

COMMISSIONE EUROPEA

DG Mercato interno

MERCATI FINANZIARI

Mercati mobiliari e prestatori di servizi d'investimento

Bruxelles,
MARKT/F2/HGD/JT D(2001)

**SINTESI DELLE RISPOSTE
RICEVUTE
IN MERITO AL
DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE DELL'11 LUGLIO 2001**

**“VERSO UN REGIME DELL'UE RIGUARDANTE GLI OBBLIGHI DI
TRASPARENZA DEGLI EMITTENTI I CUI VALORI MOBILIARI
SONO AMMESSI ALLA NEGOZIAZIONE IN UN MERCATO
REGOLAMENTATO”**

Rue de la Loi 200, B-1049 Bruxelles / Wetstraat 200, B-1049 Brussel - Belgio. Telefono: (32-2) 299 11 11.
Ufficio: C107 3/48. Telefono: linea diretta (32-2) 299.26.15. Fax: (32-2) 295.56.06.

http://europa.eu.int/comm/internal_market/
E-mail: hubert.grignon-dumoulin@cec.eu.int

1. INTRODUZIONE

Lo scorso 11 luglio, la Direzione generale Mercato interno della Commissione europea ha invitato il pubblico a rispondere ad un documento di consultazione relativo agli obblighi di trasparenza degli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Il suddetto documento illustrava la posizione preliminare della DG Mercato interno sul modo in cui realizzare l'obiettivo, previsto dal Piano d'azione per i servizi finanziari del 1999, di "aggiornare gli obblighi di informazione periodica" nell'area dei mercati mobiliari. Gli obblighi previsti attualmente sono definiti dalla direttiva 2001/34/CE del Consiglio (Gazzetta ufficiale L 184 del 6 luglio) che ha codificato, fra l'altro, la precedente legislazione comunitaria in questo settore¹.

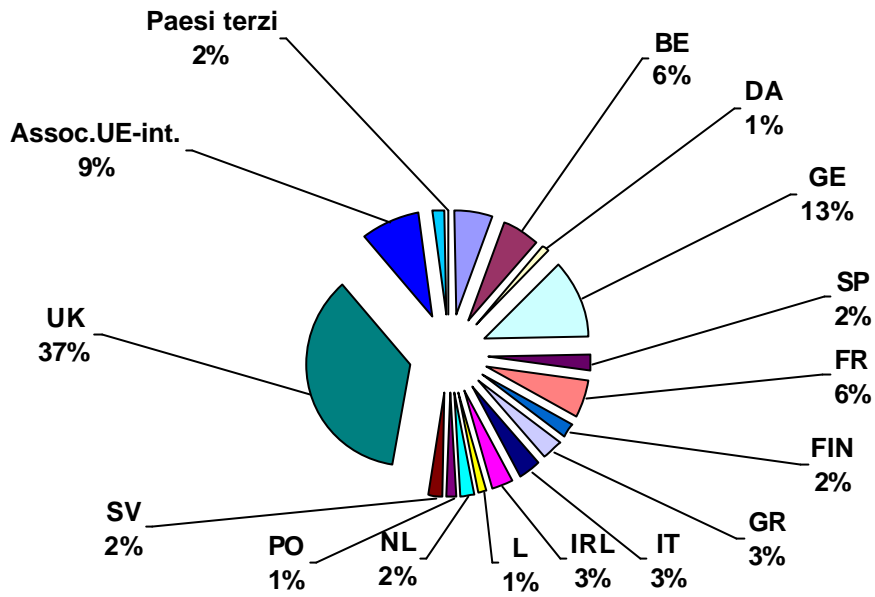
La DG Mercato interno ha ricevuto 90 risposte ai quesiti sollevati nel documento di consultazione. Si presenta in allegato un quadro più dettagliato della provenienza geografica e settoriale delle risposte.

L'ambito geografico delle risposte copre tutti gli Stati membri. Inoltre, hanno inviato risposte sei associazioni europee (e due altre associazioni internazionali). Le risposte provengono da un ampio spettro di settori economici (emittenti di titoli, società, agenti di borsa, sottoscrittori, imprese di investimento, società contabili e di revisione, consumatori). Infine, hanno inviato i loro pareri sette organismi nazionali di regolamentazione dei valori mobiliari ed il CAERVM (Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari).

