tra le prime 5 Sim ordinate per numero di polizze assicurative "sollecitate"; allo stesso modo, tra le prime 20 Sim ordinate per numero di promotori, sono presenti 18 tra le prime 20 Sim ordinate per numero di polizze assicurative.

Da un punto di vista strutturale, il mercato della sollecitazione del pubblico risparmio presenta un grado di concentrazione abbastanza elevato (cfr. Tav. aIII.14). Le prime tre Sim hanno distribuito, nel primo semestre 1995, valori mobiliari per un controvalore complessivo pari al 46,4 per cento del totale. Inoltre, la somma dei controvalori dei titoli distribuiti dalle prime 20 Sim copre quasi la totalità del mercato (precisamente, il 94,2 per cento nel primo semestre del 1995). Considerando come variabile discriminante il numero di polizze assicurative sottoscritte, il grado di concentrazione risulta ancora più elevato. In questo caso, le prime 3 Sim risultano detenere il 65,3 per cento del mercato, le prime 5 Sim il 79 per cento, le prime 10 il 90,3 per cento e le prime 20 Sim il 98 per cento.

4. EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA DEL SETTORE

Struttura e performance nei diversi comparti del settore

La legge 2 gennaio 1991, n.1, individuando le diverse classi di attività di intermediazione mobiliare (in particolare negoziazione, gestione, sollecitazione, collocamento, consulenza, raccolta ordini, custodia e amministrazione titoli), ha definito i confini "istituzionali" del settore. La presenza di intermediari fortemente

specializzati in una sola classe di attività consente di analizzare alcune diversità strutturali esistenti fra i diversi mercati o comparti del settore dell'intermediazione mobiliare.

I dati desumibili dagli ultimi bilanci ufficiali disponibili di Sim e fiduciarie (relativi al 1993 e al 1994) mostrano, infatti, come gli intermediari specializzati in ogni classe di attività detengano quote di mercato complessive molto elevate. Gli intermediari sono stati definiti come specializzati nel caso in cui i ricavi derivanti da una singola attività rappresentino almeno il 70 per cento dei ricavi complessivi. Nel caso dell'attività di negoziazione in conto terzi, 25 intermediari specializzati detenevano, a fine 1994, una quota di mercato pari all'88 per cento (in termini di ricavi lordi). Inoltre, limitandosi a considerare i soli intermediari specializzati, in molte classi di attività esiste una chiara relazione positiva fra dimensione e redditività. Utilizzando come indicatore di *performance* il ROA (*return on assets*), e considerando le attività di negoziazione in conto terzi, gestione patrimoniale (sia di Sim che di fiduciarie), collocamento e sollecitazione, emerge chiaramente come nel 1993 e nel 1994 le Sim e le fiduciarie (specializzate) con quote di mercato più elevate abbiano fatto registrare tassi di redditività sistematicamente superiori a quelli degli intermediari più piccoli (cfr. Tav. III.3).

Considerando, invece, tutti gli intermediari "attivi" (non solo quelli "specializzati"), il livello di concentrazione nelle varie classi di attività risulta quasi sempre elevato: la somma delle quote di mercato dei primi 10 intermediari (misurate sulla base dei ricavi, piuttosto che dei volumi intermediati) risultava pari, nel 1994, all'88 per cento nel caso della negoziazione in conto terzi, al 63 per cento nel caso delle gestioni patrimoniali, al 78 per cento nel caso del collocamento e all'85 per cento nel caso della sollecitazione.

Questi dati mostrano come esistano caratteristiche strutturali comuni ai mercati delle diverse classi di attività, ma allo stesso tempo sembrano indicare come vi siano ancora, nell'ambito delle Sim e delle fiduciarie, imprese "marginali" che operano con

strutture operative inadeguate dal punto di vista dimensionale, e presentano livelli di redditività insufficienti a garantirne la sopravvivenza nel medio periodo. La tendenza alla diminuzione del numero di intermediari attivi è già in atto da alcuni anni ma, come sarà illustrato nella sezione successiva, il numero di soggetti iscritti all'Albo risulta ancora relativamente elevato.

