

DISPOSIZIONI SU PROSPETTO ED ABUSI DI MERCATO

Proposta COM(2022) 762 del 7 dicembre 2022 per un regolamento che modifica i regolamenti (UE) 2017/1129, (UE) n. 596/2014 e (UE) n. 600/2014 per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le imprese e per facilitare l'accesso al capitale per le piccole e medie imprese (*Listing Act*)

cepAnalisi N.9/2023

VERSIONE BREVE [\[alla Versione estesa in lingua tedesca\]](#)

Contesto | Obiettivo | Destinatari

Contesto: Secondo la Commissione, gli attuali requisiti richiesti per il prospetto creano un elevato livello di burocrazia e rendono più difficile l'accesso ai mercati pubblici soprattutto per le piccole e medie imprese. Inoltre, i requisiti del regolamento sugli abusi di mercato comportano un onere eccessivo per gli emittenti già quotati in borsa e mancano della necessaria chiarezza giuridica.

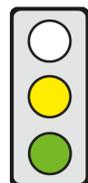
Obiettivo: La revisione dei Regolamenti sul prospetto e sugli abusi di mercato mira ad aumentare l'attrattiva dei mercati pubblici nell'UE e a ridurre i requisiti per gli emittenti. Allo stesso tempo, si intende tutelare la protezione degli investitori e l'integrità del mercato.

Destinatari: Emittenti, sedi di negoziazione e investitori.

Parere sintetico

Pro

- ▶ Una presentazione standardizzata del prospetto e un ordine uniforme rendono più facile per gli investitori cogliere le informazioni rilevanti e confrontare i prospetti di diversi emittenti.
- ▶ L'esenzione dall'obbligo di pubblicare senza indugio le fasi intermedie di un processo prolungato riduce le incertezze giuridiche esistenti per gli emittenti e può proteggere gli investitori dal prendere decisioni affrettate.
- ▶ Gli adeguamenti alle norme sulle indagini di mercato riducono le incertezze giuridiche e l'onere normativo per gli operatori di mercato coinvolti in tali indagini.



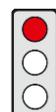
Contro

- ▶ L'esenzione dall'obbligo di prospetto per le offerte inferiori a 12 milioni di Euro suggerisce che la protezione degli investitori conta meno per queste offerte che per quelle superiori a questa soglia. Ciò non convince. Gli investimenti in offerte di volume inferiore non sono di per sé meno rischiosi.
- ▶ I limiti di pagine per i prospetti possono ridurre i costi di preparazione dei prospetti, ma creano ulteriori rischi di responsabilità per gli emittenti.

Esenzione dal prospetto per le offerte di titoli (soglia di 12 milioni di Euro)

[Versione estesa C.1.1.2]

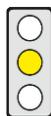
Proposta della Commissione europea (CE): L'obbligo di prospetto non si applicherà alle offerte pubbliche di strumenti finanziari con un corrispettivo totale nell'UE inferiore a 12 milioni di Euro, calcolato su un periodo di 12 mesi.



Valutazione del CEP: L'esenzione generale dall'obbligo di prospetto per le offerte inferiori a 12 milioni di Euro suggerisce che la protezione degli investitori conti meno per queste offerte che per quelle superiori a questa soglia. Ciò non convince. Gli investimenti in offerte di volume inferiore non sono di per sé meno rischiosi. Le soglie fisse causano, inoltre, distorsioni della concorrenza. Invece di fissare soglie, gli obblighi di prospetto dovrebbero essere applicati a tutte le offerte. Questi dovrebbero poi essere collegati alla complessità e ai rischi della rispettiva emissione.

Prospetti standardizzati e semplificati per le offerte iniziali [Versione estesa C.1.1.4]

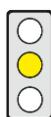
Proposta della CE: In futuro, le informazioni contenute in un prospetto dovranno essere presentate in un layout e in una sequenza standardizzati. I prospetti per le offerte pubbliche iniziali di azioni di società non devono superare le 300 pagine A4.



Valutazione CEP: Una struttura e un ordine standardizzati del prospetto rendono più facile per gli investitori cogliere le informazioni rilevanti e confrontare i prospetti di diversi emittenti. Se da un lato le limitazioni di pagina possono ridurre i costi di redazione del prospetto, dall'altro creano ulteriori rischi di responsabilità per gli emittenti. Inoltre, possono mettere a repentaglio la protezione degli investitori se causano la mancata inclusione di informazioni essenziali.