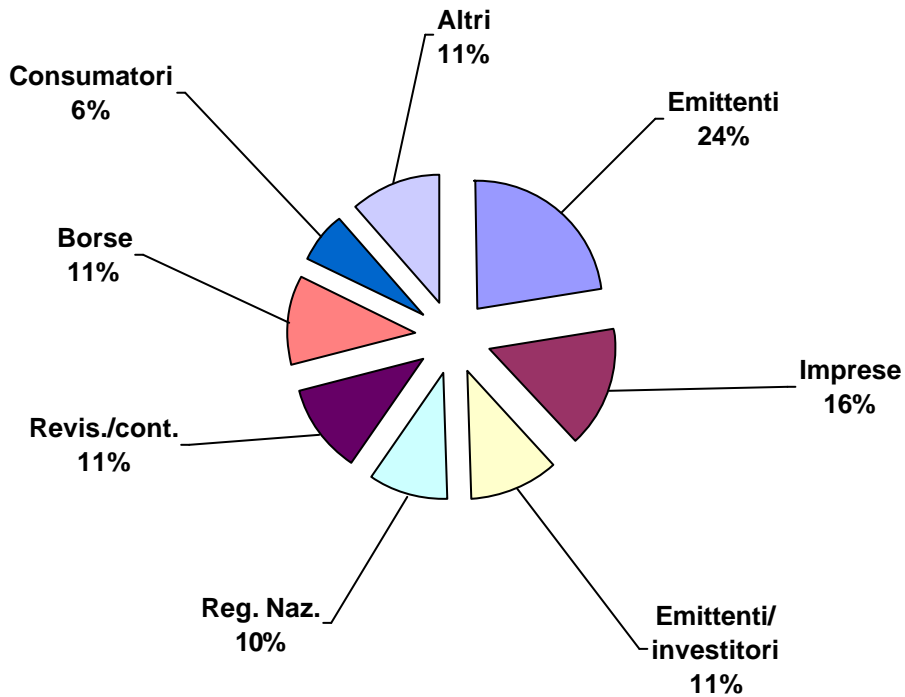
Nella seconda parte è presentata una sintesi di tutti i commenti ricevuti, comprese le più importanti argomentazioni e idee avanzate.

¹ Gli schemi C e D della direttiva 79/279/CEE sono stati sostituiti rispettivamente dai nuovi articoli da 64 a 69 il primo, e da 78 a 84 il secondo, la direttiva 82/121/CEE dai nuovi articoli da 70 a 77 e dagli articoli da 102 a 107, e la direttiva 88/627/CEE dai nuovi articoli da 85 a 97. Occorre sottolineare che tale codificazione non ha determinato alcun cambiamento nella sostanza né richiesto agli Stati membri di adottare leggi, regolamenti e disposizioni amministrative nuovi.

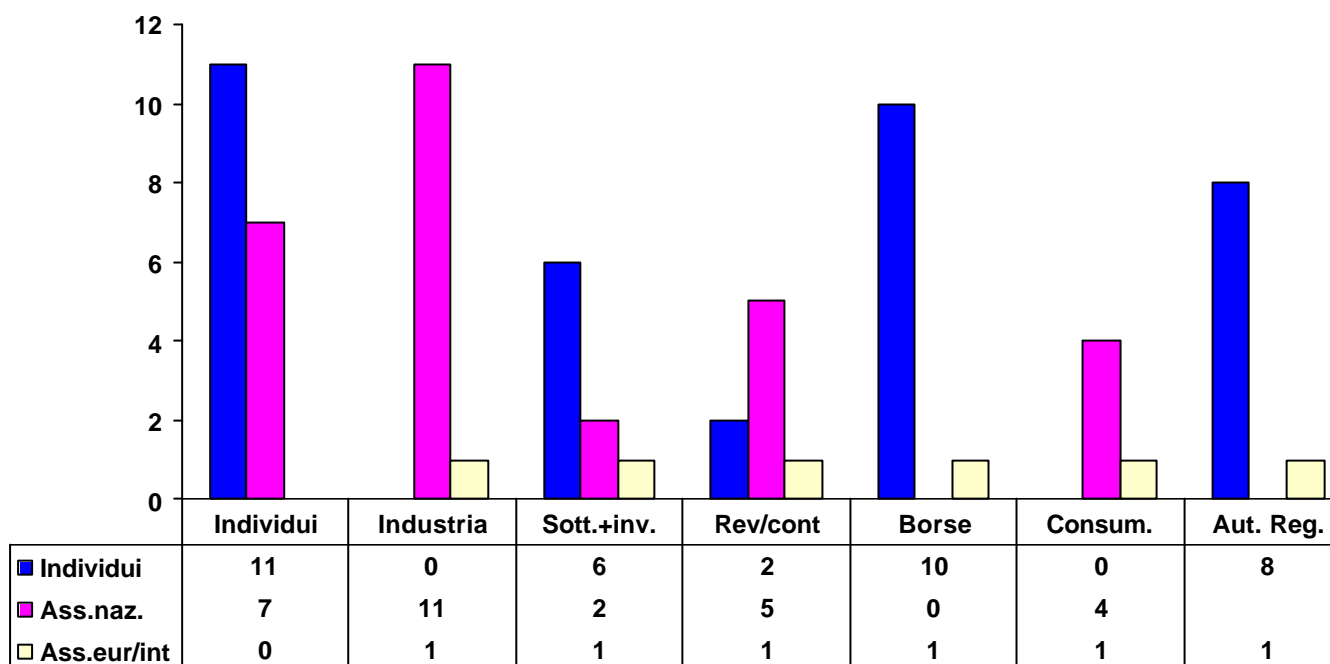
Provenienza geografica delle 90 risposte



