

## REGOLAMENTO EMITTENTI

### Disposizioni attuative dell'art. 205 del TUF in tema di offerte di acquisto e di vendita di strumenti finanziari effettuate nei sistemi multilaterali di negoziazione e da internalizzatori sistematici

#### Esiti della consultazione

1° dicembre 2008

Il 28 dicembre 2007 è stato pubblicato il documento di consultazione relativo alle modifiche da apportare al regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (Regolamento Emittenti – di seguito anche "RE"), ai fini del recepimento della direttiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari (di seguito "Direttiva Prospetti").

In tale occasione si è ritenuto opportuno sottoporre alla consultazione anche le modifiche da apportare all'art. 2 del RE in attuazione di quanto previsto dall'art. 205 del decreto legislativo n. 58/1998 (di seguito "TUF") che, nel testo da ultimo modificato con il decreto legislativo n. 164/2007, prevede che *«Le offerte di acquisto e vendita di prodotti finanziari effettuate in mercati regolamentati e, se ricorrono le condizioni indicate dalla Consob con regolamento, quelle effettuate nei sistemi multilaterali di negoziazione o da internalizzatori sistematici non costituiscono offerta al pubblico di prodotti finanziari né offerta pubblica di acquisto e scambio ai sensi della parte IV, titolo II.»*.

Nell'esercizio della potestà regolamentare riconosciuta alla Consob dal citato art. 205, è stata proposta l'introduzione nell'art. 2 di nuove disposizioni.

Più in particolare, nel nuovo comma 2 sono state previste le condizioni in presenza delle quali le quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione ("MTF") o da internalizzatori sistematici ("IS") non costituiscono offerta al pubblico di strumenti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio e, pertanto, possono essere effettuate liberamente senza obbligo di pubblicazione di un prospetto.

Nel comma 3, di nuova introduzione, è stato, invece, chiarito che, fermo restando quanto previsto nel comma precedente, alle offerte di vendita effettuate nei sistemi multilaterali di negoziazione o da internalizzatori sistematici si applica l'art. 100-bis, comma 2, del TUF; pertanto esse costituiscono un'offerta al pubblico qualora tramite le stesse vengano rivenduti a investitori non qualificati prodotti finanziari che abbiano costituito oggetto in Italia o all'estero di un collocamento riservato a investitori qualificati, sempreché tale rivendita sia sistematica e avvenga nei dodici mesi successivi al collocamento "istituzionale".

Con riferimento alle modifiche apportate all'art. 2 in attuazione dell'art. 205 del TUF sono pervenute osservazioni dai soggetti sotto elencati:

- (a) Associazione Bancaria Italiana ("ABI");
- (b) Associazione fra le Società Italiane per Azioni ("Assonime");
- (c) Associazione Italiana Intermediari Mobiliari ("Assosim");
- (d) Associazione Italiana Operatori Mercati dei Capitali ("Assiom");
- (e) Borsa Italiana S.p.A. ("Borsa");
- (f) Società di Promozione del Mercato Alternativo del Capitale ("Pro Mac S.p.A.");
- (g) Studio Legale Associato Allen & Overy;
- (h) TLX.

Al fine di fornire chiarezza agli operatori in una fase delicata del mercato, si ritiene necessario procedere all'adozione di una delibera modificativa dell'art. 2 del RE, in modo da prevedere a livello regolamentare le condizioni al ricorrere delle quali le offerte di acquisto e di vendita di strumenti finanziari effettuate negli MTF o da IS non costituiscono offerta al pubblico né offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della Parte IV, Titolo II, del TUF. Ciò, senza attendere la pur imminente attuazione regolamentare della Direttiva Prospetti, stante l'autonomia della materia in questa sede disciplinata rispetto al più generale intervento sulle offerte al pubblico.

Pertanto, il presente documento riproduce:

- il testo dell'art. 2 reso noto per la consultazione;
- un sunto delle principali osservazioni al riguardo pervenute, pubblicate sul sito internet della Consob;
- il nuovo testo adottato a seguito di un attento esame delle osservazioni pervenute, con evidenziate in barrato/grassetto le modifiche apportate rispetto al testo sottoposto alla consultazione;
- una illustrazione delle nuove disposizioni regolamentari.

### **Versione proposta in consultazione**

Art. 2  
(Definizioni)

1. ... *omissis* ...

