

Parere del Comitato economico e sociale europeo in merito alla «Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di titoli»

[COM(2015) 583 final]

(2016/C 177/02)

Relatrice: Milena ANGELOVA

Il Consiglio, in data 15 gennaio 2016, e il Parlamento europeo, in data 18 gennaio 2016, 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 prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di titoli»

[COM(2015) 583 final].

La sezione specializzata unione economica e monetaria, coesione economica e sociale, incaricata di preparare i lavori del Comitato in materia, ha formulato il proprio parere in data 3 marzo 2016.

Alla sua 515^a sessione plenaria, dei giorni 16 e 17 marzo 2016 (seduta del 16 marzo), il Comitato economico e sociale europeo ha adottato il seguente parere con 158 voti favorevoli, 1 voto contrario e 2 astensioni.

1. Conclusioni e raccomandazioni

1.1. Il Comitato economico e sociale europeo (CESE) appoggia con decisione l'attuale proposta di regolamento nonché l'approccio che ne è alla base, volto a semplificare e razionalizzare i requisiti per i prospetti da pubblicare per l'offerta al pubblico dei titoli sui mercati regolamentati, rendendoli più efficienti sul piano dei costi e più utili agli investitori in termini di informazioni fornite. Apprezza la maggiore chiarezza giuridica che la scelta di un regolamento piuttosto che di una direttiva apporta in questo caso agli emittenti, agli investitori e a tutte le parti interessate, poiché ciò accrescerà la fiducia degli investitori e promuoverà la realizzazione di un'Unione dei mercati dei capitali.

1.2. Il CESE si rallegra dell'importanza attribuita alla necessità di riconquistare la fiducia degli investitori, approva le misure specifiche adottate al riguardo e condivide il principio secondo cui rendere il prospetto più facile da leggere e mirato alla situazione specifica dell'emittente presenta il duplice vantaggio di ridurre i costi e aumentare la pertinenza di tale documento per i potenziali investitori. Il CESE considera inoltre la possibilità che tutti i prospetti dell'UE siano accessibili in una banca dati comune, di facile uso e accessibile, come una fonte di notevole impulso allo sviluppo dei mercati dei capitali in Europa, all'aumento della fiducia degli investitori e a una maggiore diversificazione dei prodotti finanziari.

1.3. La proposta di regolamento è espressamente intesa a ridurre gli oneri amministrativi inerenti alla redazione dei prospetti per tutti gli emittenti, in particolare per le PMI, che sono spesso emittenti di titoli e di emissioni secondarie, e merita quindi il sostegno del CESE. Particolarmente apprezzabili appaiono anche gli sforzi intesi a rendere il prospetto uno strumento di informativa più pertinente per i potenziali investitori e a realizzare una maggiore convergenza tra il prospetto dell'UE e altre norme di informativa dell'UE.

1.4. Per garantire che la proposta di regolamento consegua i suoi obiettivi dichiarati, è necessario che tutti i soggetti interessati siano strettamente coinvolti nel processo di elaborazione della normativa di secondo livello e che venga condotta un'approfondita valutazione d'impatto qualitativa due anni dopo l'entrata in vigore del regolamento. Il CESE è particolarmente interessato a partecipare attivamente a tali consultazioni.

1.5. Il CESE esorta la Commissione a chiarire alcuni aspetti ancora oscuri che rischiano di influire sull'impatto del regolamento proposto e ad evitare qualsiasi situazione in cui il margine di discrezionalità lasciato agli Stati membri possa contribuire alla creazione di oneri superflui e sproporzionati per gli emittenti o compromettere la chiarezza delle informazioni pertinenti per gli investitori. Pertanto, si raccomanda vivamente che l'ESMA (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), nell'esercizio dei suoi poteri relativi all'obiettivo di realizzare una maggiore convergenza tra le pratiche di vigilanza degli Stati membri, tenga conto della posizione non solo delle autorità di regolamentazione locali, ma anche delle parti interessate locali, compresi i partecipanti al mercato.