Tav. III.3

**GLI INTERMEDIARI SPECIALIZZATI: RELAZIONE FRA
QUOTA DI MERCATO E REDDITIVITÀ**

	NEGOZIAZIONE		GESTIONE		COLLOCAMENTO		SOLLECITAZIONE	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994
NUMERO DI SIM SPECIALIZZATE	24	25	53	47	9	2	36	35
NUMERO DI SIM ESAMINATE	77	79	100	109	42	44	52	57
QUOTA DI MERCATO DELLE SIM SPECIALIZZATE ¹	90	88	89	83	75	46	99	96
ROA 1° QUARTILE ¹	6,3	20,1	28,8	15,6	8,0	--	10,0	16,0
ROA 2° QUARTILE ¹	-0,1	6,1	-4,7	-5,8	-1,6	--	-10,8	-19,7
ROA 3° QUARTILE ¹	4,0	3,9	-5,8	-2,3	-5,8	--	-11,3	-8,0
ROA 4° QUARTILE ¹	-7,9	-17,5	-7,1	-12	-28,8	--	-24,6	-16,2

¹ Valori in percentuale.

Si veda la sezione Note metodologiche.

Sembra esistere, inoltre, una relazione fra la dimensione degli intermediari e la tendenza a violare le norme di comportamento e a porre in essere condotte scorrette o fraudolente. Tale correlazione potrebbe essere legata al fatto che, come appena mostrato, gli intermediari più piccoli, presentando molto spesso gravi squilibri

economico-finanziari, possono essere maggiormente incentivati a commettere irregolarità, a danno della clientela, più o meno gravi. Ad esempio, delle 8 Sim, sanzionate per vari motivi nel 1993 (Tav. III.1), nessuna ricadeva nel primo quartile dei soggetti ordinati sulla base dei ricavi totali da servizi (escludendo cioè i ricavi derivanti dalla gestione del portafoglio di proprietà). Nel 1994, invece, solo 2, delle 20 Sim sanzionate, ricadevano nel primo quartile dei soggetti attivi.

La gestione dell'Albo della Consob: le "entrate" e le "uscite" dal settore

Nel corso del 1995 il numero delle Sim iscritte all'Albo, in linea con quanto avvenuto nei precedenti anni, ha fatto registrare una sensibile riduzione (cfr. Tav. aIII.15). Al 31 dicembre 1995 risultavano iscritte - rispettivamente all'Albo Sim ed alla Sezione speciale del medesimo - 235 Sim (3 in meno rispetto al 31 dicembre 1994) e 49 società fiduciarie (2 in meno rispetto al 1994). Dal raffronto con i dati relativi all'anno precedente, si osserva una sensibile diminuzione anche nel caso delle banche.

Un altro dato significativo appare quello concernente le istanze di iscrizione all'Albo (cfr. Tav. aIII.16) che risultano aumentate da 12, nel 1994, a 20 nel 1995. Sono diminuiti invece i provvedimenti di cancellazione dall'Albo. Infatti nel corso del 1995 sono state cancellate 24 Sim, a fronte di 32 cancellate nel corso dell'anno precedente.

Per quanto riguarda le estensioni di attività, i provvedimenti adottati nell'anno in esame risultano 19, 11 in meno rispetto al 1994. Più modesta è stata invece la flessione delle richieste di revoche all'autorizzazione di attività già autorizzate: i relativi provvedimenti emanati sono 12 (4 in meno rispetto al 1994).

Con riguardo ai dati appena citati si osserva, sotto un profilo generale, che la richiesta di estendere l'autorizzazione all'esercizio di ulteriori attività di intermediazione mobiliare non riflette necessariamente l'effettivo ampliamento dell'operatività da parte delle Sim. Infatti, al 31 dicembre 1995, risultavano totalmente operative 101 Sim (circa

il 43 per cento) sul totale dei soggetti iscritti all'Albo e, di queste, solo 11 autorizzate all'esercizio di tutte le attività di cui all'art. 1, comma 1, della legge 1 del 1991. Di converso 11 Sim risultavano, alla medesima data, del tutto inattive. Complessivamente, tuttavia, il fenomeno delle Sim non attive permane di proporzioni ragionevolmente contenute, potendosi considerare quasi "fisiologico" in un mercato che vede la presenza, come già accennato, di un numero piuttosto consistente di intermediari.

