5 implicații ale hard Brexit asupra ofertelor transfrontaliere de valori mobiliare

În ultimii ani, am observat eforturile depuse de autoritățile de reglementare pentru reducerea barierelor existente în calea investițiilor transfrontaliere la nivelul Uniunii Europene și pentru construirea unor piețe de capital mai solide și mai integrate. Aceste eforturi vor fi inevitabil perturbate în momentul în care Marea Britanie (un actor cheie al pieței financiare) va parasi Uniunea Europeana.

În momentul de fața, discuțiile între Marea Britanie şi celelalte 27 de state membre ale Uniunii Europene nu au rezultat într-un consens şi înca nu este clar daca Marea Britanie va iesi din UE in data de 12 aprilie sau 22 mai 2019 sau daca ieşirea din UE se va face cu un acord sau fara. Aceasta incertitudine la nivel european are un impact negativ asupra mai multor domenii de activitate, printre care şi cel al pieței de capital, iar Brexitul fara acord între Uniunea Europeana şi Marea Britanie (așa numitul „hard Brexit”) va produce o serie de consecințe pentru participanții la piața, inclusiv pentru companiile din România.
Comisia Europeana a propus o serie de masuri în cazul unui Brexit fara acord - așa-numitul „hard Brexit” - atât la nivelul Uniunii, cât şi la nivelul statelor member, punând accent pe responsabilitatea statelor membre şi a întreprinderilor de a lua masurile necesare în anticiparea unui hard Brexit. În aceeaşi nota este şi informarea privind Brexit a Autoritații de Supraveghere Financiara (ASF), care în esența menționeaza ca activitațile de pe piata financiara nebancara vor putea fi continuate doar în baza unei autorizații acordate de ASF. În acelaşi timp, printr-o abordare salutara, ASF a inițiat un proces de consultare publica privind modificarea Regulamentului nr. 4/2013, cel în baza caruia sunt listate la Bursa de Valori din Londra, prin intermediul certificatelor de depozit, unele dintre cele mai importante societați românești. Unul dintre motivele prounerii de modificare este chiar Brexit şi ceea ce consideram noi a fi asigurarea certitudinii și predictibilității acestor listari.

Printre alte consecințe ale unui hard Brexit, mentionam:

OFERTELE PUBLICE TRANSFRONTALIERE ȘI PAȘAPORTUL EUROPEAN

Pașaportul european este unul dintre elemente cheie ale cadrului creat de Directiva CE 2003/71 privind Prospectul, care permite ca un prospect aprobat de catre o autoritate competenta dintr-un stat membru UE sau SEE sa fie utilizat pentru derularea unei oferte publice sau pentru admiterea la tranzacționare pe o piața reglementata din alt stat membru UE. Daca Marea Britanie nu va mai face parte din Uniunea Europeana dupa data de 29 martie 2019, va deveni o „țara terța”, iar autoritatea competenta din Marea Britanie (Autoritatea de Supraveghere Financiara - FCA) va deveni o autoritate dintr-o „țara terța”.

Astfel, pentru ofertele adresate publicului (pentru care aprobarea şi publicarea unui prospect este obligatorie), în absența unor acorduri speciale, emitenții nu vor mai putea sa utilizeze un prospect aprobat de catre FCA în afara

Marii Britanii, în baza pașaportului european și, vice versa, nici FCA nu va putea accepta prospecte aprobate de alte autoritați din SEE.

Acest aspect va avea un impact crescut, de exemplu, asupra emitenților din România care au în plan o listare duala pe piețele din România și Marea Britanie. Acești emitenți vor avea nevoie de un prospect aprobat de catre o autoritate competenta dintr-o alta țara UE (de exemplu, România) și care sa fie aprobat și de FCA, pentru a putea derula oferte publice în Marea Britanie.

Cel mai probabil, emitenții din România pentru care pașaportul european și procedura de oferte publice sunt aspecte importante se vor orienta catre autoritați din alte țari europene și admiterea la tranzacționare a respectivelor instrumente financiare pe alte burse de valori.

STATUL MEMBRU DE ORIGINE ÎN SENSUL DIRECTIVEI PRIVIND TRANSPARENȚA

Similar cu prevederile Directivei privind Prospectul, în cazul unui hard Brexit, prevederile de raportare continua aplicabile emitenților și prevazute de Directiva privind Transparența vor înceta sa se aplice între emitenții din state membre și autoritatea de reglementare din Marea Britanie, aleasa ca Stat Membru de Origine din perspectiva acestei Directive.

