

**Parere del Comitato economico e sociale europeo in merito alla «Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica della direttiva 98/26/CE»**

COM(2012) 73 final — 2012/0029 (COD)

(2012/C 299/14)

Relatore: **MORGAN**

Il Parlamento europeo, in data 15 marzo 2012, e il Consiglio, in data 3 aprile 2012, hanno deciso, conformemente al disposto dell'articolo 114 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, di consultare il Comitato economico e sociale europeo in merito alla:

*Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica della direttiva 98/26/CE*

COM(2012) 73 final — 2012/0029 (COD).

La sezione specializzata Mercato unico, produzione e consumo, incaricata di preparare i lavori del Comitato in materia, ha formulato il proprio parere in data 12 giugno 2012.

Alla sua 482a sessione plenaria, dei giorni 11 e 12 luglio 2012 (seduta dell'11 luglio), il Comitato economico e sociale europeo ha adottato il seguente parere con 110 voti favorevoli, 2 voti contrari e 4 astensioni.

## 1. Conclusioni e raccomandazioni

1.1 Il CESE accoglie con favore l'iniziativa legislativa in esame. Una volta che il regolamento proposto sarà stato adottato, la Commissione avrà completato i tre pilastri del nuovo quadro normativo europeo sulle infrastrutture finanziarie, ossia, oltre al regolamento sui depositari centrali di titoli (CSD), quello sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR) e la disciplina dei mercati degli strumenti finanziari (MiFID/MiFIR).

1.2 L'introduzione dell'euro è stata un catalizzatore per gli investimenti transfrontalieri in titoli, e il buon funzionamento degli investimenti transfrontalieri dipende dalla vigenza di norme comuni in tutta l'Unione. Un alto grado di disciplina dei regolamenti riduce il rischio di controparte, o più specificamente il rischio di liquidità e quello (per costo) di sostituzione, e - cosa ancor più importante - promuove la tutela degli investitori, contribuendo a far sì che le operazioni tra chi compra e chi vende titoli siano regolate in modo sicuro e tempestivo. In tal senso, il regolamento proposto è un importante passo avanti in direzione del completamento del mercato unico.

1.3 Una delle modifiche principali proposte alla sfera di attività dei CSD consiste nel divieto di possedere una licenza bancaria limitata. Ciò avrà delle ripercussioni sui due grandi CSD internazionali - *Euroclear* e *Clearstream* -, che sfruttano le loro capacità bancarie per sostenere il processo di regolamento e custodia di titoli su larghissima scala. Il CESE riconosce che, a livello mondiale (G20, Commissione europea, Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO), ecc.), l'opinione prevalente è nettamente favorevole alla scissione delle attività degli enti creditizi, e concorda con la Commissione nel ritenere che la soluzione migliore consista nella separazione dei servizi bancari (*stand-alone bank*).

1.4 Un'altra proposta di grande rilievo riguarda l'obbligo di uniformare il regolamento titoli alla scadenza T+2. Se all'interno dell'UE è probabile che si possa conseguire tale obiettivo, per

quanto attiene alle operazioni globali ciò presuppone che si affrontino una serie di problemi.

1.5 La proposta in esame dispone inoltre la dematerializzazione dei titoli negoziabili, fissando a tal fine un periodo di transizione fino al 1° gennaio 2020. Anche così, tuttavia, considerata la discontinuità dei progressi compiuti dagli Stati membri in questo campo, potrebbe rendersi necessario raggiungere un compromesso politico.

## 2. Introduzione

2.1 I depositari centrali di titoli (CSD) sono istituti di importanza sistemica per i mercati finanziari. Qualsiasi negoziazione di titoli in borsa e fuori borsa è seguita da processi di post-negoziazione che conducono al regolamento dell'operazione, ossia alla consegna di titoli contro contante. I CSD sono istituti di importanza fondamentale che consentono di procedere al regolamento ricorrendo ai cosiddetti sistemi di regolamento titoli. I CSD si occupano inoltre della prima registrazione e della gestione accentrata di conti titoli, che registrano la quantità di titoli emessi, l'emittente, i cambiamenti nella proprietà dei titoli.