Prospetto di *follow-up* UE [Versione estesa C.1.1.5]

Proposta CE: L'attuale modello di prospetto semplificato per le emissioni secondarie sarà sostituito da un "prospetto di follow-up UE", che sarà modellato sul "prospetto di ricostruzione" creato durante la Pandemia da Coronavirus. Può essere utilizzato dagli emittenti i cui titoli sono stati ammessi in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI per almeno gli ultimi 18 mesi. I prospetti di follow-on dell'UE relativi alle azioni possono avere una lunghezza massima di 50 pagine A4.



Valutazione CEP: Il modello di prospetto semplificato per le emissioni secondarie è appropriato. Questo perché gli investitori hanno già fornito informazioni complete al momento dell'emissione primaria, per cui non è necessario un prospetto completo. Tuttavia, l'orientamento del prospetto secondario UE verso un "prospetto di ricostruzione" è discutibile. La Commissione, infatti, parte dal presupposto che il bisogno di informazioni degli investitori sia diminuito, indipendentemente dalla situazione del mercato. In questo modo si mette a rischio la fiducia degli investitori nei confronti delle emissioni.

Fasi intermedie di un processo prolungato [Versione estesa C.1.2.2]

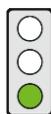
Proposta CE: Gli emittenti di strumenti finanziari devono informare immediatamente il pubblico delle informazioni di natura riservata. In futuro, quest'obbligo non si applicherà più alle fasi intermedie di un processo prolungato (ad esempio, l'avvio di un'acquisizione societaria). Dovranno essere pubblicate solo le informazioni relative all'evento con cui si concluderà la transazione. Il divieto di abuso di informazioni privilegiate continua ad essere applicato alle fasi intermedie che si qualificano come informazioni riservate.



Valutazione CEP: Il fatto che in futuro gli emittenti saranno esentati dall'obbligo di pubblicare senza indugio le fasi intermedie di un processo di prolungamento è appropriato. Riduce le attuali incertezze giuridiche per gli emittenti a questo riguardo e può proteggere gli investitori dal prendere decisioni affrettate basate su informazioni inaffidabili. Il mantenimento del divieto di insider trading nelle fasi intermedie può prevenire possibili abusi.

Indagini di mercato [Versione estesa C.1.2.3]

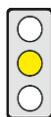
Proposta CE: La divulgazione di informazioni privilegiate durante un'analisi di mercato non costituisce una divulgazione illecita di tali informazioni se vengono soddisfatti alcuni requisiti. In futuro, i partecipanti al mercato che non soddisfano (pienamente) i requisiti non avranno una protezione completa contro l'accusa di divulgazione illecita. Nel contempo, però, non si deve "presumere" che le informazioni privilegiate siano state divulgate illegalmente.



Valutazione CEP: Il fatto che in futuro non si debba più presumere automaticamente che le informazioni privilegiate siano state divulgate illegalmente se i partecipanti al mercato non soddisfano determinati requisiti durante un'analisi di mercato può limitare le incertezze giuridiche esistenti, ed in questo senso è appropriato. Inoltre, ciò riduce l'onere normativo per tutti i partecipanti al mercato coinvolti in un *market sounding* senza indebolire in modo sostanziale l'integrità dei mercati.

Elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate [Versione estesa C.1.2.4]

Proposta CE : Gli emittenti non saranno più tenuti a redigere "elenchi completi di persone aventi accesso a informazioni privilegiate", ma potranno limitare i loro elenchi di persone che, per la natura della loro funzione o posizione presso l'emittente, hanno accesso permanente a informazioni privilegiate ("elenco permanente di persone aventi accesso a informazioni privilegiate"). Gli Stati membri possono tuttavia prevedere che gli emittenti i cui titoli sono stati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato per almeno gli ultimi cinque anni debbano continuare a redigere "elenchi completi di persone aventi accesso a informazioni privilegiate".



Valutazione CEP: Il previsto passaggio da elenchi completi di persone che hanno accesso a informazioni privilegiate ad elenchi di persone che hanno accesso a informazioni privilegiate in modo permanente è appropriato. Se non c'è *insider trading*, la compilazione è in definitiva superflua. Se l'*insider trading* avviene, gli elenchi meno completi di persone che hanno accesso a informazioni privilegiate permanenti sono sufficienti. Questo perché le autorità di vigilanza hanno già sufficienti poteri di vigilanza ai sensi del Regolamento sugli abusi di mercato. Va respinto il fatto che gli Stati membri possano unilateralmente rendere più severi le regole per gli elenchi di persone che hanno accesso a informazioni privilegiate, aspetto contrario all'obiettivo di creare un'unione dei mercati dei capitali.