L'esame delle Sim iscritte all'Albo, effettuato distinguendo i differenti segmenti di attività di intermediazione mobiliare autorizzate (cfr. Tav. aIII.17), non mostra significative variazioni rispetto al 1994. Permane la significativa incidenza degli intermediari autorizzati (anche) all'esercizio dell'attività di raccolta di ordini, pari a circa l'80 per cento delle società iscritte, seguiti dalle Sim autorizzate all'attività di consulenza che costituiscono circa il 63 per cento dei soggetti autorizzati. Le Sim di gestione, invece, sono pari a circa il 47 per cento dei soggetti autorizzati.

L'incidenza delle banche nel settore dell'intermediazione mobiliare, almeno in termini numerici, permane rilevante (cfr. Tav. aIII.17): anche in questo caso, non si assiste a modificazioni significative rispetto al 1994.

Per ciò che riguarda, infine, gli agenti di cambio che svolgono individualmente l'attività di intermediazione mobiliare, si è registrata, nel corso del 1995, un'ulteriore riduzione del numero dei soggetti autorizzati (Tav. aIII.18).

La localizzazione geografica, la dimensione e gli assetti proprietari degli intermediari

Per ciò che riguarda la localizzazione territoriale, permane una elevata concentrazione degli intermediari nelle regioni del Nord Italia (cfr. Tavv. aIII.19 e aIII.20). Nella sola regione Lombardia si registra la presenza del 67,6 per cento circa delle Sim attualmente iscritte all'Albo (4 in più rispetto al 1994); seguono il Lazio, in cui è dislocato circa il 9,3 per cento delle Sim, e il Piemonte (con il 6,3 per cento del

totale delle Sim). Analoghe considerazioni valgono per le società fiduciarie iscritte nella sezione speciale dell'Albo delle Sim. Si conferma anche in questo settore la presenza di una maggiore concentrazione nella regione Lombardia, dove ha sede circa il 61,2 per cento delle fiduciarie iscritte.

Per ciò che riguarda gli assetti proprietari e la tipologia dell'azionista di controllo (cfr. Tavv. aIII.21 e aIII.22), la situazione relativa alle Sim, evidenzia sensibili cambiamenti rispetto all'anno precedente. In particolare, le Sim controllate da società di capitali diverse da banche e assicurazioni sono passate da 105, nel 1994, a 72 a fine 1995. La diminuzione appare piuttosto rilevante soprattutto con riferimento alle Sim facenti capo a società di capitali italiane passate da 80 a fine 1994, a 47, alla fine del 1995. Variazioni di minore entità, ma comunque significative, si registrano con riferimento alle Sim di estrazione bancaria, che risultavano essere 49 alla fine del 1994 e che nel corso dell'anno in esame sono aumentate di 19 unità. Si conferma, infine, la tendenza, già emersa nel 1994, alla diminuzione delle partecipazioni detenute da persone fisiche.

Nel caso, invece, delle società fiduciarie, la situazione si discosta solo in misura minima rispetto a quella dell'anno precedente. Anche nel 1995 infatti, il maggior numero di fiduciarie (circa il 45 per cento) risulta appartenente a gruppi bancari per lo più italiani (solo 4 fiduciarie su un totale di 22 risultano appartenenti a gruppi bancari esteri). Seguono le società fiduciarie aventi quali azionisti di riferimento società di capitali diverse da banche e assicurazioni (26 per cento). Anche in questo caso si tratta di soggetti prevalentemente di diritto italiano: su 13 fiduciarie, solo 2 appartengono a società di capitali di diritto estero.

Esaminando la distribuzione delle Sim per classi dimensionali non si notano cambiamenti particolarmente rilevanti rispetto ai dati del 1994. Le uniche variazioni, peraltro di modesta entità, sono infatti intervenute nelle due fasce centrali medio-alte, dalle quali risulta che, rispetto al 1994, le Sim con un numero di dipendenti compreso tra 30 e 60 è diminuito di 5 unità, mentre il numero delle Sim con più di 60 dipendenti

è aumentato di una unità. In generale la maggiore concentrazione di Sim si riscontra nelle fasce medio-basse, con netta preponderanza della presenza di Sim (circa il 26 per cento) nella fascia minima, vale a dire con un numero di dipendenti inferiore a 5.