2. La proposta della Commissione europea

2.1. La riforma della legislazione relativa alla pubblicazione di un prospetto per l'offerta pubblica di strumenti finanziari è parte integrante del terzo pilastro del piano di investimenti per l'Europa⁽¹⁾, che punta a migliorare il contesto imprenditoriale ed è un elemento chiave dell'Unione dei mercati dei capitali⁽²⁾.

2.2. La proposta di regolamento è il risultato di un impegno a lungo termine da parte della Commissione europea volto a migliorare il quadro giuridico per la divulgazione di informazioni in caso di emissione di titoli. Pertanto, le diverse componenti della proposta dovrebbero essere valutate in maniera retrospettiva, tenendo conto dei progressi già compiuti nelle varie fasi di questo processo.

2.2.1. La direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio⁽³⁾ sostituiva due precedenti direttive, sul prospetto (1980)⁽⁴⁾ e sui prospetti (1989)⁽⁵⁾, che avevano ricevuto forti critiche dalle parti interessate in quanto consentivano pratiche largamente diverse nell'Unione e si basavano su un sistema di riconoscimento reciproco che lasciava alle autorità dello Stato membro ospitante un notevole margine di discrezionalità. La direttiva sul prospetto introduceva inoltre per la prima volta il principio del «passaporto unico».

2.2.2. La revisione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio effettuata nel 2010 metteva in luce che, nonostante i progressi compiuti, essa mancava ancora del necessario grado di chiarezza giuridica, non era sufficientemente efficace ed efficiente e non realizzava l'equilibrio necessario tra efficienza del mercato e tutela degli investitori. La direttiva in questione è stata quindi sostituita dalla direttiva 2010/73/UE⁽⁶⁾.

2.2.3. L'impatto della direttiva 2010/73/UE è stato valutato tre anni dopo la sua entrata in vigore. La valutazione ha chiaramente dimostrato che essa non ha prodotto i risultati attesi (la nota di sintesi del prospetto, ad esempio), che mancava di ambizione (regimi di informativa proporzionati) o, semplicemente, che non conteneva misure in grado di soddisfare tutte le aspettative delle parti interessate.

⁽¹⁾ COM(2014) 903 final.

⁽²⁾ COM(2015) 468 final. Il piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali presenta un programma globale e ambizioso di misure intese a rafforzare il ruolo svolto dal finanziamento sul mercato all'interno dell'economia europea.

⁽³⁾ Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64).

⁽⁴⁾ Direttiva 80/390/CEE del Consiglio, del 17 marzo 1980, per il coordinamento delle condizioni di redazione, controllo e diffusione del prospetto da pubblicare per l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale di una borsa valori (GU L 100 del 17.4.1980, pag. 1).

⁽⁵⁾ Direttiva 89/298/CEE del Consiglio del 17 aprile 1989 per il coordinamento delle condizioni di redazione, controllo e diffusione del prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica di valori mobiliari (GU L 124 del 5.5.1989, pag. 8).

⁽⁶⁾ Direttiva 2010/73/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, recante modifica delle direttive 2003/71/CE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato (GU L 327 dell'11.12.2010, pag. 1).

2.2.4. La proposta di regolamento contiene molte caratteristiche e misure nuove, e può essere considerata come un importante passo avanti ai fini di una migliore e più efficace regolamentazione delle emissioni per il pubblico e della possibilità effettiva data agli emittenti e agli investitori di svolgere attività all'interno dell'UE.

2.3. L'obiettivo principale della proposta è quello di rendere più semplice e meno costosa la raccolta di capitali per le società in tutta l'Unione sulla base di una sola approvazione da parte di un'autorità di regolamentazione di un unico Stato membro (di solito, il paese d'origine), garantendo, al tempo stesso, un'informazione sufficiente e veritiera agli investitori.

3. Osservazioni generali

3.1. Il CESE sostiene pienamente l'iniziativa della Commissione europea di semplificare la redazione e le procedure necessarie per la pubblicazione dei prospetti per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari in un mercato regolamentato situato o operante all'interno di uno Stato membro, rendendoli così più efficienti in termini di costi e più utili per gli investitori sotto l'aspetto delle informazioni che contengono. Il CESE ha già espresso il proprio sostegno a questi stessi principi nel parere in merito alla direttiva 2003/71/CE⁽⁷⁾.