Settore (economico) di provenienza delle 90 risposte



Ripartizione delle risposte fra persone fisiche ed associazioni in base alla categoria di appartenenza: emittenti di titoli, industria, sottoscrittori ed imprese di investimento, società di revisione e contabili, borse, consumatori e autorità di regol.



2. SINTESI DELLE RISPOSTE

2.1 CONSOLIDAMENTO DI TUTTI I REQUISITI DI INFORMAZIONE

Siete favorevoli alla proposta di riunire in un unico testo tutti gli attuali obblighi d'informazione continua e periodica? Pensate che altre disposizioni rispetto a quelle proposte nel documento di consultazione dovrebbero figurare nel futuro testo consolidato?

In generale, si denota un ampio sostegno.....

In 68 delle risposte ricevute sono presenti commenti relativi a questo punto. 59 di queste (ovvero l'88%) sono favorevoli alla proposta di consolidamento con un rafforzamento degli obblighi di informazione periodica e continua. Sostengono la proposta in particolare le autorità di regolamentazione dei valori mobiliari e le associazioni di consumatori. I più riluttanti sono i sottoscrittori

operanti sul mercato delle euro-obbligazioni.

Riguardo al consolidamento in generale, in alcune risposte si sottolinea la necessità di includere nella discussione obblighi di informazione relativi a questioni di governo societario (ad esempio, operazioni concluse con parti collegate, operazioni importanti, operazioni in borsa realizzate da amministratori, programmi di riacquisto, ecc.)

.....salvo un punto relativo a questioni di governo societario

Relativamente alle informazioni da fornire al momento dell'acquisto o della cessione di una partecipazione importante in una società quotata in borsa (vedi articoli da 85 a 97 della direttiva 2001/34/CE²) sono state date le seguenti risposte:

...e nuove idee relative ad obblighi di informazione su partecipazioni importanti

Gli obblighi di trasparenza attualmente imposti ad emittenti ed azionisti dovrebbero essere rafforzati. Al posto delle soglie attuali (che prevedono informazioni riguardanti i detentori di una quota di capitale minima del 10% o i possessori del diritto di voto), si potrebbero richiedere informazioni su tutti gli azionisti esistenti. Un altro gruppo di risposte è favorevole alla riduzione delle soglie esistenti per fornire una migliore visione della proprietà delle società. Questo tipo di informazione dovrebbe comprendere non soltanto gli ultimi cambiamenti avvenuti a tale livello, ma consentire agli investitori di risalire ai passaggi di proprietà precedenti. Inoltre, gli attuali termini per la pubblicazione di informazioni (7, 9, e 21 giorni) dovrebbero essere semplificati.

In merito ai diritti di voto, sono state avanzate diverse idee: quando gli accordi fra gli azionisti hanno delle ripercussioni sui diritti di voto, attualmente dev'essere reso noto solo tale impatto, non il contenuto degli accordi in quanto tale. Ciò dovrebbe cambiare. E' stato suggerito di sospendere i diritti di voto fintanto che gli obblighi di informazione nei confronti del pubblico non siano assolti.