Considerazioni analoghe possono essere svolte per le società fiduciarie. Può essere tuttavia interessante notare che, mentre per le Sim, si ravvisa la presenza (sia pure in numero limitato) di società con un numero maggiore di 60 dipendenti, altrettanto non accade per le fiduciarie. Nessuna fiduciaria, infatti, si colloca nella fascia con più di 60 dipendenti. Inoltre, anche il numero delle fiduciarie con più di 30 dipendenti (pari a 3 unità) è, se confrontato con quello delle Sim, relativamente esiguo.

IV. L'ATTIVITA' DELLA CONSOB IN SEDE GIURISDIZIONALE

Il 1995 ha visto un'intensa partecipazione della Consob ai procedimenti giurisdizionali. Si tratta di un'attività complessa che ha impegnato l'Istituzione in qualità sia di parte convenuta che di parte attrice nelle diverse sedi della giurisdizione amministrativa, civile e penale.

Lo sviluppo di tale fenomeno riflette in gran parte l'incremento dell'attività d'indagine degli uffici operativi finalizzata all'accertamento di irregolarità ed illeciti, risultante anche dall'entrata in vigore delle nuove discipline normative e regolamentari che hanno interessato il mercato dei valori mobiliari nel corso degli ultimi anni.

La conseguente attività sanzionatoria ha dato, infatti, impulso primario al contenzioso amministrativo in cui la Consob è parte convenuta davanti al Tar, in primo grado, e al Consiglio di Stato, in appello, nei confronti dei soggetti destinatari dei provvedimenti punitivi, irrogati dalla stessa o, su sua proposta, dal Ministro del tesoro. Nel caso di sanzioni di natura pecuniaria il giudice competente per il reclamo è il Pretore.

Si riporta di seguito un quadro riassuntivo dei provvedimenti cautelari e sanzionatori irrogati dalla Consob, o su sua istanza dal Ministro del tesoro, nei confronti dei soggetti da essa vigilati, dei ricorsi e dei reclami presentati avverso detti provvedimenti e dei loro esiti.

Tav. IV.1

L'ATTIVITÀ SANZIONATORIA AMMINISTRATIVA NEL 1995

	NUMERO SANZIONI	NUMERO RICORSI		NUMERO RICORSI RESPINTI	NUMERO RICORSI ACCOLTI	NUMERO GIUDIZI IN CORSO
		TAR	PRETORE			
PROVVEDIMENTI CAUTELARI E SANZIONATORI ¹	144	40	-	5	--	35 ²
SANZIONI PECUNIARIE	257 ³	-	20	6	4 ⁴	13

¹ Sospensione attività, cancellazione albo, commissariamento.² Per 15 giudizi in corso è stata respinta la sospensiva, per 4 è stata accolta.³ Di cui 242 sono notificazioni nei confronti di società quotate.⁴ Di cui 2 accolti parzialmente (sanzione ridotta).

Il contenzioso che coinvolge la Consob, riconducibile in gran parte all'applicazione della legge 1/91 sulle Sim, ha interessato anche l'applicazione della legge 149/92 sulle offerte pubbliche di acquisto e la disciplina dell'attività di sollecitazione del pubblico risparmio *ex art. 1/18* della legge 216/74, l'applicazione del D.p.r. 136/75 relativamente all'attività di revisione e certificazione dei bilanci, la legge 157/91 *sull'insider trading* e i vari regimi sanzionatori rispettivamente contemplati.

Ma l'attività giurisdizionale amministrativa che interessa la Consob comprende anche i ricorsi presentati dai soggetti destinatari dei provvedimenti e delle iniziative di volta in volta assunte dalla Commissione nello svolgimento dei propri compiti istituzionali. Avverso tali atti di carattere dispositivo e non sanzionatorio, data la loro natura amministrativa è sempre prevista, in base ai principi generali dell'ordinamento, la facoltà di ricorso al giudice amministrativo.

Nel 1995 sono stati presentati complessivamente 46 ricorsi al Tar (Tav. aIV.1). In 6 casi i giudizi sono stati già definitivamente conclusi e i ricorsi respinti, in 16 casi è stata respinta la richiesta di sospensione temporanea degli effetti dei provvedimenti fino alla definizione del merito e negli altri casi i giudizi sono tuttora in corso.