3.2. Il CESE sottolinea l'importanza di riconquistare la fiducia degli investitori e, a tale riguardo, accoglie con favore la particolare attenzione rivolta a questi ultimi nel progetto di regolamento. Il CESE approva in particolare le misure adottate a tale riguardo e condivide il principio secondo cui rendere il prospetto più facile da leggere e mirato alla situazione specifica dell'emittente presenta il duplice vantaggio di ridurre i costi e aumentare la pertinenza del prospetto per i potenziali investitori. Apprezza inoltre la migliore strutturazione dei fattori di rischio nel prospetto.

3.3. Inoltre il CESE condivide e approva totalmente l'idea della Commissione secondo la quale occorre intervenire per migliorare la situazione per gli emittenti riducendo gli oneri amministrativi quando i titoli vengono offerti al pubblico, dal momento che le PMI incontrano attualmente notevoli ostacoli sotto questo aspetto per via della grande mole di documenti richiesti e dei costi elevati che questo comporta. Il Comitato ritiene che la riduzione stimata dei tempi e delle spese per gli emittenti di cui nella valutazione d'impatto della proposta di regolamento (circa 175 milioni di EUR l'anno) contribuirà ulteriormente ad aumentare la competitività delle imprese dell'UE.

3.4. Il CESE ritiene che la possibilità che tutti i prospetti dell'UE siano accessibili in una banca dati comune dovrebbe dare un notevole impulso allo sviluppo dei mercati dei capitali in Europa, aumentare la fiducia degli investitori e consentire una maggiore diversificazione dei prodotti finanziari. Per essere veramente efficace, una tale banca dati deve essere progettata in modo semplice per l'utente, ricorrendo a formati che consentano facilità di accesso e di utilizzo delle informazioni.

3.5. Il CESE accoglie con favore il requisito di comunicare meno informazioni, ma standardizzate; ciò consentirà di razionalizzare il lavoro delle amministrazioni interessate riducendo in tal modo le loro spese di funzionamento.

3.6. Il CESE approva la scelta dello strumento legislativo e la decisione di disciplinare questo settore tramite un regolamento e non una direttiva. Un regolamento, infatti, in quanto insieme unico di disposizioni da applicare direttamente da parte di tutti gli Stati membri, elimina la discrezionalità esercitata finora nel recepire la direttiva⁽⁸⁾ nelle legislazioni nazionali degli Stati membri. L'adozione di un regolamento garantisce l'unità e l'integrità del mercato interno, riduce le disparità e la frammentazione tra le disposizioni legislative in vigore all'interno dell'UE e favorisce la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali. Un tale approccio, inoltre, faciliterà notevolmente la situazione degli investitori, che non dovranno familiarizzarsi con le varie normative nazionali quando decidono di investire all'estero.

⁽⁷⁾ Parere del CESE in merito alla direttiva 2010/73/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, recante modifica delle direttive 2003/71/CE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato (GU C 347 del 18.12.2010, pag. 79).

⁽⁸⁾ Direttiva 2010/73/UE.

3.7. Dati gli sviluppi della legislazione dell'UE sui prospetti e la necessità, ormai dimostrata, di migliorarla costantemente, il CESE accoglie con favore il fatto che la Commissione abbia espresso, anche solo in fase di proposta, l'intenzione di valutare l'impatto del regolamento dopo la sua entrata in vigore e, più in particolare, che abbia definito parametri a tale fine. Tuttavia, il Comitato ritiene che un periodo di cinque anni sia troppo lungo per questa importante valutazione e chiede che esso sia considerevolmente ridotto, portandolo a due anni dall'entrata in vigore del regolamento. Ciò consentirà di esaminare più rapidamente gli effetti prodotti dal regolamento proposto e, se necessario, di adottare misure correttive. Il CESE raccomanda di condurre una valutazione qualitativa e approfondita al fine di completare i parametri di valutazione quantitativi previsti, compresa una valutazione qualitativa e approfondita incentrata anche sull'analisi di come — e in quale misura — il capitale raccolto semplificando il prospetto abbia migliorato la competitività delle imprese e quale sia stato il suo contributo alla promozione dei mercati dei capitali negli Stati membri — nonché in che modo questo abbia influito sul clima imprenditoriale generale al loro interno. È fondamentale anche valutare se, nell'attuazione del regolamento, gli Stati membri abbiano fatto ricorso al *gold-plating* al momento di applicare le sue disposizioni nei settori in cui hanno il potere di adattarle.