² La precedente direttiva 88/627/CEE.

2.2 CAMPO DI APPLICAZIONE

Condividete il parere dei servizi della DG Mercato interno secondo cui è necessario allargare il campo di applicazione delle disposizioni attuali a tutti i valori mobiliari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato nonché alle obbligazioni emesse da società le cui azioni non sono quotate?

Di tutte le risposte ricevute, 71 presentano commenti relativamente a questa domanda. Il 73% delle risposte è favorevole, di cui il 31% senza riserve. Alcune autorità di regolamentazione dei valori mobiliari preferirebbero addirittura un campo applicativo più vasto, al di là dei mercati attualmente considerati "regolamentati" a livello comunitario. Tuttavia, un segmento rilevante (corrispondente al 42% delle 70 risposte su menzionate) è favorevole alla proposta di estendere il campo di applicazione, ma nutre riserve sull'idea di applicare le stesse regole a tutti i tipi di valori mobiliari e ai relativi emittenti.

Questa proposta gode di ampio consenso

Esistono riserve in merito all'idea che una nuova iniziativa legislativa debba adottare lo stesso trattamento per tutti i tipi di titoli. Si sostiene invece, come principio basilare, "l'impostazione basata sul rischio". La prima conseguenza sarebbe quindi di non modificare gli attuali obblighi di trasparenza sui prestiti obbligazionari. E' stata anche suggerita la necessità di fornire informazioni sul grado di affidabilità degli emittenti di tale tipo di valori mobiliari. Altri interventi sono addirittura favorevoli all'adozione di soluzioni informative su misura, simili a quanto definito dal sistema di schemi delle direttive esistenti concernenti i prospetti di offerta pubblica e di ammissione alla quotazione ufficiale in borsa.

...ma vi sono punti di vista divergenti in relazione all'idea basilare

Al contrario, alcune associazioni di categoria non trovano alcun motivo valido atto a giustificare un trattamento differenziato dei diversi tipi di valori ed emittenti; affermano che un'eventuale differenziazione creerebbe discriminazioni fra questi ultimi e non promuoverebbe condizioni paritarie per gli emittenti di azioni ed obbligazioni o per quelli residenti nello spazio comunitario e gli esterni.

In particolare, vari operatori di borsa ed emittenti sono contrari all'idea di estendere il campo di applicazione ai mercati di secondo livello della UE. Alcuni emittenti di obbligazioni, le cui azioni non

Altre importanti questioni sollevate

sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato di uno Stato membro, ed alcuni fondi di investimento chiusi ammessi alla quotazione ufficiale in borsa non auspicano l'estensione di alcuni obblighi al proprio campo di attività (ad esempio, il punto relativo alla redazione di relazioni finanziarie trimestrali). I sottoscrittori operanti sul mercato delle euro-obbligazioni temono reazioni negative da parte di emittenti di paesi terzi nell'eventualità di un allargamento del campo di applicazione delle attuali disposizioni. Alcuni emittenti e sottoscrittori sostengono l'esclusione dal campo di applicazione delle obbligazioni emesse da società ("special purpose vehicle") che provvedono alla raccolta di capitali per il gruppo di cui fanno parte. Altri preferirebbero che gli emittenti di particolari derivati o titoli con diritto di opzione non fossero messi sullo stesso piano di quelli le cui azioni sono ammesse alla quotazione di una borsa valori.

2.3 INTRODUZIONE DI UNA FREQUENZA TRIMESTRALE IN MATERIA DI INFORMATIVA PERIODICA

Condividete il parere dei servizi della DG Mercato interno che, per quanto riguarda l'informativa periodica, le relazioni dovrebbero essere pubblicate con frequenza trimestrale anziché semestrale?

77 su 90 delle risposte ricevute contengono commenti su questo punto. Il 55% non sostiene la proposta. Tuttavia, tale opinione apparentemente condivisa da tutti cela una varietà di punti di vista: non sorprende che i 2/3 degli emittenti non sono favorevoli; i restanti, comunque, ritengono giusto che a presentare relazioni trimestrali siano gli emittenti di azioni i cui valori sono ammessi alla quotazione nel listino ufficiale di una borsa. Al contrario, 2/3 delle autorità di regolamentazione, 2/3 degli operatori di borsa e 3/4 delle associazioni di consumatori sostengono ampiamente la proposta.

In generale, i punti di vista fra gli azionisti interessati sono molto diversi...

