

Primo Piano

Mercati e regole

TURCHIA, SALGONO GLI OBBLIGHI DI RISERVA PER LE BANCHE
La banca centrale turca ha aumentato gli obblighi di riserva per le banche commerciali relativi ai depositi in lire:

per quelli a breve il coefficiente salirà dal 12 al 15%, per quelli a lungo termine dall'8 al 10%. La misura si inquadra negli sforzi per drenare la liquidità in eccesso nel sistema.

Le principali novità del Listing Act

1

I PROSPETTI

La regola della semplicità

Il prospetto per la quotazione in Borsa dovrà avere una lunghezza massima di 300 pagine in formato A4. Dovrà essere redatto in modo da essere facilmente leggibile. L'Esma (che raggruppa le Consob europee) elaborerà le linee guida sulla comprensibilità: è previsto un linguaggio semplice. L'obiettivo è garantire informazioni concise, chiare e di facile utilizzo.

2

I PROSPETTI

Esenzioni

Se una società è quotata in Borsa da più di 18 mesi, non avrà più l'obbligo di redigere un Prospetto informativo nel caso debba fare - per esempio - un aumento di capitale. L'obiettivo è di semplificare e di rendere più agevole le operazioni straordinarie in Borsa, necessarie per favorire lo sviluppo e la crescita delle aziende europee. L'idea è di dare maggiore accesso al mercato.

3

I PROSPETTI

Informazioni e sostenibilità

Nei Prospetti la nota di sintesi dovrà avere una lunghezza massima di 7 pagine in formato A4. La sintesi potrà presentare o riassumere informazioni sotto forma di grafici, diagrammi o tabelle. Sarà necessaria una dichiarazione che attesti che la società ha identificato le questioni ambientali come un fattore di rischio. Sarà prevista una sequenza di informazioni preordinata.

4

ABUSI DI MERCATO

Il processo prolungato

Viene eliminato l'obbligo di divulgazione delle informazioni privilegiate durante le tappe intermedie di un processo prolungato. Si tratta di quegli eventi (come le fusioni trasocietà) che hanno una lunga gestazione. Il Listing Act prevede che l'obbligo di divulgazione abbia ad oggetto esclusivamente l'evento finale: cioè la chiusura dell'operazione e non le fasi intermedie.

5

ABUSI DI MERCATO

Le sanzioni

La Commissione Ue è intervenuta anche nell'ambito delle sanzioni, al fine di rendere quelle amministrative in tema di abusi di mercato più proporzionate alle dimensioni delle società. Le sanzioni pecuniarie saranno calcolate sulla base del fatturato annuo totale, con la possibilità eccezionale di applicare sanzioni ridotte per le Piccole e medie imprese.

Il Parlamento Ue approva il Listing Act: per le imprese più facile andare in Borsa

Regole e mercati. Strasburgo ha dato l'ok al Regolamento sulle quotazioni sul listino, tra ottobre e novembre in Gazzetta. Prospetti più agili e semplificati e normative meno onerose sugli abusi di mercato: l'obiettivo è aumentare le matricole

Morya Longo

Il testo è passato il 17 settembre in seduta plenaria al Parlamento Europeo. I parlamentari avevano 24 ore per opporre le loro eventuali obiezioni, che però non ci sono state. Così il Listing Act, cioè il Regolamento europeo che semplifica le normative relative all'ingresso in Borsa delle aziende europee e che modifica alcuni aspetti della legislazione sugli abusi di mercato, è pronto per diventare legge in tutta l'Unione europea. Il testo a questo punto deve solo passare dal Consiglio europeo e alla fine sarà pubblicato in Gazzetta ufficiale. Si prevede per fine ottobre. Forse novembre. Al massimo - pensa qualcuno in Commissione europea - a dicembre. Ma il Listing Act è ormai quasi arrivato: il suo obiettivo è di facilitare, di sburocratizzare e di rendere più conveniente l'ingresso in Borsa per le società europee. E in Italia, unendo questo Regolamento alla legge Capitali e alla riforma del testo Unico della Finanza attualmente in lavorazione, la strada normativa è

vori - in tutta l'Unione europea ci saranno prospetti informativi identici: dalla struttura, alle informazioni fino ai font.

