

RADIOCOR

21 Febbraio 2012

Il Sole 24 ORE - Radiocor

21/02/2012 - 15:42

Breaking News 24

NOTIZIARIO DEL GIORNO

• Cina: si prepara un giro di vite sul sistema delle Ipo - TACCUINO DA SHANGHAI

di Jeff Zhou*

Radiocor - Milano, 21 feb - E' in preparazione un'ampia riforma del sistema delle quotazioni nel mercato cinese. Dopo che il neo-eletto presidente del Csrc (China Securities Regulatory Commission), Guo Shuqing, ha dato il via ad una serie di riforme dei mercati finanziari, si e' rafforzata la richiesta degli operatori del mercato per una riforma del sistema delle Ipo. Dal lancio del nuovo segmento Gem (Growth Enterprise Market) sui mercati finanziari asiatici, elevati multipli price-to-earnings pre-Ipo (pari a 80 volte gli utili conseguiti, ma a volte anche superiori ai 100) sono diventati quasi la norma per il mercato cinese. Un cosi' elevato rapporto prezzo-utili e' comprensibile durante un periodo di 'boom' economico. Molto meno ora che il mercato cinese A-Share sta attraversando un periodo di debolezza, evidenziato da un progressivo crollo dei prezzi delle azioni sul mercato secondario ed una forte diminuzione del P/E medio a meno di 20 volte. Il grande divario tra il mercato primario e quello secondario ha originato un intenso dibattito. Il mercato delle Ipo ha perso il suo potere magico, causando pesanti perdite a numerosi investitori. Quali sono le origini di questo problema? Per affrontare questa questione, basta confrontare il sistema che governa le Ipo in Cina con quello dei mercati finanziari piu' maturi d'oltreoceano: 1. Road show: un giorno contro due settimane Il breve spazio temporale concesso alla fase di road show riflette, implicitamente, le abbondanti risorse monetarie offerte dal mercato di capitali cinese. Un giorno e' a mala pena abbastanza per i dirigenti di un'azienda pronta per la quotazione per conoscere gli investitori istituzionali e i fund manager, non permettendo all'emittente in questione di comunicare i dettagli dell'investimento. Di conseguenza la maggioranza dei fondi basa la decisione di investimento principalmente sui prospetti informativi e sui research report redatti dai broker inevitabilmente poco affidabili. 2. Investitori istituzionali orientati al collocamento - 20% contro 80% Un bassa scala di collocamento ha spinto gli investitori istituzionali a contendersi le limited shares e inconsciamente a modificare al rialzo i prezzi di offerta, mentre il rimanente 80% dei piccoli-medi investitori non ha potere di decisione sul prezzo delle Ipo, limitandosi a sottoscrivere nuove azioni al prezzo deciso dagli investitori istituzionali durante la loro fase di offerta. Questo sistema di pricing provoca una sopravvalutazione del prezzo delle nuove azioni, specialmente per le piccole e medie imprese, e non possiede adeguati strumenti di aggiustamento di prezzo. 3. I broker non hanno un diritto indipendente di placing Il diritto indipendente di placing dei broker e' critico per stabilizzare la quotazione di un titolo scambiato sui mercati. Nei mercati maturi, i broker sono favorevoli a collocare la maggioranza delle azioni di nuova emissione ad investitori di medio lungo periodo oppure cercano investitori strategici per mantenere il prezzo dell'azione stabile nel tempo. Dato che di solito i sottoscrittori di nuove azioni in Cina sono piccoli o medi investitori, il prezzo dell'azione nel periodo post-quotazione molto spesso soffre di ampie oscillazioni, che non solo aumentano il rischio sopportato dall'investitore, favorendo cosi' l'azione degli speculatori, ma hanno un effetto negativo sullo sviluppo a lungo termine dell'intero mercato finanziario. 4. Periodo di lock-up: le azioni di nuova emissione sottoscritte dagli investitori istituzionali in Cina durante la propria fase di offerta sono sottoposte al vincolo di lock-up per 3 mesi, mentre nei mercati piu' sviluppati non esistono vincoli di lock-up. Lo scopo di un periodo di lock-up di tre mesi nel periodo successivo all'Ipo e' quello di stabilizzare la quotazione di un titolo. Nella pratica, questa regola serve a incoraggiare gli investitori istituzionali a fare prezzi di offerta progressivi, rendendo impossibile la previsione

del prezzo dell'azione al termine di questi tre mesi. Se le azioni sottoscritte dagli investitori istituzionali sono scambiate insieme a quelle dei piccoli e medi investitori nel primo giorno di negoziazione, gli investitori istituzionali farebbero probabilmente piu' attenzione a calcolare il prezzo di offerta. Infatti, se il prezzo risulta essere troppo alto, la maggior parte degli investitori andra' a vendere le azioni nel primo giorno di trading e nessuna azienda vorrebbe mai vedere un deprezzamento del proprio titolo dopo aver appena effettuato l'Ipo. I punti elencati sopra rappresentano i fattori principali che determinano un forte divario di valutazione di un titolo tra mercato primario e secondario, mettendo in evidenza come in Cina una riforma sia necessaria. Il miglioramento del mercato delle Ipo potrebbe dare una spinta per la ripresa del mercato secondario e ristabilire la fiducia negli investitori. 'Il mercato delle Ipo deve essere revisionato e approvato', ha detto recentemente il presidente Guo riaccendendo l'intenso dibattito riguardo al cambiamento del sistema di approvazione delle Ipo. La speranza dell'autorita' e' quella di stabilire un mercato primario razionale e solido e un meccanismo di collocamento trasparente e giusto. Gli investitori denunciano prezzi di quotazione incredibili e forti deprezzamenti sul mercato secondario domestico, ma nessuna riforma di questa portata puo' essere fatta dal giorno alla notte. I problemi riguardanti il processo di Ipo saranno risolti gradualmente attraverso una lunga fase di riforme, ma questo genere di dibattito puo' accelerare lo sviluppo dei mercati finanziari cinesi.

* Mandarin Capital Partners

SERVIZI PER GLI ABBONATI

Se desideri riconfigurare, sospendere il servizio o modificare il tuo indirizzo e-mail [clicca qui](#)
Per assistenza contatta il Servizio Clienti: portale@info.ilsole24ore.com