Le azioni che vedono coinvolta la Consob davanti al giudice civile comprendono i giudizi da essa promossi relativi all'impugnativa dei bilanci o di delibere assembleari nonché, come richiamato, i reclami al Pretore avverso le sanzioni pecuniarie (Tav. aIV.2). Inoltre nel 1995 sono state intraprese alcune azioni per il risarcimento dei danni contro la Consob i cui procedimenti sono tuttora in corso (Tav. aIV. 3).

Tav. IV.2

AZIONI DI IMPUGNATIVA DEI BILANCI PROMOSSE DALLA CONSOB

ANNO	NUMERO IMPUGNATIVE	ESITO	
		ANNULLAMENTO DELLA DELIBERA DI APPROVAZIONE DEL BILANCIO	ALTRO
1992	1	ANNULLAMENTO DELIBERA	
		APPELLO DELLA SOCIETÀ RESPINTO	
1993	2		1 GIUDIZIO SOSPESO (FINO A DECISIONE DI ALTRO PREGIUDIZIALE)
			1 IN CORSO
1994	1		1 GIUDIZIO INTERROTTO PER SOPRAVVENUTO FALLIMENTO DELLA SOCIETÀ
1995	--		

Infine, il contenzioso penale riguarda le denunce all'autorità giudiziaria penale in relazione a ipotesi di reato e la costituzione in giudizio della Consob in rappresentanza di interessi lesi dal reato. Nel 1995 sono state inoltrate 230 denunce penali (Tav. aIV.4)

1. LA GIURISDIZIONE AMMINISTRATIVA

In particolare, per quanto riguarda il contenzioso amministrativo, che rappresenta la parte preponderante dell'attività giurisdizionale della Consob, si segnalano alcuni principi contenuti in decisioni del Tar o del Consiglio di Stato che assumono particolare interesse nel quadro delle competenze istituzionali esercitate dalla Commissione.

Con riferimento alla legge 1/91 ed ai relativi regolamenti di attuazione, il Tar, nel respingere il ricorso promosso ad istanza di un promotore di servizi finanziari, ha affermato per la prima volta che l'accettazione, da parte dello stesso, di mezzi di pagamento secondo modalità difformi da quelle fissate nel regolamento Consob 5388/91 costituisce di per sé illecito grave che giustifica la radiazione dall'albo di cui all'art. 5 della legge 1/91; e ciò anche se il promotore non si appropria delle somme ricevute in pagamento.

Inoltre, secondo il giudice amministrativo, il promotore è sempre tenuto a rispettare le norme di legge e di regolamento che disciplinano la sua attività anche nell'ipotesi in cui essa non abbia ad oggetto valori mobiliari in senso stretto bensì prodotti o servizi diversi da tali valori, al cui collocamento la Sim per la quale egli opera sia stata abilitata in forza di regolamento emanato ai sensi dell'art. 2, comma 2, legge 1/91; al riguardo il Tar ha precisato che anche in tale ultimo caso le Sim sono tenute ad avvalersi, per l'attività esercitata fuori dalla sede sociale, esclusivamente di promotori iscritti all'albo.

Da ultimo, con la medesima decisione, è stata individuata la competenza della Consob per quanto attiene all'esercizio della potestà disciplinare relativa ai promotori iscritti all'albo, laddove invece alle commissioni regionali per l'albo spettano soltanto compiti di natura disciplinare che la Consob stessa attribuisce loro con proprio regolamento.

Si segnala, poi, un'ordinanza del Tar la quale, nel respingere l'istanza di sospensione proposta da una Sim con riferimento ad un provvedimento di commissariamento adottato dal Ministero del tesoro su proposta della Consob, ha precisato che lo stato di liquidazione volontaria deliberato dalla Sim non fa venir meno le ragioni di tutela del pubblico risparmio che giustificano, nei congrui casi, la sostituzione degli organi sociali (nella specie il liquidatore) con il commissario ministeriale *ex art. 13, comma 6, legge 1/91*.