Molte delle risposte non favorevoli asseriscono che spetterebbe ad ogni singola società scegliere se presentare relazioni trimestrali. Molti ripetono che il rendere obbligatoria tale proposta risulterebbe inconciliabile con il ciclo economico ordinario di ogni emittente, indipendentemente dalle dimensioni di quest'ultimo. Infatti, possibili conseguenze sarebbero: l'incoraggiare "prospettive a breve termine" nelle società, badare esclusivamente alla gestione dei profitti ed alterare in modo rilevante l'assunzione di decisioni in merito ad investimenti a lunga scadenza. Inoltre, l'aumento della

I pro e i contro

frequenza in materia di informativa periodica presupporrebbe la capacità da parte dell'investitore di fare un uso effettivo di tali informazioni. Le implicazioni del regime di informativa sono molto importanti anche per le PMI. D'altra parte, molti sostengono che una frequenza trimestrale favorirebbe la fiducia degli investitori nei mercati di capitali e la realizzazione di un mercato europeo integrato dei valori mobiliari.

In alcune risposte si sostiene l'inutilità di relazioni finanziarie più frequenti. Sarebbe infatti sufficiente fare affidamento sugli obblighi esistenti in materia d'informazione ad hoc, che l'emittente è tenuto a fornire il più presto possibile. I sostenitori di tale opinione affermano inoltre che tali obblighi costituirebbero in effetti un modo più efficiente per migliorare la qualità e la quantità delle informazioni da mettere a disposizione degli investitori. Le società deciderebbero innanzitutto il tipo di informazione da fornire al pubblico (ad es., una serie di cifre in un comunicato stampa) ed indicherebbero poi i fattori in grado di influenzare l'andamento dei corsi.

...Relazioni trimestrali o obblighi di informazione continua?

2.4 RAFFORZAMENTO DELLE NORME EUROPEE DI PUBBLICITA'

I servizi della DG Mercato interno sono favorevoli alla presentazione di conti consolidati sintetici per ciascun trimestre piuttosto che ad un bilancio consolidato completo e sottoposto a revisione per un intero esercizio. Condividete questo parere?

67 delle 90 risposte ricevute contengono commenti relativi a questo punto. Una larga maggioranza (il 71%) sostiene chiaramente la presentazione di conti sintetici per ciascun trimestre conformemente allo IAS 34, supponendo che tale norma diventi imperativa. Alcune autorità di regolamentazione nazionali non soltanto sono favorevoli a questo, ma sostengono che il nuovo Comitato europeo dei valori mobiliari dovrebbe esercitare un ruolo cruciale nel consigliare la Commissione quando questa adotterà disposizioni di esecuzione sul contenuto delle relazioni finanziarie intermedie (ivi inclusi i conti e le relazioni sulla gestione).

In molte risposte si desidera essere riassicurati in merito al fatto che qualsiasi cambiamento nella regolamentazione dell'informativa finanziaria andrà di pari passo con l'introduzione di nuovi principi contabili come suggerito nella proposta di regolamento sull'applicazione dei principi contabili internazionali a partire dal 2005 in poi.³

Norme più rigorose a partire da quando?

³ COM (2001)80 def. del 13.02.2001

Gli interventi sostengono la necessità di applicare gli IAS nella loro interezza. In caso contrario, la preparazione di conti intermedi differenti dai corrispondenti bilanci annuali causerebbe costi inutili alle società. La mancata applicazione degli IAS potrebbe minare la comparabilità fra i bilanci intermedi e quelli annuali. Da alcune risposte si evidenzia la necessità di assicurare che ogni soluzione finale risulti compatibile con i principi contabili statunitensi esistenti.

*Piena coerenza
con gli IAS*

Le risposte evidenziano punti di vista convergenti relativamente al principio di rafforzamento delle relazioni finanziarie semestrali. Tuttavia, alcuni emittenti non sembrano favorire l'idea che tutte le relazioni trimestrali si conformino agli IAS; al contrario, secondo il loro parere, dovrebbero limitarsi a fornire i dati principali (almeno il fatturato). E' stato anche argomentato che lo IAS 34 non è pensato per le relazioni finanziarie trimestrali.