L'altro obiettivo del Listing Act è di semplificare l'iter autorizzativo, in modo da far perdere meno giorni alle imprese che vogliono sbarcare in Borsa. In Italia questo passaggio è già stato fatto dalla Consob, che di recente ha modificato le sue procedure autorizzative permettendo un risparmio di circa 40 giorni alle imprese. Ma ora l'obiettivo diventa europeo.

Abusi di mercato

Il Listing Act cambia poi alcune norme sul contrasto agli abusi di mercato, in modo da rendere meno oneroso per le società il rispetto della normativa. Viene per esempio risolto uno dei problemi che spesso portava a sanzioni anche solo per banali errori: quello del cosiddetto "processo prolungato". Il problema riguarda in particolare le notizie che si evolvono nel tempo in grado di muovere un titolo in Borsa: per esempio un'operazione di fusione tra società oppure un'Opa. Attualmente le aziende devono tenere un "registro del ritardo" in cui devono scrivere, senza però divulgare, quando firmano la lettera d'intenti, quando assegnano l'incarico agli advisor e così via. Insomma: devono registrare tutte le tappe dell'operazione, che magari ha una gestazione lunga mesi, anche senza dover informare il mercato di ogni tappa perché altrimenti questo muoverebbe i prezzi in Borsa e renderebbe proibitiva l'operazione stessa.

Anche in questo modo però il "registro del ritardo" oggi crea problemi, perché capita che le informazioni siano scritte nel modo errato e le aziende vengano sanzionate per questo. Insomma: la procedura attuale è un onere burocratico eccessivo e costoso. Anche questo scoraggia le imprese a quotarsi e a fare operazioni straordinarie. Ora in realtà questa parte del Regolamento entrerà in vigore 18 mesi dopo la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale) cambia tutto su questo fronte. Sparisce il "registro del ritardo" (tranne alcune eccezioni) e le informazioni privilegiate devono essere comunicate al mercato solo nel momento finale. Inoltre la Commissione è chiamata a fornire un elenco degli "eventi finali" così da aiutare gli emittenti nella gestione delle informazioni privilegiate. I lavori sono già partiti e l'Esma dovrebbe pubblicare un documento di consultazione entro la fine dell'anno.

Sarà vera rivoluzione?

Il Listing Act spingerà più imprese a raccogliere capitali in Borsa? Difficile a dirsi. Di certo ahia un po', ma probabilmente non basterà per superare tutti gli ostacoli (anche culturali) che frenano l'accesso ai mercati delle nostre aziende.



Piazza Affari. La sede di Borsa Italiana

L'intervista. Lukas Plattner. Parla il Partner di Advant Nctm: «Ormai l'Italia ha una normativa ottima, per portare le aziende in Borsa occorre una scossa»

«Ma ora servono incentivi fiscali»



«**T**ra la Legge Capitali già in vigore, il Listing Act in arrivo a breve e la riforma del Tuf attualmente in lavorazione, si può dire che l'Italia abbia ormai un'ottima normativa per favorire l'accesso delle imprese in Borsa. Ma non credo sia sufficiente: sono convinto che ora servono incentivi fiscali. La legislazione va bene, ma non basta: è necessaria una vera politica industriale che utilizzi la leva fiscale». Lukas Plattner, Partner di Advant Nctm, ne è convinto: la normativa in Italia ormai è "market friendly", ma questo non basterà a convincere i nostri imprenditori a cercare capitali in Borsa. Solo una politica fiscale adeguata può davvero spronarli. E Plattner non parla per sentito dire: lui è stato uno degli ispiratori del Listing Act, dato che ha lavorato nei tavoli tecnici della Commissione europea per la stesura del testo. E sebbene sia orgoglioso del testo finale, non si

fa illusioni: non è sufficiente per raggiungere l'obiettivo di portare più imprese in Borsa.

