

Market abuse, si tiene conto delle sanzioni doppie

ILLECITI FINANZIARI

Publicato in «Gazzetta» il decreto legislativo in vigore dal 29 settembre

Entrerà in vigore il 29 settembre il decreto legislativo 107/2018 che adegua la disciplina italiana al regolamento Ue 596 del 2014 in materia di abusi di mercato. Nel provvedimento, pubblicato sulla «Gazzetta ufficiale» di ieri, c'è la norma sul ne bis in idem ma sparisce il riferimento al ragguglio tra sanzioni pecu-

niarie e pene detentive. E c'è la possibilità per la Consob di applicare cumulativamente sanzioni pecuniarie, misure alternative e confisca.

Tra le misure più sensibili, la norma che modifica il Tuf (all'articolo 187 terdecies, commi 1 e 2) sulla questione del doppio binario penale/amministrativo per la repressione delle medesime condotte di market abuse.

Un doppio binario censurato sotto molti aspetti dalle sentenze della Corte di giustizia europea del 20 marzo. La soluzione messa in campo dal decreto prevede la necessità che l'autorità giudiziar-

ia o la Consob, nella determinazione delle sanzioni di loro competenza, tengano conto delle misure punitive già decise.

Cosa complicata quando si dovrà trattare del ragguglio tra pene detentive e misure amministrative.

Per quanto riguarda l'area del penalmente rilevante, il decreto interviene sulla fattispecie della manipolazione del mercato, allargando la misura della contravvenzione, oltre che alle condotte che hanno per oggetto strumenti finanziari negoziati su Mtf, anche a quelle relative a strumenti finanziari negoziati, come prevede

Mifid, su Otf, derivati e quote di emissioni.

In maniera esplicita rientreranno nel penale anche le condotte di manipolazione del benchmark.

L'intervento sul versante amministrativo dell'abuso di informazioni privilegiate fa aumentare il massimo della misura pecuniaria che può essere inflitta, facendola salire da 3 a 5 milioni.

Per quanto riguarda la confisca, questa potrà prevedere il prodotto oppure il profitto dell'illecito, ma non i beni utilizzati per commettere la violazione.

—N.T.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

DIRITTO SOCIETARIO

Pmi sempre lontane dalla Borsa

Convegno a Courmayeur: la quotazione comporta un aumento dei profitti

Giovanni Negri

Se non nuovo è almeno un po' più affollato il mondo delle Pmi. Che, se cresce nei numeri, è però a caccia di risorse per permettere una fuoriuscita da microdimensioni tuttora tali da impedire una crescita almeno sostenibile. Il punto è stato fatto al tradizionale convegno dedicato ai temi più caldi del diritto societario, organizzato a Courmayeur dal Centro nazionale di difesa e prevenzione sociale, dal titolo «Società a responsabilità limitata, piccola e media impresa, mercati finanziari: un mondo nuovo?».

Una fotografia di un settore in progressiva effervescenza, visto che il legislatore, come sottolineato dalla re-

lazione di Paolo Montalenti, docente di Diritto commerciale all'Università di Torino, è andato progressivamente affastellando modelli e tipologie giuridiche diverse che hanno permesso di rivoltare la classica Srl, facendola diventare, di volta in volta, piccola Spa a modello plasmabile, dalla società personale a responsabilità limitata alla società capitalistica per quote. Ma, a rafforzare la caratteristica di architrave del sistema produttivo nazionale delle imprese piccole e medie, si è aggiunta la strada delle start up: start up innovative, start up a vocazione sociale, incubatore di start up innovative certificato. La stessa categoria di Pmi si è poi estesa sino a quelle innovative, con il limite di 250 dipendenti e 50 milioni di fatturato, vicine ormai all'area dell'impresa medio grande.

E nella relazione di Paolo Sestito di Banca d'Italia è emerso come a metà luglio sono iscritte al registro imprese 9.488 start up innovative (con 1.444

Srl semplificate), attive per larga maggioranza (70%) nel settore dei servizi, mentre alla medesima data, solo 823 erano le Pmi innovative. Per Banca d'Italia il fervore normativo sta provando a mettere rimedio ad alcuni aspetti negativi: le Pmi italiane sono più che negli altri Paesi Ue, ma meno produttive e più impermeabili all'innovazione, inoltre sono poche le imprese giovani che crescono.