Vi sono dubbi in merito al fatto che le relazioni finanziarie intermedie debbano includere o meno relazioni sulla gestione⁴. La preparazione di quest'ultime con una cadenza trimestrale potrebbe essere troppo pesante. In particolare, è stato criticato il riferimento alla legislazione comunitaria in materia di diritto societario, essendo questa poco applicabile ai periodi intermedi. Si teme inoltre che qualsiasi soluzione a livello comunitario possa raggiungere un livello simile all'attuale modello statunitense relativo ai punti: "*relazione sulla gestione, analisi della situazione finanziaria e risultati operativi*".

*Il bisogno di
relazioni
provvisorie sulla
gestione e la
definizione dei
contenuti*

2.5 REVISIONE LIMITATA PER LE RELAZIONI TRIMESTRALI

Siete d'accordo con la proposta di prevedere una revisione limitata delle relazioni trimestrali a livello dell'UE?

La proposta concernente una revisione limitata di un'eventuale relazione trimestrale non ha trovato sostegno. 70 delle risposte ricevute hanno fornito commenti su questo punto. La maggioranza (il 52%) rifiuta la proposta. Soltanto le associazioni di consumatori (il 100%) ed i rappresentanti dei revisori e dei contabili (il 57%) sono a favore. Alcuni emittenti sostengono la proposta, a condizione che essa sia applicata alle relazioni semestrali, non a quelle trimestrali.

La critica principale concerne la mancanza di valore aggiunto per gli investitori rispetto all'affidabilità di tali revisioni. Inoltre, tale proposta

*...la critica
principale è..*

⁴ Ciò non è al momento indicato negli IAS, ma il contenuto fondamentale di tale relazione dovrebbe basarsi sulle definizioni relative al bilancio annuale indicate nella quarta e settima direttiva in materia di diritto societario.

potrebbe causare agli emittenti nuovi costi rilevanti. E potrebbe ritardare la pubblicazione delle relazioni finanziarie intermedie poiché occorrerebbero tempi più lunghi per effettuare una revisione limitata. In poche risposte è indicata la necessità di definire norme in merito ad una "relazione di revisione limitata".

2.6 NUOVO TERMINE PER LA PUBBLICAZIONE DELLE RELAZIONI TRIMESTRALI E ANNUALI

Ritenete che un termine di 60 giorni per la pubblicazione di relazioni annuali e intermedie sia adeguato o ritenete che questo termine debba essere più breve?

69 delle risposte ricevute presentano commenti su questo punto. Il 69% di esse sono favorevoli senz'alcuna riserva ad un termine di 60 giorni per la pubblicazione di relazioni finanziarie intermedie. D'altra parte, il 78% non è favorevole allo stesso termine per quanto concerne la presentazione delle relazioni finanziarie annuali, preferendo un termine più lungo.

Una considerevole percentuale di associazioni di consumatori e revisori/contabili sono favorevoli ad un termine di 45 giorni come negli Stati Uniti, mentre alcuni emittenti richiedono un limite di 90 giorni in special modo per le relazioni semestrali. Da un punto di vista tecnico, è preferibile un periodo di due mesi piuttosto che un termine di 60 giorni.

Un termine di 60 giorni per le relazioni intermedie sembra equilibrato

La maggioranza è favorevole ad un termine di 90-120 giorni. Alcuni preferiscono un periodo ancora più lungo. Comunque, la stragrande maggioranza delle risposte ricevute da parte dei consumatori avalla il termine di 60 giorni. Se i termini per la pubblicazione delle relazioni intermedie e di quelle annuali differissero considerevolmente, potrebbe delinearsi la necessità di redigere una quarta relazione intermedia alla fine dell'esercizio.

...per ciò che concerne la relazione annuale la maggioranza è favorevole al termine di 90-120 giorni

Alcune risposte da parte di emittenti hanno messo in evidenza questo punto. Un gruppo di risposte è chiaramente contrario all'idea di una quarta relazione trimestrale da presentare alla fine dell'anno. Un altro gruppo di emittenti ha suggerito di far uso di bilanci annuali preventivi⁵, non approvati dalla prescritta assemblea degli azionisti. La DG Mercato interno tiene a sottolineare che questo suggerimento sarebbe in linea con quanto proposto nel documento di consultazione. Ma i rappresentanti di contabili e revisori diffidano della pubblicazione di informazioni finanziarie non sottoposte a completa revisione e soprattutto non approvate dal consiglio di

⁵ Terminologia usata nella legislazione del Regno Unito.

amministrazione.