In particolare, il Tar ha reputato l'emanazione di un provvedimento ministeriale di commissariamento svincolato dall'adozione di altre misure, cautelari o sanzionatorie, di cui ai commi 1-5 del menzionato art. 13, che possono anche non essere state assunte. Per tal via, viene riconosciuta dal giudice amministrativo la sostanziale reciproca autonomia dei provvedimenti adottati ai sensi dell'art. 13 della legge 1/91.

Ancora con riferimento ai provvedimenti previsti dall'art. 13 della legge 1/91, si ricorda un'altra decisione del Tar con la quale si è ribadita la diversa natura (cautelare, la prima, e sanzionatoria, la seconda) dei provvedimenti assunti dall'autorità di controllo ai sensi dei commi 1 e 2, dell'art. 13, rispetto a quelli contemplati dai successivi commi 3, 4 e 5; il giudice amministrativo, inoltre, ha precisato che l'acclaramento degli elementi richiesto ai fini dell'assunzione dei provvedimenti cautelari di cui ai commi 1 e 2 può comportare la necessità di una istruttoria articolata e particolarmente lunga; pertanto nei casi di istruttorie, finalizzate all'adozione dei menzionati provvedimenti, che si protraggono nel tempo a causa della complessità degli accertamenti che si sono resi necessari, l'adozione di un provvedimento cautelare è comunque legittima, atteso che "nel contrasto tra i due interessi [...] appare prevalente quello pubblico generale alla correttezza delle contrattazioni del mercato mobiliare".

Con riferimento all'applicazione del D.p.r. 136/75 si segnala il notevole interesse di una decisione del Tar, che è stata la prima pronuncia di merito che ha definito i compiti e gli obblighi delle società di revisione. In particolare il Tar ha sottolineato che la revisione non deve limitarsi ad un mero riscontro di carattere formale-contabile sulla

corrispondenza dei bilanci alle altre scritture e documenti della società, bensì deve spingersi fino a verificare l'esattezza dell'esposizione dei fatti di gestione nelle scritture contabili; e ciò comporta che la relazione di certificazione debba contenere "una informazione piena, non reticente né limitata ai soli aspetti formali e documentali", ma corredata dei dati, delle notizie e degli elementi di fatto a disposizione.

Ciò anche con riguardo alle "incertezze" e ai rilievi sulla "continuità aziendale". E' solo in questo contesto che si giustifica l'affidamento dei terzi sulla credibilità non solo dal punto di vista contabile, ma anche economico, finanziario e operativo, della società il cui bilancio sia stato regolarmente certificato.

Il Tar ha ulteriormente chiarito che "è ben spiegabile che l'inosservanza della diligenza professionale richiesta dall'art. 23 della direttiva 84/253/CEE anche ai singoli soggetti, persone fisiche, che operano per una società di revisione e certificazione, giustifichi la irrogazione della sanzione nella misura massima". Ciò in quanto "l'affidamento che i terzi ripongono nella solidità di una società che abbia conseguito la certificazione del bilancio non deve essere pregiudicato da comportamenti inidonei e tali da realizzare in buona sostanza, la copertura di situazioni critiche".

Secondo il giudice amministrativo, dunque, la trasparenza, la completezza di informazioni e la affidabilità dei dati certificati e risultanti nella relazione devono essere piene ed incondizionate: a questo obiettivo è preordinata la garanzia di indipendenza assicurata ai revisori espressamente dall'art. 27 della direttiva sopra richiamata.

Sempre in tema di revisione e certificazione viene in considerazione un'altra decisione del Tar che, nel respingere l'istanza di sospensione proposta dai ricorrenti nei confronti di un provvedimento assunto dalla Consob ai sensi dell'art. 11, comma 2, lett. a), del D.p.r. 136/75, ha affermato che ai fini della legittimità delle intimazioni effettuate alle società di revisione di non avvalersi di determinati revisori "è necessario (oltre, ovviamente, alla sussistenza in fatto degli addebiti) che vi sia sempre un razionale rapporto tra la gravità degli addebiti e la durata (variabile da un giorno a due anni) del periodo di inibizione prescritto".