2.2 I CSD svolgono un ruolo cruciale anche per il mercato delle garanzie, in particolare a fini di politica monetaria. Ad esempio, quasi tutte le garanzie ammissibili per le operazioni di politica monetaria delle banche centrali nell'UE, in particolare nell'area dell'euro, vengono registrate nei sistemi di regolamento titoli gestiti dai CSD.

2.3 Nel 2010 i sistemi di regolamento titoli nell'UE hanno regolato operazioni per un valore di circa 920 000 miliardi di EUR e a fine 2010 detenevano quasi 39 000 miliardi di EUR in titoli. Vi sono oltre 30 CSD nell'UE, di norma uno in ogni paese, e due CSD "internazionali" (ICSD - *Clearstream Banking Luxembourg* e *Euroclear Bank*), che rappresentano una sottocategoria di CSD specializzata nell'emissione di obbligazioni internazionali, comunemente note come "Eurobonds".

2.4 Mentre generalmente a livello nazionale i CSD operano in maniera sicura ed efficace, i regolamenti transfrontalieri a sostegno di investimenti transfrontalieri sono più complessi e comportano costi più elevati. Ad esempio, il numero di mancati regolamenti è più elevato nelle operazioni transfrontaliere rispetto alle operazioni nazionali, mentre i costi delle operazioni transfrontaliere sono fino a quattro volte più elevati di quelli connessi a operazioni nazionali. In generale, i costi dei CSD, pur essendo notevoli per gli emittenti, rappresentano solo una minima parte di quelli complessivi associati all'uso di tutti gli elementi dell'infrastruttura.

2.5 Tali problemi di sicurezza sono imputabili a una serie di fattori, tra cui:

- la durata del ciclo di regolamento. Il tempo che intercorre tra la negoziazione e il regolamento non è armonizzato nell'UE, il che causa disfunzioni nel regolamento transfrontaliero di titoli;
- una percentuale esigua, ma sostanziale, di titoli esiste ancora in formato cartaceo: il ciclo di regolamento è molto più lungo ed espone gli investitori a maggiori rischi;
- i mancati regolamenti, ossia le situazioni in cui un'operazione non è regolata alla data prevista, non sono soggetti a penalità sufficientemente dissuasive in tutti i mercati e, laddove esistono, le misure relative alla disciplina di regolamento variano ampiamente tra i mercati;
- mentre la direttiva 98/26/CE concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli riduce le disfunzioni nel sistema di regolamento titoli dovute a procedure d'insolvenza nei confronti di uno dei partecipanti al sistema, essa non tratta gli altri rischi del sistema o la resilienza del CSD che lo gestisce. Alcuni CSD sono esposti anche al rischio di credito e al rischio di liquidità derivanti dalla prestazione di servizi bancari accessori al regolamento;
- gli accordi di collegamento tra CSD, pur essendo considerati un primo passo verso il consolidamento dei mercati europei dei regolamenti, sollevano preoccupazioni sotto il profilo della sicurezza, in assenza di norme prudenziali specifiche in materia. Inoltre, essi aumentano l'interconnessione tra CSD, il che giustifica ulteriormente l'introduzione di un quadro prudenziale comune.

2.6 Anche l'assenza di un mercato interno unico efficiente per i regolamenti crea notevoli problemi. Il mercato europeo della post-negoziazione deve ancor far fronte a ostacoli significativi, come ad esempio la limitazione dell'accesso degli emittenti di titoli ai CSD, la diversità dei regimi e delle norme in materia di autorizzazione dei CSD nei diversi paesi dell'UE e una concorrenza limitata tra i diversi CSD nazionali. Ne risulta un mercato fortemente frammentato. Di conseguenza, il regolamento transfrontaliero delle operazioni si fonda su una catena di detentori eccessivamente complessa che coinvolge spesso vari CSD e numerosi altri intermediari, con ripercussioni negative in termini di efficienza, ma anche di rischi associati alle operazioni transfrontaliere.

2.7 Tali problemi sono importanti poiché le operazioni transfrontaliere in Europa (che si tratti dalla vendita o dell'acquisto ordinario di titoli o di trasferimenti di garanzie) sono in continua crescita e i CSD sono sempre più interconnessi. Si prevede inoltre che questa tendenza sarà ulteriormente rafforzata con l'entrata in funzione, prevista nel 2015, di TARGET2 Securities (T2S), un progetto promosso dall'Eurosistema per istituire in Europa una piattaforma comune transfrontaliera di regolamento titoli senza frontiere.