Di qui, allora, la centralità del tema del finanziamento e delle modalità, che vanno dal crowdfunding ai Pir alla collocazione di quote di Srl sul mercato. Come dimostrato da Daniele Santosuoso, docente di Diritto commerciale alla Sapienza, la pluralità delle vie di finanziamento e accesso al mercato dei capitali pone problemi inediti anche nel caso di libertà di scelta, con la disintermediazione dell'incontro della volontà delle parti. L'intervento di Santosuoso ha dimostrato la problematicità della regolamentazione delle modalità

di finanziamento. Qualche esempio? L'esperienza del Regno Unito insegna che per le forme di crowdfunding dove si è applicato in maniera massiccia il diritto dei consumatori, questa forma di tutela non ha attecchito, mentre negli Usa i risultati non sono stati più brillanti con il ricorso al securities law.

Tradizionale punto critico delle Pmi è la resistenza ad avviare, in alternativa a un credito bancario che si è drammaticamente contratto (-180 miliardi lo stock di impieghi bancari dal 2011), il percorso della quotazione. Eppure, come dimostrato dalla relazione dell'avvocato dello studio Nctm Lukas Plattner, i dati, al 31 dicembre 2017, mostrano un aumento medio dei ricavi complessivi delle società quotate ad Aim dell'11% e dell'Ebitda del 28 per cento. L'incremento dei ricavi ha interessato il 75% delle società quotate che danno lavoro a oltre 20 mila dipendenti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

RIVALUTAZIONE. 2,335312

I CONTI PER IL TFR DI AGOSTO

Nevio Bianchi
Pierpaolo Perrone

Ad agosto il coefficiente per rivalutare le quote di trattamento di fine rapporto (Tfr) accantonate al 31 dicembre 2017 è 2,335312. Per determinare il coefficiente di rivalutazione annuale del Tfr, o delle anticipazioni, si parte dall'indice Istat dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati "senza ta-

bacchi lavorati". In particolare, si calcola la differenza in percentuale tra il mese di dicembre dell'anno precedente e il mese in cui si effettua la rivalutazione. Poi si calcola il 75% della differenza a cui si aggiunge, mensilmente, un tasso fisso di 0,125 (su base annua 1,500). La somma tra il 75% e il tasso fisso è il coefficiente di rivalutazione. L'indice Istat per agosto è 102,9. La differenza in percentuale rispetto

a dicembre 2017, su cui si calcola il 75%, è 1,780415. Pertanto il 75% è 1,335312. Ad agosto il tasso fisso è pari a 1. Sommando quindi il 75% (1,335312) più il tasso fisso (1), si ottiene il coefficiente di rivalutazione, pari a 2,335312.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

www.quotidianolavoro.ilssole24ore.com
Sul quotidiano del lavoro di lunedì 17, la versione integrale di articolo e tabella

