

Roma, 6 giugno 2011
Prot. n. 91/11

Spett.le
CONSOB
Divisione Studi Giuridici
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

On-line per il tramite del SIPE
(Sistema Integrato per l'Esterno)

Oggetto: documento di consultazione recante lo schema di modifiche al Regolamento emittenti conseguenti al recepimento della direttiva 2010/73/UE.

La Scrivente ringrazia la Consob per la possibilità concessa ai soggetti interessati di svolgere le proprie osservazioni sulle proposte di modifica del Regolamento emittenti conseguenti al recepimento della Direttiva 2010/73/UE (anche "Nuova Direttiva") che ha modificato la Direttiva "Transparency" (2003/71/CE) e la Direttiva "Prospetto" (2004/109/CE), nonché sulle altre proposte di revisione del regolamento emittenti conseguenti ad alcune richieste di chiarimento avanzate dal mercato.

Ferme restando le modifiche derivanti dall'attuazione delle menzionate Direttive comunitarie, la Scrivente intenderebbe qui cogliere l'apertura mostrata da codesta Autorità verso le istanze di chiarimento provenienti dal mercato, per proporre un'estensione della fattispecie di esonero dal prospetto in relazione alle offerte di *stock options* rivolte ai promotori finanziari non dipendenti.

Al riguardo, è stato già chiarito che, in linea di principio, l'offerta di *stock options* è fuori dall'ambito applicativo della disciplina comunitaria e italiana del prospetto quando sia effettuata a titolo gratuito (come anche rilevato dal CESR nel documento sulle Q&A/07-651, 6). Ove sia a pagamento, l'offerta di *stock options*, se non ricade nella disciplina comunitaria del prospetto, poiché il relativo orizzonte è delimitato dalle offerte di strumenti finanziari, fra cui non rientrano le *stock options* in quanto prive del requisito della trasferibilità (CESR/07-651, 5), ricade, invece, nella disciplina solo italiana del prospetto, dal momento che quest'ultima si estende al più ampio genere dei "prodotti finanziari", fra cui, appunto, le *stock options* (cfr. il



documento di consultazione Consob prodromico all'adozione della deliberazione n. 16840 del 19 marzo 2009, recante modifiche al Regolamento emittenti, § 3.5.5, *sub* art. 33, comma 1, lett. i), nonché gli esiti della consultazione relativa alla suddetta deliberazione n. 16840/2009, p. 132).

In relazione a quest'ultimo caso codesta Autorità ha introdotto (con la richiamata deliberazione del 2009) un'apposita esenzione dall'obbligo del prospetto per le offerte di valori mobiliari non trasferibili, e quindi anche delle *stock options*, rivolte ad amministratori, *ex* amministratori, dipendenti ed *ex* dipendenti (attuale art. 33, comma 1, lett. n), del Regolamento emittenti).

Ciò posto, si richiede a codesta rispettabile Commissione di valutare la possibilità di estendere la suddetta esenzione anche alle offerte di *stock options* (e di altri valori mobiliari non trasferibili) rivolte ai promotori finanziari non dipendenti, stante la piena assimilabilità di costoro ai dipendenti sotto il profilo della *ratio* dell'esenzione (il vincolo del "monomandato" e la responsabilità oggettiva dell'intermediario per il loro operato determinano l'insistenza di poteri istruttori e di controllo nei confronti dei promotori finanziari del tutto analoghi a quelli previsti nei confronti dei dipendenti), e stante altresì la specifica qualificazione professionale dei promotori finanziari, che "per mestiere" devono illustrare i prospetti agli investitori.

L'estensione di tale esenzione alle offerte di *stock options* rivolte ai promotori finanziari (anche) non dipendenti verrebbe incontro, inoltre, alle esigenze di contenimento dei costi degli intermediari. Allo stato questi ultimi sono, infatti, tenuti a redigere il prospetto in relazione alle offerte rivolte indistintamente a dipendenti e promotori finanziari (agenti) per il solo fatto che difetta l'esenzione per questi ultimi, che pur sarebbero meno bisognosi di protezione rispetto ai dipendenti ed *ex* dipendenti (si pensi ad una segretaria in pensione).

Fermo restando quanto sopra, con l'occasione, si chiede di valutare altresì la opportunità di introdurre una generale equiparazione dei promotori finanziari ai dipendenti in relazione a tutti i casi di esclusione dall'obbligo del prospetto previsti dall'art. 34-*ter* del Regolamento emittenti e, quindi, con riferimento alle offerte di strumenti finanziari. Ciò, nella consapevolezza che tale più ampia assimilazione possa avere, a differenza della precedente, un impatto sulla direttiva "Prospetto" e, pertanto, possa richiedere un intervento chiarificatore a livello comunitario, salva la possibilità di una interpretazione estensiva fondata sull'identità di *ratio* delle figure del dipendente e del promotore finanziario (*tied agent*) già sopra evidenziata.

Si rimane a disposizione per qualsiasi desiderata collaborazione e si inviano cordiali saluti.

Marco Tofanelli