### 3. Sintesi del regolamento proposto

3.1 Il regolamento proposto consta di due parti principali: una (il Titolo II) contiene norme rivolte a tutti gli operatori del mercato in materia di regolamento titoli, l'altra (i Titoli III, IV e V) detta disposizioni rivolte specificamente ai CSD.

#### *Regolamento titoli*

3.2 Le norme del Titolo II impongono la cosiddetta dematerializzazione e/o l'accentramento dei titoli, ossia la loro emissione in forma scritturale (ossia per mezzo di scritture contabili). Una misura, questa, volta a rendere più efficiente il regolamento dei titoli, a facilitare la riduzione dei periodi di regolamento e a garantire l'integrità dell'emissione semplificando la riconciliazione dei titoli detenuti. Il regolamento proposto prevede un periodo transitorio sufficientemente lungo, ossia fino al 1° gennaio 2020, per consentire agli operatori degli Stati membri dove esistono ancora quantità importanti di titoli in forma cartacea di conformarsi a tale misura.

3.3 Le disposizioni del Titolo II, inoltre, armonizzano il periodo di regolamento per le operazioni su titoli effettuate in tutta l'UE. In Europa la maggior parte delle operazioni su titoli è regolata, a seconda del mercato, due o tre giorni dopo il giorno di negoziazione. Il periodo di regolamento sarà armonizzato e fissato a due giorni dopo il giorno di negoziazione, anche se saranno ammessi periodi di regolamento più brevi.

3.4 Infine, le norme del Titolo II armonizzano le misure relative alla disciplina di regolamento in tutta l'UE. Si tratta di misure ex ante volte a impedire mancati regolamenti e di misure ex post per gestire i casi in cui si sono verificati tali mancati regolamenti.

#### *Autorizzazione e vigilanza dei CSD*

3.5 La direttiva 98/26/CE definisce già i sistemi di regolamento titoli come accordi formali che consentono il trasferimento dei titoli tra diversi partecipanti. Tuttavia, tale direttiva non disciplina gli istituti responsabili della gestione di tali sistemi. Considerata la crescente complessità di tali sistemi e i rischi connessi al regolamento è essenziale che gli istituti che gestiscono i sistemi di regolamento titoli siano giuridicamente definiti, autorizzati e soggetti a vigilanza sulla base di un insieme comune di norme prudenziali.

3.6 I CSD dovranno essere autorizzati dalle autorità nazionali competenti del luogo in cui si sono stabiliti e soggetti alla loro vigilanza. Tuttavia, data la crescente dimensione transfrontaliera delle loro attività, potrebbe essere necessario consultare altre autorità competenti per uno o più dei sistemi di regolamento titoli gestiti dai CSD e per altre entità del gruppo. L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (Aesfem) svolgerà un ruolo importante nell'elaborazione di progetti di norme tecniche volte ad armonizzare il processo di autorizzazione e a garantire la cooperazione tra le autorità.

3.7 La proposta prevede che ai CSD autorizzati sia rilasciato un "passaporto" che consenta loro di fornire servizi nell'Unione, sia esercitando la propria attività direttamente in un altro Stato membro, sia aprendo una succursale in tale Stato. Un CSD di un paese terzo può operare nell'Unione se è riconosciuto dall'Aesfem.

#### *Requisiti per i CSD*

3.8 Vista l'importanza sistemica dei CSD e il fatto che offrano servizi fondamentali per i mercati mobiliari, è necessario che siano disciplinati da norme prudenziali molto rigorose che consentano di garantire la loro solidità finanziaria e la tutela dei loro partecipanti. I requisiti per i CSD sono raggruppati in varie categorie: requisiti organizzativi, norme sulla condotta negli affari, requisiti per i servizi CSD, requisiti prudenziali e requisiti per i collegamenti tra CSD.

3.9 Le norme sulla condotta degli affari impongono ai CSD di stabilire criteri di partecipazione ai sistemi di regolamento non discriminatori, trasparenti e rigorosamente basati sui rischi nonché di comunicare in maniera esaustiva alle autorità competenti i costi e i ricavi dei servizi forniti.