I coefficienti annuali e mensili

MESI	TFR MATURATO FINO AL PERIODO COMPRESO TRA	AUMENTO PREZZI AL CONSUMO OPERAI E IMPIEGATI			TASSO FISSO 1,5%	TOTALE F + G COEFF. DI RIVALUTAZ.	COEFFICIENTE DI RIVALUTAZ. PROGRESSIVO	MONTANTE PROGRESSIVO	
		INDICE ISTAT	DIFF.	INCIDENZA % 75% DI E					
Dic. 2010	15.12-14.1.11	138,4 ¹	2,6	1,914580	1,435935	1,500	2,935935	272,868111	3,72868111
Dic. 2011	15.12-14.1.12	104	4,4	3,173410	2,380058	1,500	3,880058	287,335609	3,87335609
Dic. 2012	15.12-14.1.13	106,5	2,5	2,403846	1,802885	1,500	3,302885	300,128857	4,00128857
Dic. 2013	15.12-14.1.14	107,1	0,6	0,56338	0,422535	1,500	1,922535	307,8215	4,078215
Dic. 2014	15.12-14.1.15	107,0	0,0	0,000000	0,000000	1,500	1,500000	313,938797	4,13938797
Dic. 2015	15.12-14.1.16	107,0	0,0	0,000000	0,000000	1,500	1,500000	320,147879	4,20147879
Dic. 2016	15.12-14.1.17	100,3 ²	0,4	0,393738	0,295304	1,500	1,795304	327,690810	4,27690810
2017 - Da computare su quanto risultava accantonato al 31 dicembre 2016 a titolo di Tfr									
Gennaio	15.01-14.02	100,6	0,3	0,299103	0,224327	0,125	0,349327	329,184850	4,29184850
Febbraio	15.02-14.03	101,0	0,7	0,697906	0,523430	0,250	0,773430	330,998698	4,30998698
Marzo	15.03-14.04	101,0	0,7	0,697906	0,523430	0,375	0,898430	331,533311	4,31533311
Aprile	15.04-14.05	101,3	1,0	0,997009	0,747757	0,500	1,247757	333,027351	4,33027351
Maggio	15.05-14.06	101,1	0,8	0,797607	0,598205	0,625	1,223205	332,922347	4,32922347
Giugno	15.06-14.07	101,0	0,7	0,697906	0,523430	0,750	1,273430	333,137151	4,33137151
Luglio	15.07-14.08	101,0	0,7	0,697906	0,523430	0,875	1,398430	333,671765	4,33671765
Agosto	15.08-04.09	101,4	1,1	1,096710	0,822532	1,000	1,822532	335,485614	4,35485614
Settembre	15.09-14.10	101,1	0,8	0,797607	0,598205	1,125	1,723205	335,060801	4,35060801
Ottobre	15.10-14.11	100,9	0,6	0,598205	0,448654	1,250	1,698654	334,9558	4,349558
Novembre	15.11-14.12	100,8	0,5	0,498504	0,373878	1,375	1,748878	335,1706	4,351706
Dicembre	15.12-14.01	101,1	0,8	0,797607	0,598205	1,500	2,098205	336,664642	4,36664642
2018 - Da computare su quanto risultava accantonato al 31 dicembre 2017 a titolo di Tfr									
Gennaio	15.01-14.02	101,5	0,4	0,395648	0,296736	0,125	0,421736	338,506214	4,38506214
Febbraio	15.02-14.03	101,5	0,4	0,395648	0,296736	0,250	0,546736	339,052044	4,39052044
Marzo	15.03-14.04	101,7	0,6	0,593472	0,445104	0,375	0,820104	340,245746	4,40245746
Aprile	15.04-14.05	101,7	0,6	0,593472	0,445104	0,500	0,945104	340,791576	4,40791576
Maggio	15.05-14.06	102,0	0,9	0,890208	0,667656	0,625	1,292656	342,309213	4,42309213
Giugno	15.06-14.07	102,2	1,1	1,088032	0,816024	0,750	1,566024	343,502914	4,43502914
Luglio	15.07-14.08	102,5	1,4	1,384768	1,038576	0,875	1,913576	345,020550	4,45020550
Agosto	15.08-14.09	102,9	1,8	1,780415	1,335312	1,000	2,335312	346,862122	4,46862122

Nota: (1) Nuova serie 2010=100. (2) Nuova serie 2015=100



COIMA REAL ESTATE FORUM 2018, VII Edizione SCENARIO DEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO Milano, Fondazione Riccardo Catella - 25 ottobre 2018

Benvenuto

• PIERFRANCESCO MARAN
Assessore a Urbanistica, Verde e Agricoltura,
Comune di Milano

Introduzione

• MANFREDI CATELLA
Founder & CEO, COIMA

Scenario di mercato

Scenario economico globale
• KOMAL SRI-KUMAR
President, Sri-Kumar Global Strategies, Inc.

Mercati immobiliari internazionali

• JESSE FRIETAG-AKSELROD
Senior Vice President, Green Street Advisor

Mercato immobiliare italiano

• GABRIELE BONFIGLIOLI
Managing Director, Investment Management,
COIMA

Come la tecnologia sta cambiando lo sviluppo territoriale

Modera:
FEDERICO FERRAZZA
Direttore, WIRED

Investire in un contesto in continua evoluzione

Modera:
SIMON CLARK
Reporter,
The Wall Street Journal

• VALERIO CAMERANO
CEO, A2A
• SILVIA CANDIANI
CEO, Microsoft Italia
• ENRICO CEREDA
CEO, IBM
• RICCARDO DONADON
CEO, H-Farm
• VINCENZO TORTIS
Chief Information & Digital Transformation Officer,
COIMA

• PASCAL DUHAMEL
Head of Europe, Real Estate and Infrastructure
Department, ADIA
• PAOLO GENCARELLI
Head of Group Real Estate, Poste Italiane
• KARIM HABRA
Head of Europe, Ivanhoe Cambridge, Inc.
• ALDO MAZZOCCO
Head of Group Real Estate, Generali Spa



www.coima.com
Info: +39 02 65 50 66 01 - forum@coima.com