2.7 RAFFORZAMENTO DEI REQUISITI DI INFORMATIVA AD HOC

Ritenete giusto che l'emittente debba rendere immediatamente nota al pubblico qualunque nuova informazione che non sia di dominio pubblico, che sia necessaria affinché gli investitori possano formarsi un giudizio fondato sulla situazione patrimoniale e finanziaria, i risultati e le prospettive dell'emittente, nonché i diritti connessi ai suoi valori mobiliari e che possa provocare una sensibile variazione della loro quotazione? In quali condizioni/in base a quali principi potrebbero essere accordate esenzioni per informazioni ad hoc in modo tale da non pregiudicare gli interessi legittimi degli emittenti?

65 risposte ricevute esprimono opinioni in merito a questo punto. La DG Mercato interno ha proposto, nel documento di consultazione, una formulazione concreta delle suddette informazioni, proposta chiaramente sostenuta dal 52% degli interventi. Questa implicherebbe un rafforzamento dei requisiti di informativa nel senso che, in primo luogo, il pubblico dovrebbe essere informato non "il più presto possibile", ma "immediatamente". In secondo luogo, le informazioni da fornire non dovrebbero più limitarsi alla "sfera delle attività dell'emittente" ma seguire la stessa linea indicata nella proposta di direttiva della Commissione, riguardante un prospetto informativo unico⁶. Di conseguenza, i requisiti di informativa ad hoc sarebbero estesi a tutti i tipi di informazione in grado di permettere agli investitori di valutare ogni elemento legato al valore di un titolo.

Alcuni emittenti e sottoscrittori sostengono il sistema esistente e non vedono un valore aggiunto nella proposta. Come indicato in precedenza, molti avanzano l'idea di soluzioni differenziate per i titoli azionari e per le obbligazioni.

Alcune risposte sollevano una questione più importante: ossia, l'obiettivo del rafforzamento dei requisiti di informativa ad hoc sembrerebbe essere stato già realizzato dall'imminente direttiva relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)⁷.

...Informazioni ad hoc e abuso di informazioni privilegiate...

Alcuni sostengono perciò l'inutilità di includere i requisiti di informativa ad hoc in una futura iniziativa legislativa. Le autorità di

⁶ COM (280) del 30 maggio 2001.

⁷ Articolo 6, paragrafo 1, della proposta della Commissione, COM (281) del 30 maggio 2001.

regolamentazione dei valori mobiliari evitano espressamente ogni commento sulla questione⁸. Un'altra risposta enfatizza un bisogno di chiarimenti. Altri, in particolare le associazioni di categoria, suggeriscono di adottare la tendenza opposta: questa parte della proposta della Commissione relativa all'abuso di mercato dovrebbe essere messa da parte per attendere il risultato della presente consultazione. Dovrebbe in realtà essere abbandonata.

Sono stati avanzati commenti differenti in merito alle esenzioni da accordare per informazioni ad hoc ed il modo in cui accordarle. Le alternative suggerite sono: un'esenzione di portata generale definita nella legislazione o una specifica autorizzazione preventiva di un'autorità competente. In particolare, una via proposta è di stilare una lista di circostanze in cui risulterebbero opportune esenzioni per proteggere gli interessi legittimi dell'emittente. Altri sostengono che le informazioni ad hoc possono già ora non essere più richieste qualora esse pregiudichino gli interessi degli emittenti.

Esenzioni per l'informativa ad hoc...

2.8 PUBBLICAZIONE DI INFORMAZIONI IN FORMA ELETTRONICA

Siete favorevoli alla proposta di pubblicare le informazioni in forma elettronica?

Per quanto concerne la presentazione di relazioni trimestrali, la domanda ha provocato molte reazioni. 78 risposte contengono commenti in merito. La stragrande maggioranza di tali risposte (81%) sostiene la proposta di introdurre la pubblicazione di informazione in forma elettronica in quanto modalità valida di pubblicazione. La maggior parte degli emittenti ritiene questa modalità più economica - purché il regime linguistico sia ragionevole - e molto più efficiente per gli investitori. Alcune risposte contengono la proposta di far accompagnare tale pubblicazione dal diritto per gli investitori di richiedere una versione stampata.

In generale, l'idea è ben accetta

Risposte negative provengono principalmente da editori di giornali ed agenzie di stampa. Questi sottolineano la mancanza di accesso a forme elettroniche di pubblicazione in molte aree dell'Unione europea. A parte questo punto, alcune risposte sollevano il problema relativo ai periodi di tempo minimi durante i quali tali informazioni devono essere accessibili.