3.10 Tra i requisiti per i servizi CSD figurano, fra l'altro, gli obblighi sulla riconciliazione su base infragiornaliera e la segregazione dei conti, mentre, per quanto concerne il regolamento in contanti, la proposta prevede che i CSD regolino i conti tramite le banche centrali ogniqualvolta sia pratico o possibile. Il regolamento tramite banche commerciali è consentito, ma, contrariamente ad alcune prassi correnti, deve essere effettuato attraverso un ente creditizio che agisce in qualità di agente di regolamento.

3.11 I requisiti prudenziali per i CSD, da parte loro, comprendono importanti disposizioni sull'attenuazione del rischio operativo. Visto che i CSD non sarebbero autorizzati a offrire direttamente servizi di tipo bancario, il principale rischio che correranno sarà appunto quello operativo. Tali disposizioni comprendono le misure opportune per garantire in qualsiasi momento la continuità delle operazioni, ivi compreso il regolamento. I requisiti patrimoniali sono inoltre fissati in riferimento alle spese operative: i CSD dovrebbero detenere capitale, utili non distribuiti e riserve che consentano loro di coprire almeno sei mesi di spese operative.

3.12 Infine, i requisiti per i CSD collegati tra loro comprendono la formulazione di norme identiche sul carattere definitivo del regolamento dei titoli.

#### *Accesso ai CSD*

3.13 L'iniziativa in esame mira, tra l'altro, all'apertura del mercato dei servizi dei CSD e alla rimozione delle barriere di accesso. Al riguardo vengono esaminati tre tipi di accesso: a) tra emittenti e CSD, b) tra CSD e CSD, e c) tra CSD e altre infrastrutture di mercato.

3.14 Il regolamento proposto introduce il diritto di registrare i propri titoli in uno dei CSD autorizzati nell'Unione, nonché il diritto per i CSD di fornire servizi per titoli che sono stati emessi secondo la legislazione di un altro Stato membro.

3.15 Un CSD dovrebbe avere il diritto di ricevere i flussi relativi alle operazioni dalle controparti centrali (CCP) e dalle sedi di negoziazione, e tali infrastrutture dovrebbero avere accesso ai sistemi di regolamento titoli gestiti dai CSD.

#### *Enti creditizi*

3.16 Se il ricorso al regolamento tramite banca centrale non né pratico né possibile, i CSD possono offrire ai propri partecipanti regolamenti tramite banche commerciali. Tuttavia, i CSD non dovrebbero fornire i servizi accessori al regolamento, ma dovrebbero essere autorizzati dalle proprie autorità competenti a designare un ente creditizio che agisca in qualità di agente di regolamento per l'apertura di conti correnti e la concessione di linee di credito per facilitare il regolamento.

3.17 Tale separazione tra CSD e agenti di regolamento costituisce una misura importante per gestire e migliorare la sicurezza dei CSD. I servizi bancari accessori al regolamento aumentano l'esposizione ai rischi dei CSD e di conseguenza anche la probabilità di un loro inadempimento o di gravi situazioni di stress.

3.18 Sebbene i servizi bancari prestati da alcuni CSD siano forniti su base infragiornaliera (sono pienamente coperti da garanzie e altre risorse finanziarie) e siano limitati ai servizi accessori al regolamento, gli importi gestiti sono tuttavia importanti e un inadempimento di tali CSD avrebbe conseguenze negative sui mercati mobiliari e dei pagamenti. Il requisito di fornire i servizi bancari tramite un soggetto giuridico distinto rispetto a quello che offre i servizi di base dei CSD è finalizzato a prevenire che i rischi connessi alla fornitura di servizi bancari siano trasmessi alla fornitura di servizi di base dei CSD, in particolare in caso di insolvenza o in caso di grave stress correlato ai servizi bancari.

3.19 Per i CSD che attualmente forniscono servizi bancari, i costi principali associati a tale misura sono i costi legali connessi alla costituzione di un soggetto giuridico distinto per la fornitura di servizi bancari. La Commissione ritiene che non esistano alternative meno rigorose alla separazione dei servizi bancari che consentano di eliminare completamente il pericolo di trasmissione dei rischi dai servizi bancari ai servizi di base dei CSD.

