

LA REGOLAMENTAZIONE DEGLI INVESTIMENTI DI PORTAFOGLIO

Introduzione

Securities Exchange Commission

Il Registration Statement

American Depositary Receipts

Private Placements

Introduzione

La normativa che regola i mercati finanziari americani (c.d. “securities laws”) è retta dal principio della massima accessibilità alle informazioni più rilevanti riguardanti gli investimenti offerti dal mercato borsistico. Questo principio crea obblighi piuttosto onerosi per le società quotate in borsa che devono fornire le informazioni (c.d. “disclosure obligations”).

Le “securities laws” si applicano sia a società statunitensi che a quelle straniere che desiderino usufruire del mercato finanziario americano.

Securities Exchange Commission

La Securities Exchange Commission (c.d. “SEC” [www.sec.gov]) è l'autorità federale preposta alla regolamentazione e vigilanza del mercato azionario americano per la salvaguardia della sua trasparenza a tutela degli investitori, in particolare dei piccoli risparmiatori.

La SEC vigila anche sulle attività svolte da altri operatori finanziari quali: intermediari finanziari, brokers, consulenti finanziari, fondi di investimento e società operanti nei servizi pubblici.

La SEC conduce annualmente una media di 400-500 indagini nei confronti di aziende e persone fisiche che possano aver violato le norme in materia di insider trading, falso in bilancio o diffusione di informazioni false o fuorvianti sui titoli o sulle società quotate che li hanno emessi.

La SEC offre un'ampia informativa sui mercati finanziari anche attraverso il proprio sito web [www.sec.gov]. Di particolare rilievo è il database “EDGAR” [www.sec.gov/edgar.shtml] che contiene in versione elettronica e consultabile dal pubblico tutta la documentazione che le società quotate in borsa sono tenute a trasmettere a questa autorità di sorveglianza (c.d. “SEC filings”).

Il Registration Statement

Ogni offerta pubblica di titoli azionari od obbligazionari dev'essere autorizzata dalla SEC e dalle autorità locali degli stati in cui i titoli saranno offerti al pubblico. Inoltre, la società emittente dovrà essere registrata presso la SEC.

La normativa in materia di informazioni che le società quotate devono fornire agli investitori è particolarmente stringente. Ad esempio, non è sufficiente fare delle dichiarazioni veritiere circa la società, essendo altresì necessario evitare che pur se veritiere le informazioni non siano fuorvianti. La documentazione per una nuova emissione è spesso oggetto di numerosi commenti da parte degli organi della SEC e colloqui con i legali della società dichiarante, i quali procedono ad apportare le revisioni richieste. Il documento che ne deriva è il c.d. "registration statement" il quale rappresenta non soltanto un documento di promozione dell'offerta ma anche uno strumento di tutela legale per la società emittente. In ogni caso, la vendita dei titoli non è consentita fino a quando la SEC non abbia dichiarato l'effettività del registration statement.

Si tenga, però, presente che la registrazione con la SEC non garantisce automaticamente la quotazione sulle borse americane, la quale quotazione rimane soggetta all'accettazione da parte del mercato borsistico al quale si desidera accedere.

Ogni società registrata, sia essa statunitense che estera, è tenuta ad aggiornare il "registration statement" iniziale, fornendo alla SEC dei rapporti periodici (su base trimestrale ed annuale) sulla propria situazione finanziaria e su eventi che possano influire sull'andamento dell'azienda e quindi sul valore delle sue azioni.

American Depositary Receipts

L'offerta di titoli azionari di società straniere avviene normalmente sotto forma di "American Depositary Receipts" (c.d. "ADR") emessi da un fiduciario statunitense (c.d. "Depositary"). Gli ADR sono dei certificati che rappresentano un certo numero di titoli azionari esteri che la società straniera emittente ha depositato presso una banca nel paese d'origine la quale agisce da custode (c.d. "Custodian"). Gli ADR possono essere convertiti nei titoli azionari che vi corrispondono. Inoltre, il trasferimento di un ADR avviene mediante annotazione sui libri del "Depositary" senza necessità di trasferire le corrispondenti azioni sui libri della società emittente. Il Depositary raccoglie i dividendi pagati sulle azioni depositate presso il Custodian, converte tali dividendi in dollari ed effettua i pagamenti ai detentori degli ADR. Il Depositary notifica altresì ai detentori di ADR delle assemblee degli azionisti della società emittente e vota le azioni rappresentate dagli ADR in base alle istruzioni ricevute dai detentori.

Private Placements

Le offerte di titoli di società non quotate in borsa (c.d. “private placement”), a piccoli ma sofisticati gruppi di investitori (c.d. “accredited investors”), pur se soggette alle securities laws, sono invece esenti dagli obblighi di registrazione con la SEC e con le autorità statali. Quando sia possibile usufruire di questa esenzione e a chi possono essere offerti dei titoli di società non quotate in borsa, è una determinazione di una certa complessità che pertanto non può non essere fatta senza l’assistenza di un legale con esperienza in materia di securities laws se non si vuole incorrere in errori con conseguenza anche rilevanti.