Parlare di incentivi fiscali per la Borsa, nel momento in cui il Governo fatica a tirare la corta coperta della legge di Bilancio e a rispettare i nuovi parametri del Patto di Stabilità, non è semplice. Ci sono altre priorità. L'opinione pubblica deve capire che in Italia serve una vera e lungimirante politica industriale. Abbiamo imprese piccole e famigliari, che hanno bisogno di crescere e di espandersi: per fare il salto dimensionale servono risorse finanziarie e i mercati sono il luogo dove si possono trovare. Per cui favorire l'ingresso delle imprese in Borsa è il modo migliore per aiutare il made in Italy a crescere e a creare occupazione. Come messo in luce

nel recente report di Mario Draghi, un incremento della produttività è la chiave per espandere le misure fiscali a favore delle imprese, considerato che comporta un aumento certo del gettito. Una modesta crescita del 2% in 10 anni è sufficiente per coprire un terzo della spesa. Altrimenti le nostre imprese restano dipendenti dalle banche e dunque impossibilitate a crescere. La situazione attuale porta i grandi fondi di private equity o i gruppi esteri a portare via le nostre aziende. L'Italia rischia la desertificazione industriale se non ci diamo una mossa.

La semplificazione normativa non basta? Gli imprenditori si sono sempre lamentati degli elevati costi per la quotazione, delle lungaggini burocratiche e delle normative complesse... Questo è vero: prima c'erano normative caotiche e spesso non coerenti le une con le altre, perché derivavano da una stratificazione durata anni. Ora la legislazione in Italia è oggettivamente buona. È stato fatto un buon lavoro di semplificazione e razionalizzazione, sia in Italia sia a livello europeo. Ma non basta. Ripeto: ora serve una vera scossa. **-My.L.**

«La buona legislazione è necessaria ma non sufficiente: ci vuole una politica industriale che usi la leva fiscale»

CONTROLUCE

SE MONCLER PERDE GRINTA E DIVENTA PIÙ CONTENDIBILE

di **Alessandro Graziani**

In Borsa il settore del lusso è tra quelli che in Europa più hanno sofferto negli ultimi mesi per il rallentamento della domanda, soprattutto dei clienti cinesi. Il calo dai massimi ha riguardato l'intero comparto, a partire da Kering che ha dimezzato la sua capitalizzazione a causa del forte calo dei ricavi (-11% nel secondo trimestre) e delle previsioni di redditività calante per l'intero 2024.

Quando in Borsa un settore finisce nel mirino degli investitori, inevitabilmente il trend coinvolge in varia misura tutti i player. Anche chi continua ad aumentare i ricavi e la redditività. È il caso, tra gli altri, dell'italiana Moncler, leader domestico del settore per capitalizzazione di Borsa (circa 14 miliardi di euro), che dai massimi dell'anno è sotto del 28% malgrado nel primo semestre i ricavi siano aumentati del 11% a 1,23 miliardi e l'utile netto sia salito da 145,4 a 180,7 milioni.



CONTROLUCE
L'analisi della settimana finanziaria
ilssole24ore.com

La crisi industriale non pare aver contagiato Moncler che comunque, pur limitando il ribasso di Borsa rispetto ad altri competitor, non ha potuto sottrarsi al generale re-rating del comparto. «Pur avendo un Ebit margin del 30%, più alto rispetto alla mediana del peer che è inferiore al 20% - osservano gli analisti di Equita - Moncler tratta con un rapporto prezzo/utile 2025 di 19, livello che è uguale alla media di settore».

A pesare di recente sull'andamento di Moncler in Borsa è stato però anche un fattore specifico. Ovvero il completamento del riassetto dell'azionariato con la progressiva uscita dal capitale, attraverso una serie di collocamenti sul mercato, da parte di Grinta. La holding della famiglia di Carlo Rivetti, che aveva ricevuto il 2,7% di Moncler come parziale pagamento per la vendita di Stone Island, proprio la scorsa settimana ha ceduto in Borsa l'ultima quota dello 0,8%. Un collocamento azionario che, secondo gli analisti di Equita, «esaurisce il rischio di overhang sul titolo». E che, si sussurra nelle banche d'affari, aumenta la contendibilità della società che fa capo alla Double R di Remo Ruffini.

Ruffini, che è anche amministratore delegato di Moncler, ha più volte dichiarato di non avere alcuna intenzione di vendere e, semmai, di puntare a far crescere il gruppo anche con nuove acquisizioni. Resta il fatto che, dopo l'uscita di Grinta dal capitale e con la quota di Ruffini che non va oltre il 15,8%, il controllo di Moncler è diventato più contendibile di prima.