

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 părăsi Uniunea Europeană.

În momentul de față, discuțiile între Marea Britanie și celelalte 27 de state membre ale Uniunii Europene nu au rezultat într-un consens și încă nu este clar dacă Marea Britanie va ieși din UE în data de 12 aprilie sau 22 mai 2019 sau dacă ieșirea din UE se va face cu un acord sau fără. Această incertitudine la nivel european are un impact negativ asupra mai multor domenii de activitate, printre care și cel al pieței de capital, iar Brexitul fără acord între Uniunea Europeană și Marea Britanie (așa numitul „hard Brexit”) va produce o serie de consecințe pentru participanții la piață, inclusiv pentru companiile din România.

Comisia Europeană a propus o serie de măsuri în cazul unui Brexit fără acord - așa-numitul „hard Brexit” - atât la nivelul Uniunii, cât și la nivelul statelor membre, punând accent pe responsabilitatea statelor membre și a întreprinderilor de a lua măsurile necesare în anticiparea unui hard Brexit. În aceeași notă este și informarea privind Brexit a Autorității de Supraveghere Financiară (ASF), care în esență menționează că activitățile de pe piața financiară nebankară vor putea fi continuate doar în baza unei autorizații acordate de ASF. În același timp, printr-o abordare salutară, ASF a inițiat un proces de consultare publică privind modificarea Regulamentului nr. 4/2013, cel în baza căruia sunt listate la Bursa de Valori din Londra, prin intermediul certificatelor de depozit, unele dintre cele mai importante societăți românești. Unul dintre motivele prounerii de modificare este chiar Brexit și ceea ce considerăm noi a fi asigurarea certitudinii și predictibilității acestor listări.

Printre alte consecințe ale unui hard Brexit, menționăm:

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 către o autoritate competentă dintr-un stat membru UE sau SEE să fie utilizat pentru derularea unei oferte publice sau pentru admiterea la tranzacționare pe o piață reglementată din alt stat membru UE. Dacă Marea Britanie nu va mai face parte din Uniunea Europeană după data de 29 martie 2019, va deveni o „țară terță”, iar autoritatea competentă din Marea Britanie (Autoritatea de Supraveghere Financiară - FCA) va deveni o autoritate dintr-o „țară terță”.

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

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

Acest aspect va avea un impact crescut, de exemplu, asupra emitenților din România care au în plan o listare duală pe piețele din România și Marea Britanie. Acești emitenți vor avea nevoie de un prospect aprobat de către o autoritate competentă dintr-o altă țară UE (de exemplu, România) și care să 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 către autorități din alte țări 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 continuă aplicabile emitenților și prevăzute de Directiva privind Transparența vor înceta să se aplice între emitenții din state membre și autoritatea de reglementare din Marea Britanie, aleasă 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 nominală scăzută) să își aleagă Statul Membru de Origine din rândul statelor din UE pe ale căror 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 căror valori mobiliare sunt listate pe mai multe piețe din Uniunea Europeană și care au ales FCA din Marea Britanie drept autoritate competentă în scopul raportărilor privind transparența, trebuie să aleagă un alt Stat Membru de Origine în scopul Directivei privind Transparența și a raportărilor continue în baza acesteia. În plus, acești emitenți listați și în Marea Britanie trebuie să respecte, pe lângă obligațiile prevăzute de Directiva privind Transparența și prevederile privind raportarea continuă, și noile reglementări implementate de Marea Britanie în legislația națională. Ulterior Brexit, Marea Britanie poate implementa cerințe ce pot fi mai stricte sau suplimentare față de cele impuse de către Directiva privind Transparența, iar emitenții vor trebui să le respecte.

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

Unul dintre aspectele cheie îl reprezintă pierderea statutului de piață reglementată de către Piața Principală a Bursei de Valori de la Londra, una dintre cele mai mari piețe internaționale de valori mobiliare din lume. Dacă Marea Britanie nu va mai face parte din Uniunea Europeană după data de 29 martie 2019, Piața Principală nu va mai fi o piață reglementată 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 piață reglementată nu va constitui o problemă (datorită listărilor pe alte piețe sau sistemelor de tranzacționare multilaterale (MTF)), acest fapt va atrage repercursiuni asupra altor jucători din piață, cum ar fi investitorii ale căror politici de investiții presupun ca un anumit procent din active să fie listat pe o piață reglementată (de exemplu, fondurile de pensii, fondurile de investiții etc).

AUTORIZAȚII NECESARE PENTRU PRESTAREA SERVICIILOR DE INTERMEDIERE

Firmele de investiții din Marea Britanie care oferă servicii și activități de investiții financiare în cadrul procesului de ofertă publică 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 societăți

din țări terțe.

Acest lucru presupune ca firmele respective de investiții nu vor mai fi autorizate după data de 29 martie 2019 să furnizeze servicii în statele membre UE pe baza autorizațiilor actuale și vor trebui să se autorizeze în statul membru în care doresc să desfășoare servicii și activități de investiții.

ALTE IMPLICAȚII PENTRU JUCĂTORII PIETEI DE CAPITAL

O serie de Directive și Regulamente europene impun criterii suplimentare de înregistrare, echivalența și de alta natură în ceea ce privește regimul și entitățile din țări terțe. Printre acestea se numără și Directiva UE privind Auditul legal (Statutory Audit Directive) și Regulamentul UE privind indicii de referință (Benchmark Regulation).

Prin urmare, se impune o atenție deosebită posibilității ca auditorii, agențiile de rating, administratorii de indici de referință și alte entități din Marea Britanie să ia măsuri suplimentare pentru a putea continua să acționeze în procesul de ofertă publică.

Implicațiile aferente ieșirii Marii Britanii din Uniunea Europeană fără un acord au condus la creșterea volatilității în piețele financiare globale și se preconizează că vor continua să afecteze negativ condițiile economice la nivel european și mondial, ceea ce ar putea contribui la o instabilitate crescută în piețele financiare globale înainte și după clarificarea viitoarei relații dintre Uniunea Europeană și Marea Britanie.