4. Osservazioni specifiche

4.1. Portare a 500 000 EUR⁽⁹⁾ la soglia per le emissioni che richiedono un prospetto è un primo passo nella giusta direzione per semplificare la burocrazia al fine di migliorare l'accesso delle PMI ai finanziamenti. D'altro lato, il diritto degli Stati membri di imporre forme adeguate di informativa per le emissioni con questo tipo di corrispettivi⁽¹⁰⁾ non deve generare ulteriori ostacoli amministrativi e *gold-plating*⁽¹¹⁾, e rappresenta un aspetto che dovrebbe figurare nella valutazione d'impatto da effettuare dopo l'entrata in vigore del regolamento. Il CESE ravvisa alcuni rischi potenziali in questo ambito e invita la Commissione ad esaminare la questione in modo più approfondito nel corso della valutazione d'impatto.

4.2. Il CESE approva pienamente la particolare attenzione dedicata dalla Commissione alla definizione precisa di PMI e condivide l'idea secondo cui potrebbe essere necessario adeguarla ulteriormente⁽¹²⁾. In una serie di recenti pareri⁽¹³⁾ il Comitato ha già fatto presente la necessità di fornire una definizione unificata, aggiornata e più precisa.

4.2.1. Il CESE sostiene la definizione utilizzata nel progetto di regolamento [articolo 2, paragrafo 1, lettera f)], laddove viene introdotto il requisito che almeno due dei tre criteri di cui alla raccomandazione della Commissione 2003/361⁽¹⁴⁾ debbano essere soddisfatti contemporaneamente. Tale approccio dovrebbe essere adottato in modo più ampio ed essere integrato in tutte le proposte legislative della Commissione, nonché nelle leggi e nelle pratiche amministrative degli Stati membri.

⁽⁹⁾ Articolo 1, paragrafo 3, lettera d), della proposta di regolamento.

⁽¹⁰⁾ Articolo 3, paragrafo 2, della proposta di regolamento.

⁽¹¹⁾ Nella comunicazione *Legiferare meglio per ottenere risultati migliori — Agenda dell'UE* (COM(2015) 215 final, pag. 7), la Commissione definisce così il *gold-plating*: «[...] spesso gli Stati membri recepiscono il diritto dell'UE andando oltre quanto strettamente richiesto dall'atto legislativo ("gold-plating")». Nello stesso paragrafo aggiunge che «ciò può aumentare i vantaggi, ma può anche aggiungere costi inutili, erroneamente attribuiti alla legislazione dell'UE, per le imprese e le autorità pubbliche».

⁽¹²⁾ Articolo 2, paragrafo 1, lettera f), della proposta di regolamento.

⁽¹³⁾ Parere del CESE in merito al *Libro verde Costruire un'Unione dei mercati dei capitali*, (GU C 383 del 17.11.2015, pag. 64), relazione informativa del CESE sul tema *Accesso ai finanziamenti per le PMI*, EESC-2014-06006-00-00-ri-tra, parere del CESE sul tema *L'impresa familiare in Europa come fattore di rilancio della crescita e fonte di migliori posti di lavoro*, (GU C 13 del 15.1.2016, pag. 8). In questi pareri il Comitato ha raccomandato alla Commissione di perfezionare la definizione di PMI, in modo da tener meglio conto della diversità delle imprese in Europa e affrontare la necessità di uniformare le diverse definizioni attualmente contenute nella raccomandazione della Commissione 2003/361/CE (che riprende in larga parte la raccomandazione 96/280/CE della Commissione, la quale risale al 1996, è ampiamente superata e non prende in considerazione l'allargamento dell'UE), nella direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e nella direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese (le differenze nella definizione presentata dalle due direttive sono affrontate nella proposta di regolamento ora all'esame).