Potrivit prevederilor Directivei CE 2004/109 privind Transparența, definiția Statului Membru de Origine permite unui emitent (cu excepția emitenților de acțiuni sau de obligațiuni cu o valoare nominala scazuta) sa își aleaga Statul Membru de Origine din rândul statelor din UE pe ale caror piețe reglementate sunt listate valorile mobiliare emise de aceștia sau (daca este aplicabil) statul membru în care își au sediul social. Astfel, de exemplu, în cazul emitenților din România ale caror valori mobiliare sunt listate pe mai multe piețe din Uniunea Europeana și care au ales FCA din Marea Britanie drept autoritate competenta în scopul raportarilor privind transparența, trebuie sa aleaga un alt Stat Membru de Origine în scopul Directivei privind Transparența și a raportarilor continue în baza acesteia. În plus, acești emitenți listați și în Marea Britanie trebuie sa respecte, pe lânga obligațiile prevazute de Directiva privind Transparența și prevederile privind raportarea continua, și noile reglementari implementate de Marea Britanie în legislatia naționala. Ulterior Brexit, Marea Britanie poate implementa cerințe ce pot fi mai stricte sau suplimentare fața de cele impuse de catre Directiva privind Transparența, iar emitenții vor trebui sa le respecte.

PIERDEREA STATUTULUI DE PIAȚĂ REGLEMENTATĂ A BURSEI DE VALORI DE LA LONDRA

Unul dintre aspectele cheie îl reprezinta pierderea statutului de piața reglementata de catre Piața Principala a Bursei de Valori de la Londra, una dintre cele mai mari piețe internaționale de valori mobiliare din lume. Daca Marea Britanie nu va mai face parte din Uniunea Europeana dupa data de 29 martie 2019, Piața Principala nu va mai fi o piața reglementata în sensul prevederilor Directivei privind Prospectul, Directivei privind Transparența, Directivei privind piețele de instrumente financiare (MiFID) și al altor Directive și Regulamente UE.

Deși, pentru o serie de emitenți și investitori, pierderea statutului de piața reglementata nu va constitui o problema (datorita listarilor pe alte piețe sau sistemelor de tranzacționare multilaterale (MTF)), acest fapt va atrage repercursiuni asupra altor jucatori din piața, cum ar fi investitorii ale caror politici de investiții presupun ca un anumit procent din active sa fie listat pe o piața reglementata (de exemplu, fondurile de pensii, fondurile de investiții etc).

AUTORIZAȚII NECESARE PENTRU PRESTAREA SERVICIILOR DE INTERMEDIERE

Firmele de investiții din Marea Britanie care ofera servicii și activitați de investiții financiare în cadrul procesului de oferta publica nu vor mai beneficia de pașaportul european în temeiul MiFID pentru a furniza respectivele servicii în mod direct sau prin intermediul sucursalelor în statele membre ale Uniunii și vor fi considerate societați

din ţari terţe.

Acest lucru presupune ca firmele respective de investiţii nu vor mai fi autorizate dupa data de 29 martie 2019 sa furnizeze servicii în statele membre UE pe baza autorizaţiilor actuale şi vor trebui sa se autorizeze în statul membru în care doresc sa desfaşoare servicii şi activitaţi de investiţii.

ALTE IMPLICAŢII PENTRU JUCĂTORII PIEŢEI DE CAPITAL

O serie de Directive şi Regulamente europene impun criterii suplimentare de înregistrare, echivalenţa şi de alta natura în ceea ce priveşte regimul şi entitaţile din ţari terţe. Printre acestea se numara şi Directiva UE privind Auditul legal (Statutory Audit Directive) şi Regulamentul UE privind indicii de referinţa (Benchmark Regulation).

Prin urmare, se impune o atenţie deosebita posibilitaţii ca auditorii, agenţiile de rating, administratorii de indici de referinţa şi alte entitaţi din Marea Britanie sa ia masuri suplimentare pentru a putea continua sa acţioneze în procesul de oferta publica.

Implicaţiile aferente ieşirii Marii Britanii din Uniunea Europeana fara un acord au condus la creşterea volatilitaţii în pieţele financiare globale şi se preconizeaza ca vor continua sa afecteze negativ condiţiile economice la nivel european şi mondial, ceea ce ar putea contribui la o instabilitate crescuta în pieţele financiare globale înainte şi dupa clarificarea viitoarei relaţii dintre Uniunea Europeana şi Marea Britanie.