

Più vicino il prospetto semplificato

Dall'Esma le linee guida per rendere trasparenti i documenti informativi per gli investitori

Vito Lops

Da anni si cerca di trovare una quadra tra le esigenze delle società che emettono strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, ecc.) e quelle degli investitori a cui sono potenzialmente destinati. Una quadra che deve mediare tra la ricerca di sintetizzare i prospetti informativi (che sono a tutti gli effetti dei documenti giuridici) e allo stesso tempo il non tralasciare, nel nome della trasparenza, nulla al caso.

Un anno fa (maggio 2017) il Consiglio europeo ha adottato un nuovo regolamento relativo ai prospetti che sostituirà la "direttiva Prospetto" del 2009, che a sua volta aveva sostituito una direttiva del 2003. Il nuovo blocco di regole sarà però operativo a partire dal 2019. Nel frattempo l'Esma, l'autorità che vigila sui mercati finanziari in Europa, nel pieno del suo ruolo consultivo e di coordinamento, ha inviato in settimana al Consiglio europeo un parere tecnico sullo stato dell'arte della riforma (anche in relazione a quanto raccolto negli ultimi mesi dalla consultazione con le autorità e organizzazioni nazionali) e fornito alcune indicazioni operative per la semplificazione di forma e contenuto dei prospetti. «Le regolamentazione dei prospetti, supportando la Capital market union, punta a rendere più facile e più economico l'accesso al mercato dei capitali per le imprese, soprattutto per le più piccole», sottolinea il presidente Esma, Steven Maijor. «Abbiamo proposto un'ampia serie di semplificazioni e modifiche dell'attuale regime informativo per mantenere un elevato livello di protezione per i consumatori e al tempo stesso consentire una diversificazione del funding».

Procedure standard

L'elemento di novità delle ultime ore riguarda anche le specifiche fornite dall'Esma su uno dei punti più importanti dell'intero pacchetto: la standardizzazione dei processi di autorizza-

zione da parte delle autorità nazionali e la costruzione del prospetto semplificato. L'intento è stimolare una procedura unica per dare il nulla osta ai prospetti informativi, in modo tale che quotare uno strumento finanziario in Lussemburgo non sia più rapido (o diverso) che in Italia, come invece accade oggi.

«Ci sono Paesi, come l'Italia, dove oggi i prospetti finanziari arrivano anche a mille pagine», spiega Gianluigi Gugliotta, presidente di Assosim. «Queste distorsioni ci sono perché con il tempo il prospetto è diventato più che uno strumento di tutela dell'investitore uno strumento di tutela dell'emittente attraverso il quale questi si copre da future azioni legali. Standardizzare le procedure di approvazione da parte delle autorità dovrebbe portare, perlomeno nelle intenzioni, a ridurre le dimensioni dei prospetti e anche i costi a carico degli emittenti». Tuttavia, spulciando l'ultimo parere fornito dall'Esma, emerge qualche lacuna in tema di standardizzazione perché viene comunque lasciato campo libero alle autorità nazionali di chiedere informazioni aggiuntive, ipotesi che ovviamente andrebbe ad allungare i tempi del processo di emissione.

Le novità per le Pmi

La riforma, nel complesso, riserva novità particolarmente rilevanti per le Pmi. Prospetti meno corposi (e meno costosi) dovrebbero infatti spingere le piccole e medie imprese a finanziarsi attraverso strumenti alternativi al canale bancario. Oggi i costi fissi sono tali da rendere il mercato dei capitali proibitivo per soggetti di piccole e medie dimensioni. Per questo il nuovo regolamento europeo prevede per le piccole imprese un prospetto ancor più semplificato.

Emissioni secondarie

È previsto un prospetto semplificato anche per le imprese già quotate sul mercato pubblico che desiderino emettere ulteriori azioni (emissioni secondarie) o raccogliere capitale di debito (obbligazioni societarie). Inoltre, le imprese che emettono titoli di frequente possono avvalersi del "documento di registrazione universale", una sorta di "registrazione pronta all'uso" contenente tutte le informazioni necessarie sulla società emittente. Gli emittenti che aggiornano periodicamente il documento di registrazione universale presso le loro autorità di vigilanza possono beneficiare di un'approvazione rapida di pochi giorni al momento di raccogliere capitali sui mercati.