⁽¹⁴⁾ Articolo 2, paragrafo 1, lettera f), della proposta di regolamento. In pratica, la definizione iniziale di PMI contenuta nella raccomandazione 96/280/CE del 1996 impone che due dei tre criteri siano soddisfatti contemporaneamente. Tuttavia, la raccomandazione 2003/361/CE offre un margine di discrezionalità per le autorità competenti: «per motivi legati alla semplificazione amministrativa si deve anche consentire la selezione di un solo criterio, quello degli effettivi, per l'attuazione di determinate politiche» [considerando 7)]; il che conduce all'esclusione di una larga parte di imprese dal campo di applicazione della definizione, imprese che invece sarebbero state considerate PMI se due dei tre criteri fossero stati utilizzati contemporaneamente come da definizione iniziale.

4.2.2. Il Comitato è inoltre molto favorevole ad innalzare da 100 a 200 milioni la soglia per la definizione di «società con ridotta capitalizzazione di mercato»⁽¹⁵⁾; si ribadisce così la definizione contenuta nella direttiva 2014/65/UE⁽¹⁶⁾ e si elimina la discrepanza tra quest'ultima e la definizione di cui alla direttiva 2003/71/CE⁽¹⁷⁾.

4.3. La possibilità di pubblicare «prospetti facoltativi»⁽¹⁸⁾ offre un'ulteriore flessibilità per gli emittenti e facilita l'accesso ai mercati dei capitali dell'UE.

4.4. Le disposizioni che agevolano la rivendita successiva dei titoli, «a cascata»⁽¹⁹⁾, costituiscono un nuovo elemento molto positivo.

4.5. La descrizione proposta, estremamente dettagliata, della nota di sintesi del prospetto⁽²⁰⁾ allevia in misura significativa gli oneri per gli emittenti, superando le lacune individuate dalla valutazione della direttiva 2010/73/UE. L'obbligo di includere unicamente informazioni essenziali e materiali semplifica le procedure sia per gli emittenti che per gli investitori, rendendo più facile per questi ultimi esaminare i dati forniti e confrontare i prospetti dei diversi emittenti. Il Comitato invita la Commissione a fare in modo che la responsabilità civile sia applicata in tutti i casi.

4.6. La prevista possibilità di redigere un prospetto di base al momento dell'emissione di titoli diversi da titoli che rappresentano capitale proprio offre maggiore flessibilità a una categoria supplementare di emittenti.

4.7. Il documento di registrazione universale è un'opzione⁽²¹⁾ da sfruttare pienamente, poiché esso riduce in misura notevole molti degli ostacoli amministrativi per gli emittenti frequenti, facilitando in questo modo il loro accesso al mercato dei capitali.

4.8. Meritano apprezzamento e sostegno anche i regimi di informativa specifici⁽²²⁾ che, a loro volta, rendono più facile la pubblicazione delle informazioni per le imprese e la loro analisi da parte degli investitori.

4.9. Il CESE accoglie con grande favore la scelta di incaricare l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) di definire talune norme tecniche di regolamentazione e di attuazione. Tra queste rientrano orientamenti per un trattamento più chiaro dei fattori di rischio e la loro assegnazione alle categorie appropriate, con un particolare accento sui rischi specifici piuttosto che su quelli generici, nonché elenchi per ampliare le informazioni che possono essere incluse nel prospetto mediante riferimento. Queste misure faranno progredire l'integrazione nel settore dei mercati dei capitali.