...Ma sono giunte risposte negative da editori di giornali ed agenzie di stampa

Altri chiedono delle linee guida relativamente all'organizzazione delle pubblicazioni sul web. Alcuni emittenti preferiscono affidare a terzi questo lavoro. Agenzie di stampa asseriscono che "fornitori primari di

⁸ Vedi il documento di consultazione FESCO (FESCO/01-052f) del 1° agosto 2001 "Measures to promote market integrity"

informazioni" potrebbero diffondere queste informazioni in modo più efficace. Alcune risposte sottolineano la necessità di chiarire anche i formati elettronici da usare per la pubblicazione (HTML, XML o XBRL).

2.9 L'AUTORITA' COMPETENTE

Siete d'accordo sulla necessità di designare una sola autorità amministrativa competente per ciascuno Stato membro per assicurare l'applicazione delle disposizioni sugli obblighi di informazione? Ritenete che il nuovo regime debba comportare sanzioni per le violazioni degli obblighi d'informazione continua e periodica?

Vi sono state 66 risposte alla domanda, il 69% delle quali sono a favore, senza riserve, della proposta formulata dalla DG Mercato interno.

Le risposte delle borse su tale punto sono differenti. Alcune si sono opposte alla proposta sostenendo che spetterebbe ad ogni singolo Stato membro decidere in merito. Altre sostengono la netta separazione delle funzioni dell'autorità competente da quelle delle autorità di borsa, poiché combinare questi ruoli in un'organizzazione commerciale causerebbe chiaramente una distorsione della concorrenza. Una posizione intermedia favorisce un approccio basato sulla cooperazione proficua fra le autorità amministrative e gli operatori di borsa registrata in passato. Rappresentanti di contabili e revisori richiedono il riconoscimento del segreto professionale per poter rifiutare le richieste di informazione avanzate dalle autorità competenti degli Stati membri. Alcuni richiedono la creazione di una singola autorità indipendente di regolamentazione del settore dei valori mobiliari a livello comunitario.

...relativamente alla questione di una singola autorità amministrativa competente

Dall'altra parte, gli operatori dei mercati delle euro-obbligazioni criticano ancora la proposta della Commissione relativa ad un prospetto informativo unico - ovvero sostengono che l'autorità competente non dovrebbe essere esclusivamente quella dello Stato membro in cui ha sede legale un emittente, ma dovrebbe poter essere scelta degli emittenti.

I rappresentanti delle società chiedono che ogni Stato membro sia obbligato a riconoscere il diritto alla difesa, e che siano sancite misure adeguate atte ad evitare il cumulo di sanzioni in differenti Stati membri.

...per quanto concerne le sanzioni...

2.10 MISURE DI ESECUZIONE

Per conferire al sistema la necessaria flessibilità, conformemente agli orientamenti fissati dalla risoluzione del Consiglio europeo di Stoccolma, i servizi della DG Mercato interno ritengono che dovrebbe essere possibile in futuro apportare alle definizioni gli adeguamenti ed i chiarimenti tecnici necessari per tenere il passo con l'evoluzione del mercato ed evitare che il quadro giuridico divenga rapidamente obsoleto. Siete favorevoli?

Sono state 58 le risposte alla domanda, il 74% delle quali è favorevole ad una struttura più flessibile di regolamentazione, in cui la Commissione, assistita dal Comitato europeo dei valori mobiliari, possa adottare misure di esecuzione. Tuttavia, tale struttura dovrebbe continuare ad assicurare una consultazione adeguata del pubblico. Alcuni sottolineano che il campo d'applicazione e le definizioni legislative adottate dal Consiglio e dal Parlamento europeo non dovrebbero essere alterate da tali misure. Il 19% accoglie favorevolmente la proposta, ma chiede maggiori chiarimenti e sottolinea il bisogno di certezza del diritto e controllo democratico.

Le risposte fornite non indicano in dettaglio quali casi dovrebbero beneficiare di un sistema più flessibile.

Contatti:

H. Grignon Dumoulin, telefono:(32-2) 299.26.15, hubert.grignon-dumoulin@cec.eu.int

J. Tiedje, telefono.(32-2) 295.05.25, jurgen-andrea.tiedje@cec.eu.int