«Le imprese che emettono titoli di frequente possono avvalersi del "documento di registrazione universale", una sorta di "registrazione pronta all'uso" contenente tutte le informazioni necessarie sulla società emittente. Gli emittenti che aggiornano periodicamente il documento di registrazione universale presso le loro autorità di vigilanza possono beneficiare di un'approvazione rapida di pochi giorni al momento di raccogliere capitali sui mercati.»

Consultazione web

L'Esma offrirà la possibilità di accedere gratuitamente online a tutti i prospetti approvati nello Spazio economico europeo e di consultarli. Il prospetto in forma cartacea non sarà più necessario, salvo che un potenziale investitore lo richieda.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



● Acronimo di European securities and markets authority, l'Esma è un'autorità di vigilanza indipendente dell'Unione europea. Il suo ruolo è quello di migliorare la protezione degli investitori e promuovere la stabilità finanziaria e il corretto funzionamento dei mercati. Con l'obiettivo di rafforzare il sistema finanziario in modo che sia in grado di resistere agli shock degli squilibri finanziari. Fanno parte del Cda il presidente dell'Esma e diversi rappresentanti delle autorità nazionali di vigilanza e i delegati della Commissione europea

VERSOL'ARMONIZZAZIONE

Dopo l'adozione nel 2017 da parte del Consiglio europeo del regolamento prospetti la nuova disciplina entrerà in vigore nel 2019

Il punto critico

Fra gli obiettivi anche la standardizzazione delle procedure per il nulla osta

Il nodo del funding

Il nuovo set di norme dovrebbe agevolare l'accesso al mercato dei capitali per le Pmi



La sfida della chiarezza. Sulla strada della Capital markets union l'Europa sta costruendo un nuovo set di regole destinato a migliorare la comprensibilità dei mercati e i rischi connessi

Che cosa cambierà

AUTORITÀ NAZIONALI

Uno dei punti della nuova "direttiva Prospetto" riguarda la standardizzazione dei processi di autorizzazione dei prospetti finanziari da parte delle autorità di controllo nazionali (Consob in Italia). Sul funzionamento di questo punto l'Esma in settimana ha fornito al Consiglio europeo un parere tecnico. L'Esma lascia in ogni caso autonomia alle autorità nazionali nel chiedere agli emittenti ulteriori informazioni. Questa autonomia nazionale potrebbe però andare contro l'intento di uniformare i processi tra tutti i Paesi europei.

PICCOLE IMPRESE

Al fine di favorire l'accesso a canali alternativi a quello bancario da parte delle piccole imprese, la "direttiva Prospetto" prevede prospetti semplificati per le piccole imprese che emettono strumenti finanziari. Ci sono però degli elementi che non convincono gli operatori, fra cui quello per cui potrebbero usufruire di questo "benefit" solo le imprese quotate sull'Aim e non quelle presenti sull'Mta, il Mercato telematico azionario di Piazza Affari.

INVESTITORI

La "direttiva Prospetto" mira a dare ampio risalto alle esigenze degli investitori di maggiore trasparenza e di maggiore sintesi delle informazioni sui prospetti. Oggi questi documenti arrivano anche a 1.000 pagine e risultano quindi in molti casi tecnicamente illeggibili. La direttiva prevede una semplificazione. L'aspetto che non convince gli operatori è che sono difatti previste limitazioni nel sommario ma non nel testo del prospetto informativo.

EMISSIONI SECONDARIE

È previsto un prospetto semplificato anche per le imprese già quotate sul mercato pubblico che desiderino emettere ulteriori azioni (emissioni secondarie) o raccogliere capitale di debito (obbligazioni societarie). Inoltre, le imprese che emettono titoli di frequente possono avvalersi del "documento di registrazione universale", una sorta di "registrazione pronta all'uso" contenente tutte le informazioni necessarie sulla società emittente.