4.10. Il CESE suggerisce inoltre di inserire delle proposte volte a una maggiore standardizzazione delle procedure per l'esame e il riesame di un prospetto in caso di sospensione o di annullamento della pubblicazione. In molti casi, infatti, esistono molteplici procedure di invio e rinvio prima della decisione finale dell'organismo di regolamentazione. Ciò comporta inutili ritardi, che possono essere piuttosto onerosi per l'emittente rispetto a una situazione in cui tutte le raccomandazioni formulate dall'autorità di regolamentazione sono presentate in un'unica fase. A parere del Comitato, quindi, per compiere progressi sulla via dell'Unione dei mercati dei capitali, sarebbe utile che l'ESMA elaborasse norme uniformi per gli Stati membri sui tempi e i formati per le istruzioni specifiche destinate agli emittenti potenziali e riguardanti le modalità per affrontare eventuali lacune in un progetto di prospetto. In questo modo la redazione del prospetto sarebbe più semplice per gli emittenti, in particolare le PMI, e verrebbe a crearsi anche un contesto più omogeneo, riducendo i motivi di discrezionalità normativa.

⁽¹⁵⁾ Articolo 2, paragrafo 1, lettera f), secondo trattino, della proposta di regolamento.

⁽¹⁶⁾ Articolo 4, paragrafo 1, punto 13), della direttiva 2014/65/UE;

⁽¹⁷⁾ Articolo 2, paragrafo 1, lettera t) della direttiva 2003/71/CE.

⁽¹⁸⁾ Articolo 4 della proposta di regolamento.

⁽¹⁹⁾ Articolo 5 della proposta di regolamento.

⁽²⁰⁾ Articolo 7 della proposta di regolamento.

⁽²¹⁾ Articolo 9, in combinazione con gli artt. 10, paragrafo 2, 11, paragrafo 3, 13, paragrafo 2 e 19, paragrafo 5, della proposta di regolamento.

⁽²²⁾ Articoli 14 e 15 della proposta di regolamento.

4.11. Il Comitato appoggia inoltre la prassi di consentire una componente facoltativa del prospetto, nel cui ambito le società potrebbero comunicare agli investitori ulteriori informazioni, corrispondenti ai fatti, di carattere non finanziario su temi quali la protezione dell'ambiente, le pratiche di produzione, la partecipazione a programmi sociali ecc. Tali informazioni rivestono particolare importanza per le grandi imprese pubbliche, che sono il punto di riferimento in materia di responsabilità sociale delle imprese e sono in linea con la richiesta che il prospetto sia corretto, chiaro e completo.

4.12. Il CESE formula le seguenti raccomandazioni per migliorare gli allegati alla proposta di regolamento:

4.12.1. Le sezioni che trattano dei rischi dovrebbero essere più specifiche: nel documento di registrazione occorre distinguere tra rischi per l'impresa e rischi per le sue attività (allegato II, punto II, lettera C, pag. 5).

4.12.2. Per evitare la duplicazione delle informazioni, la nota informativa sui titoli dovrebbe solo coprire i rischi ad essi inerenti (allegato III, punto III, lettera C, pag. 8).

4.12.3. L'identità degli amministratori, degli alti dirigenti, dei consulenti, dei revisori nonché talune altre informazioni (allegato III, punto I, pag. 8) dovrebbero essere rimosse dalla nota informativa sui titoli, in quanto tali informazioni figurano nel documento di registrazione, a meno che non vi siano azionisti che emettono titoli.

4.12.4. Lo statuto dell'emittente può essere messo a disposizione come documento separato a cui il prospetto può fare riferimento.

4.12.5. Il CESE raccomanda di ridurre i tempi per l'approvazione dei prospetti degli emittenti irregolari e di abbreviare il termine per la risposta da parte dell'autorità di regolamentazione quando vengono apportate modifiche, che dovrebbe essere più breve di quello inizialmente proposto. Dovrebbe anche essere possibile presentare soltanto le parti del prospetto che sono state corrette in risposta alle osservazioni e ridurre il numero di copie cartacee introducendo una variante elettronica del prospetto e dei suoi allegati.

4.12.6. Il CESE invita la Commissione a prevedere un lasso di tempo ragionevole, che permetterà un'attuazione graduale delle nuove disposizioni e consentirà ai mercati e agli emittenti di adeguarsi alle modifiche introdotte.