Ciò peraltro non esclude che "può ammettersi che la scelta della durata massima dell'inibizione non sia specificamente motivata [...] dalla Consob qualora [...] l'estrema gravità del fatto sia *in re ipsa*". Nel caso di specie il comportamento tenuto dalla società di revisione assumeva rilevanza anche penale con riferimento all'informativa resa nella relazione di certificazione.

In materia di ambito di applicazione dell'obbligo di certificazione dei bilanci e revisione contabile, si segnala la decisione del Tar, con la quale è stato ritenuto legittimo il potere regolamentare esercitato dalla Consob nel prevedere, all'art. 19, lett. d) ed e) del regolamento 8469 del 30 settembre 1994, come requisito per l'ammissione della società richiedente ai nuovi mercati la certificazione dell'ultimo bilancio a norma dell'art. 4 del D.p.r. 136/75 da parte di una società di revisione iscritta all'albo presso la Consob.

In particolare, il Tar ha ritenuto che "la Consob nell'esercizio del potere regolamentare di cui al quarto e quinto comma dell'art. 20 della legge 1/91", con il regolamento disciplinante i mercati locali "non poteva non prevedere la lettera d) e e) dell'art. 19 nell'individuazione dei requisiti richiesti ai soggetti emittenti titoli da ammettere a quotazione nei mercati cosiddetti locali".

Ciò in quanto "il parametro di riferimento prescelto dal legislatore della legge 1/91 [...] è stato - con scelta rigorosa [...] ma di certo funzionale ad un obiettivo di tutela efficiente del pubblico risparmio - quello dei mercati borsistici".

Del resto, ad avviso del Tar, la soluzione del legislatore di integrare la funzione di controllo contabile dei sindaci con l'intervento della società di revisione che certifichi il bilancio annuale degli operatori ben si concilia con la diversa, se non maggiore, garanzia di "indipendenza [...] organizzazione e idoneità tecnica" richiesta a questi soggetti dall'art. 9 del D.p.r. 136/75 per l'iscrizione all'albo speciale delle società di revisione; tutto ciò si traduce quindi in una "maggiore garanzia per i soggetti che intendono negoziare titoli mobiliari sui nuovi mercati locali che, per dimensione e caratteristiche, dovrebbero essere destinati a soggetti emittenti di minore affidabilità

rispetto a quelli ammessi a quotazione in borsa o al mercato ristretto".

In materia di sollecitazione del pubblico risparmio si segnala all'attenzione la decisione del Tar che, nel respingere il ricorso presentato da un promotore di servizi finanziari avverso un provvedimento della Consob di cancellazione dall'Albo unico nazionale, ha stabilito che una società cooperativa, la quale distribuisce presso il pubblico quote di partecipazione al proprio capitale e con la provvista in tal modo apportata dai nuovi soci acquista valori mobiliari formalmente in nome proprio ma sostanzialmente per conto dei soci, svolge un'attività di sollecitazione del pubblico risparmio e viola il principio della riserva di attività a favore delle Sim previsto dalla legge 1/91.

Sotto altro profilo, il giudice amministrativo, sempre nella medesima decisione, ha ritenuto che il provvedimento di radiazione dall'albo dei promotori di servizi finanziari disposto dalla Consob nei confronti di soggetti che operino contemporaneamente per due o più intermediari autorizzati si giustifichi a maggior ragione qualora i promotori operino contemporaneamente per un soggetto autorizzato e per uno non autorizzato.

Con riferimento alla disciplina delle offerte pubbliche di acquisto si segnala il principio affermato dal Tar e confermato dal Consiglio di Stato secondo il quale sono esonerate dall'obbligo di Opa previsto dalla legge 149/92 le banche che acquistano il controllo di una società quotata al mero scopo di attuare la ristrutturazione e il salvataggio di quest'ultima, con esclusione di ogni intento di utilizzare le partecipazioni a fini di gestione.

Il Consiglio di Stato, confermando la decisione del Tar e condividendo l'avviso della Consob, ha inoltre chiarito che, nella fattispecie all'esame del collegio, "presupposto dell'obbligo di promuovere l'Opa da parte di un terzo è la già avvenuta acquisizione di una partecipazione di maggioranza relativa, non essendo computabili le partecipazioni di pertinenza delle banche impegnate nel salvataggio economico-patrimoniale della società quotata".