2. Le quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione ovvero effettuate da internalizzatori sistematici non costituiscono offerta al pubblico di prodotti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della Parte IV, Titolo II, del Testo unico, ove abbiano ad oggetto strumenti finanziari, emessi da soggetti italiani o esteri:

1) ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano o di un altro paese dell'Unione Europea;

2) già diffusi tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 2-*bis*;

3) ammessi alle negoziazioni nei mercati regolamentati di un paese extra-comunitario, purché gli emittenti di detti strumenti forniscano informazioni equivalenti a quelle previste dagli articoli 84, 105 e 106 e le eventuali informazioni richieste nel paese di ammissione alle negoziazioni, se le stesse hanno importanza per la valutazione degli strumenti finanziari sul mercato italiano;

4) che sono già stati oggetto di un'offerta al pubblico per la quale è stato pubblicato un prospetto negli ultimi 12 mesi ai sensi degli articoli 94, 98, 98-*bis* o 98-*ter* del Testo unico o che hanno costituito corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio per la quale è stato pubblicato un documento d'offerta negli ultimi 12 mesi ai sensi dell'articolo 102 del Testo unico;

5) limitatamente ai sistemi multilaterali di negoziazione, ivi negoziati, purché tali sistemi prevedano:

a) un documento preliminare di ammissione alle negoziazioni che contenga le informazioni necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un fondato giudizio sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria e sulle prospettive dell'emittente, nonché sui prodotti finanziari e sui relativi diritti;

b) obblighi informativi per l'emittente equivalenti a quelli previsti per gli emittenti strumenti finanziari diffusi;

c) esplicita evidenza dei rischi dell'investimento nonché avvertenza che il documento preliminare di ammissione non è stato esaminato né approvato dalla Consob;

6) negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione di un altro paese dell'Unione Europea, a condizione che, in base alla legge di tale paese, l'emittente sia soggetto ad obblighi equivalenti a quelli di cui al precedente punto 5);

7) che abbiano costituito oggetto di offerta riservata ad investitori qualificati più di dodici mesi prima.

3. Fermo restando quanto previsto dal comma 2, alle offerte di vendita di prodotti finanziari effettuate nei sistemi multilaterali di negoziazione o da internalizzatori sistematici si applica l'articolo 100-*bis*, comma 2, del Testo unico.

## **Osservazioni**

In via generale, **Assosim** ha rilevato che la formulazione del comma 2 presuppone che, laddove non ricorrano le condizioni ivi dettate, le quotazioni di prezzi immesse negli MTF ovvero da IS costituiscono sempre un'offerta al pubblico di prodotti finanziari o un'offerta pubblica di acquisto e scambio, mentre, secondo l'associazione di categoria, per il verificarsi delle suddette fattispecie, è comunque necessario che ricorrano le condizioni previste nelle lett. *f*) e *v*) dell'art. 1, comma 1, del TUF.

Pertanto, ad esempio, non costituiscono offerta al pubblico le quotazioni immesse in MTF o da IS che si rivolgono esclusivamente a investitori qualificati o che riguardano gli strumenti finanziari indicati dall'art. 100, comma 1, lett. *d*), *e*), *f*) e *g*) del TUF. Al riguardo, **Borsa Italiana S.p.A.** ha suggerito di prevedere espressamente che gli MTF destinati esclusivamente ad investitori qualificati siano sempre esclusi dalla disciplina dell'offerta al pubblico.

Con riferimento, invece, alle singole condizioni fissate nel comma 2, sono state formulate le seguenti osservazioni:

- relativamente alla condizione di cui al punto 3, **Assiom**, ritenendo eccessivo richiedere all'intermediario italiano gestore di un MTF o di un IS di svolgere una valutazione ed esprimere un giudizio in merito all'equivalenza tra il regime *disclosure* cui sono sottoposti gli emittenti in un paese extra UE e il regime previsto in Italia dagli artt. 84, 105 e 106 del RE, ha proposto di ritenere condizione sufficiente la circostanza che l'emittente di un titolo non quotato abbia emesso altri strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati e sia quindi soggetto ad obblighi informativi.

**Tix e Abi**, invece, hanno chiesto alla Consob di pubblicare un elenco dei paesi extra- comunitari che richiedono agli emittenti di strumenti quotati obblighi informativi ritenuti equivalenti a quelli previsti dagli artt. 84, 105 e 106 del RE, in modo da agevolare la conseguente verifica da parte del gestore dell'MTF e dell'IS;

- con riferimento alla condizione di cui al punto 4, **Assiom** ha osservato che la limitazione a 12 mesi è troppa restrittiva, ben potendoci essere casi in cui i titoli oggetto di offerta al pubblico siano quotati in MTF o in IS oltre i 12 mesi, ad esempio nel caso di avvio di un nuovo MTF o IS;

- in merito ai requisiti richiesti nei punti 5 e 6, la **Pro Mac S.p.A.** ha chiesto di precisare che le condizioni ivi previste si applicano esclusivamente ai sistemi multilaterali di negoziazione ai quali possono accedere direttamente gli investitori al dettaglio, e non a quelli riservati a investitori professionali;

- **Assosim** non ha condiviso la scelta della Consob di prevedere che la condizione di cui al punto 5 non valga per le quotazioni di prezzi effettuate da IS. Analogamente si sono espresse **Assonime e Assiom**, quest'ultima per quanto concerne non soltanto il punto 5 ma anche il punto 6;

- sempre con riferimento al requisito previsto al punto 5, l'**Abi** ha chiesto alla Consob di confermare che il documento preliminare di ammissione alle negoziazioni, di cui alla lett. a), debba essere predisposto dal gestore dell'MTF, e di sostituire, sempre nella lett. *a*), il termine "*prodotti finanziari*" con "*strumenti finanziari*", in conformità a quanto previsto nella definizione di "*gestione di sistemi multilaterali di negoziazione*" contenuta nell'art. 1, comma 5-*octies*, del TUF;