3.20 Al fine di assicurare l'efficienza risultante dalla fornitura di servizi di CSD e di servizi bancari all'interno dello stesso gruppo di imprese, il requisito che impone che i servizi bancari siano prestati da un ente creditizio distinto non dovrebbe impedire all'ente creditizio di appartenere allo stesso gruppo di imprese del CSD.

3.21 L'autorità competente dovrebbe essere in grado di dimostrare, caso per caso, l'assenza di rischio sistemico in relazione alla fornitura concomitante di servizi di CSD e di servizi bancari da parte del medesimo soggetto giuridico. In tal caso l'autorità potrebbe presentare una richiesta motivata alla Commissione europea, la quale potrebbe concedere la deroga. In ogni caso le attività di un CSD autorizzato ad operare in qualità di ente creditizio dovrebbero essere limitate alla fornitura di servizi bancari accessori al regolamento titoli.

## Sanzioni

3.22 Un esame dei regimi nazionali vigenti ha rivelato, ad esempio, che il livello delle sanzioni pecuniarie varia notevolmente da uno Stato membro all'altro, che alcune autorità competenti non dispongono di determinati importanti poteri sanzionatori e che altre non possono comminare sanzioni a persone fisiche e giuridiche. Di conseguenza, secondo la Commissione, le autorità competenti dovrebbero poter infliggere un insieme di sanzioni e misure amministrative minime, tra cui la revoca dell'autorizzazione, richiami pubblici, sostituzioni in seno al management, restituzione dei profitti generati dalla violazione del regolamento proposto (laddove determinabili) e ammende amministrative.

### 4. Il punto di vista del CESE

4.1 Il CESE accoglie con favore l'iniziativa legislativa in esame. Una volta che il regolamento proposto sarà stato adottato, la Commissione avrà completato i tre pilastri del nuovo quadro normativo europeo sulle infrastrutture finanziarie, ossia, oltre al regolamento sui CSD, quello sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR) e la disciplina dei mercati degli strumenti finanziari (MiFID/MiFIR). Insieme, questi tre nuovi strumenti assicurano una copertura globale e ad ampio raggio del mercato dell'UE; la Commissione deve assicurarsi che essi si compenetrino e completino a vicenda, senza sovrapposizioni che possano condurre a interpretazioni difformi delle loro norme. Inoltre, è di vitale importanza che, nei settori cruciali, queste diverse iniziative legislative siano coerenti e in armonia tra loro.

4.2 All'Aesfem incomberà la responsabilità di elaborare le norme tecniche per il regolamento in esame nonché per gli altri due pilastri. In proposito il CESE richiama l'attenzione sul fatto che, in un lasso di tempo relativamente breve, sono stati assegnati all'Aesfem compiti e funzioni di notevole portata, tra cui la regolamentazione delle agenzie di valutazione dei crediti (rating), la vigilanza sul settore dell'audit, le competenze in materia di vendite allo scoperto e *credit default swap*, la vigilanza sul rispetto della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (AIFM). È quindi di vitale importanza che l'Aesfem disponga di sufficiente personale dotato delle capacità e dell'esperienza necessarie per svolgere efficacemente i suoi compiti.

4.3 Il settore delle imprese di servizi finanziari, già soggetto a una nuova disciplina, a una nuova vigilanza, a nuovi requisiti prudenziali, ecc., viene ora ad essere interessato, per effetto del regolamento sui CSD, da un'altra serie di modifiche normative. Il CESE appoggia senz'altro l'introduzione di queste nuove modifiche, ma sollecita anche regolatori e autorità di vigilanza, e in particolare l'Aesfem, a prestare attenzione ai potenziali problemi che potrebbero derivare da un eccesso di regolamentazione.

4.4 L'introduzione dell'euro è stata un catalizzatore per gli investimenti transfrontalieri in titoli, e il buon funzionamento degli investimenti transfrontalieri dipende dalla vigenza di norme comuni in tutta l'Unione. Un alto grado di disciplina dei regolamenti riduce il rischio di controparte, o più specificamente il rischio di liquidità e quello (per costo) di sostituzione, e - cosa ancor più importante - promuove la tutela degli investitori, contribuendo a far sì che le operazioni tra chi compra e chi vende titoli siano regolate in modo sicuro e tempestivo. In tal senso, il regolamento proposto è un importante passo avanti in direzione del completamento del mercato unico.