5. Questioni in sospeso

5.1. Alcuni aspetti che possono influenzare l'impatto del regolamento proposto non sono sufficientemente chiariti, e il CESE raccomanda che vengano affrontati in modo più approfondito.

5.1.1. Per le offerte di titoli viene introdotta una soglia di 500 000 EUR, senza obbligo di redigere un prospetto per emissioni di valore inferiore⁽²³⁾. In quest'ultimo caso, le autorità di regolamentazione nazionali possono, a loro discrezionalità, imporre agli emittenti delle «forme adeguate di informativa». Il CESE raccomanda che il contenuto di queste «forme adeguate» venga stabilito in anticipo per evitare ogni possibile disparità di trattamento di tali emittenti nei diversi Stati membri dell'UE e che esse siano più semplici del prospetto.

5.1.2. Inoltre, è previsto che le autorità nazionali di regolamentazione possano esentare tutte le emissioni tra 500 000 e 10 000 000 EUR dall'applicazione delle disposizioni sul prospetto armonizzato contenute nel regolamento, a condizione che l'esenzione riguardi soltanto le offerte nazionali per le quali non è richiesta la notifica del passaporto per gli Stati membri ospitanti. A questo proposito, riteniamo che quanto maggiore sia il potere discrezionale dell'autorità nazionale di regolamentazione, tanto più elevato sia il rischio di disparità di trattamento tra le stesse categorie di emittenti da parte delle legislazioni nazionali dei vari Stati membri. Questo contribuisce anche ad evitare eventuali effetti indesiderati di abbassamento del livello di tutela dei consumatori. Nel caso in esame si ritiene che il margine di discrezionalità a livello nazionale dovrebbe essere, in una certa misura, ridotto. Per sviluppare ulteriormente tale idea, il CESE invita la Commissione ad analizzare se la suddetta esenzione di tutte le emissioni tra 500 000 e 10 000 000 EUR non rischi di essere dannosa, in particolare per le PMI, nella prospettiva dell'Unione dei mercati dei capitali. Il Comitato invita la Commissione a ripensare, alla luce delle conclusioni di tale analisi, se l'esenzione debba essere mantenuta o eliminata.

⁽²³⁾ Articolo 1, paragrafo 3, lettera d), della proposta di regolamento.

5.1.3. Gli atti delegati di cui all'articolo 42 della proposta di regolamento dovrebbero essere discussi in modo approfondito con tutte le parti interessate prima della loro adozione definitiva. Il CESE è particolarmente interessato a partecipare attivamente alle consultazioni volte alla definizione della legislazione di secondo livello.

5.1.4. Allo stesso modo, l'ESMA, nell'esercizio dei propri poteri di garantire la convergenza delle pratiche di vigilanza degli Stati membri, dovrebbe tenere conto della posizione non solo delle autorità di regolamentazione locali, ma anche delle parti interessate locali, compresi i partecipanti al mercato.

5.1.5. Dato non vi è l'obbligo di redigere un prospetto per le emissioni di importo inferiore a 500 000 EUR, che esulano dal campo di applicazione del regolamento, il CESE raccomanda che la Commissione o l'ESMA forniscano raccomandazioni agli Stati membri su come chiarire lo status delle «PMI emittenti», che non sono autorizzate a negoziare sui mercati regolamentati bensì nei sistemi multilaterali di negoziazione o attraverso le piattaforme di *crowdfunding*. Tali raccomandazioni dovrebbero riguardare anche la questione di sapere se tali imprese debbano essere considerate come pubbliche o private e quali saranno i meccanismi di vigilanza per esse previsti.

5.1.6. Il CESE richiama l'attenzione sul testo dell'articolo 25, paragrafo 2, in cui si fa riferimento a «una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale», e precisa che dovrebbe trattarsi di una lingua ufficiale dell'UE.

5.1.7. Sarebbe auspicabile che l'articolo 7 relativo alla sintesi del prospetto contenente informazioni per gli investitori, comprendesse avvertenze specifiche sui rischi collegati agli investimenti.

Bruxelles, 16 marzo 2016

Il presidente
del Comitato economico e sociale europeo
Georges DASSIS