4.5 Sempre nell'ottica del mercato unico, la proposta di "passaporto" va accolta con favore in quanto contribuirà a rimuovere le barriere all'accesso, e, nello stesso spirito, conferirà agli emittenti il diritto di registrare i loro titoli in uno qualsiasi dei CSD autorizzati nell'Unione. Questa rottura dei monopoli nazionali nel mercato interno va anch'essa accolta positivamente.

4.6 È prevedibile che l'approccio "a basso rischio" alla definizione del modello d'impresa (attività) dei CSD, unito al fatto che tale modello sarà in pratica limitato per via normativa, abbia effetti sia positivi che negativi sulla competitività e la capacità di innovazione dei CSD. L'apertura del mercato transfrontaliero costituirà peraltro un indubbio vantaggio. Ai CSD, del resto, è consentito prestare tutta una serie di servizi fintanto che contribuiscono alla sicurezza, l'efficienza e la trasparenza dei mercati mobiliari. Oltre a ciò, per stimolare ulteriormente l'innovazione, il CESE propone di vietare ai CSD di controllare imprese che non siano a loro volta CSD solo quando attività di questo tipo vadano a scapito del profilo di rischio dei primi.

4.7 Una delle modifiche principali proposte alla sfera di attività dei CSD consiste nel divieto di possedere una licenza bancaria limitata. Ciò avrà delle ripercussioni sui due grandi CSD internazionali - Euroclear e Clearstream -, che sfruttano le loro capacità bancarie per sostenere il processo di regolamento e custodia di titoli su larghissima scala. Le attività bancarie coprono invero un ambito molto limitato, e hanno attraversato indenni la crisi degli ultimi anni. Nondimeno, il CESE riconosce che, a livello mondiale (G20, Commissione europea, IOSCO, ecc.), l'opinione prevalente è nettamente favorevole alla scissione delle attività degli istituti di credito. I CSD potranno comunque costituire, sia pure solo a livello di gruppo, una banca con limitata sfera di attività, il che non dovrebbe comportare una revisione sostanziale del loro modello d'impresa.

4.8 Benché la Commissione sostenga che non esistano alternative alla separazione dell'attività bancaria dall'attività principale dei CSD, la norma già menzionata al punto 3.21 prevede in effetti la possibilità di una deroga accordata su richiesta dell'autorità nazionale competente. Ferma restando questa possibilità, il Comitato concorda con la Commissione nel ritenere che la soluzione migliore consista nella separazione dei servizi bancari (*stand-alone bank*).

4.9 La proposta in esame prescrive inoltre la dematerializzazione dei titoli negoziabili. A tal fine è previsto un periodo di transizione, destinato a concludersi nel 2020; tuttavia, considerata la discontinuità dei progressi compiuti dagli Stati membri in questo campo, potrebbe rendersi necessario un compromesso politico.

4.10 Un'altra proposta di cruciale importanza riguarda l'obbligo di uniformare il regolamento titoli alla scadenza T+2. Se, nell'ambito del mercato interno, esistono buone probabilità di conseguire tale obiettivo, per quanto attiene alle operazioni globali ciò presuppone che si affrontino una serie di problemi, che vanno dalle complicazioni indotte dai cambi valutari alla possibilità che i titoli possano essere in prestito fino alle differenze di fuso orario, alla diversità dei cicli di regolamento in uso sui mercati di altre regioni del mondo e agli alti costi eventualmente connessi all'automazione dei sistemi necessari per adottare la scadenza T+2.

4.11 Il regolamento proposto impone fondamentalmente a tutti i CSD di instaurare regimi "sanzionatori" per i partecipanti che non provvedono al regolamento tempestivo dei titoli; tali regimi, tuttavia, devono essere specifici, adeguati allo strumento finanziario interessato: sanzionare la consegna tardiva di titoli azionari illiquidi o di PMI avrebbe infatti un impatto negativo sulla loro liquidità sul mercato, mentre occorrerebbe considerare la possibilità di concedere una deroga alle PMI quotate. Il regolamento proposto, infine, non affronta la questione della destinazione del gettito delle sanzioni pecuniarie.

Bruxelles, 11 luglio 2012

*Il presidente*  
*del Comitato economico e sociale europeo*  
Staffan NILSSON

---