- secondo **Assiom** la condizione di cui al punto 5, lett. b) è di difficile realizzazione, in quanto l'MTF potrà imporre all'emittente obblighi informativi equivalenti a quelli previsti per gli emittenti strumenti finanziari diffusi soltanto nel caso in cui l'emittente sia collegato con la società che gestisce l'MTF. **Assonime** ha osservato, invece, che gli obblighi informativi possono essere previsti solo per gli emittenti che abbiano chiesto di essere

negoziati sugli MTF e non anche per quelli che passivamente lo sono. Inoltre, l'associazione di categoria ha dichiarato di ritenere che il documento informativo, redatto o dall'emittente o dal gestore, dovrebbe essere elaborato secondo le pratiche in uso sulle piattaforme dei principali paesi, evitando di replicare documenti simili, per contenuto e dimensione, ai prospetti. Infine, l'equiparazione all'informativa prevista per gli emittenti diffusi renderebbe gli emittenti soggetti a tutti gli obblighi di informativa continua, periodica e straordinaria anche quando non hanno ancora un grado di diffusione, neppure minimale, tra gli investitori, creando, quindi, uno svantaggio competitivo rispetto a piattaforme di negoziazione come l'AIM disciplinate da regole straniere;

- con riferimento alle condizioni di cui al punto 6, **Tlx**, lo **Studio Legale Associato Allen & Overy** e **Assiom** hanno dichiarato di non condividere la scelta di condizionare la negoziabilità sugli MTF di strumenti esteri non quotati in mercati regolamentati italiani od europei alla circostanza che tali strumenti siano già negoziati in un altro MTF di un paese dell'UE in cui l'emittente sia soggetto ad obblighi informativi equivalenti a quelli previsti per gli emittenti strumenti finanziari diffusi.

Sulla base della considerazione che la disciplina dei titoli diffusi potrebbe non essere presente negli altri paesi comunitari, l'**Abi** ha chiesto di eliminare dal punto 6 il riferimento agli MTF comunitari o, in subordine, come anche richiesto da **Tlx**, di indicare quali siano gli Stati che prevedono obblighi informativi equivalenti a quelli previsti per gli emittenti strumenti finanziari diffusi;

- **Tlx** e lo **Studio Legale Associato Allen & Overy** hanno dichiarato che il confronto dei requisiti di cui ai punti 6 e 7 porta a risultati contraddittori. Grazie al requisito 7, sarebbe possibile negoziare, dopo un anno, qualsiasi strumento finanziario non quotato italiano inizialmente collocato solo presso investitori istituzionali; la stessa cosa non sarebbe possibile, ai sensi del requisito 6, per gli strumenti finanziari esteri non quotati e inizialmente oggetto di offerta al pubblico in altro paese UE.

Anche il nuovo comma 3 dell'art. 2 è stato oggetto di alcune osservazioni. Più in particolare:

- **Assosim** ha chiesto di richiamare anche il comma 3 dell'art. 100-*bis* del TUF;
- **Borsa Italiana S.p.A.** e **Assonime** hanno proposto di eliminare il comma 3.

\* \* \* \*

Tenuto conto delle osservazioni pervenute, le disposizioni di cui ai commi 2 e 3 dell'art. 2 sono state modificate come di seguito rappresentato.

Al riguardo si ritiene utile precisare che, poiché in questa sede l'art. 2 verrà modificato soltanto per la parte necessaria a dare attuazione all'art. 205 del TUF, e non verranno quindi poste in essere le ulteriori modifiche concernenti lo stesso illustrate nel sopra citato documento di consultazione del 28 dicembre 2007, la disposizione contenuta nel comma 2 dell'art. 2 attualmente vigente non verrà per il momento abrogata e, pertanto, le nuove disposizioni in materia di quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione o effettuate da internalizzatori sistematici troveranno collocazione dal comma 3 in poi.

#### **Versione modificata ad esito delle consultazioni**

##### Art. 2 (Definizioni)

1. - 2 ... *omissis* ...

**2. 3. Ferma restando l'applicazione dell'articolo 100 del Testo unico e delle relative norme di attuazione, ~~le~~ e quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione ~~ovvero effettuate da internalizzatori sistematici~~ non costituiscono offerta al pubblico di ~~prodotti~~ **strumenti finanziari** né offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della Parte IV, Titolo II, del Testo unico, ~~eve abbiano ad oggetto strumenti finanziari, emessi da soggetti italiani o esteri~~ **purché tali sistemi, tenuto conto del tipo di strumento negoziato, prevedano:****

**a) prima dell'inizio della negoziazione, un documento di ammissione alle negoziazioni contenente:**

**1) le informazioni sufficienti affinché gli investitori possano pervenire ad un giudizio sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria e sulle prospettive dell'emittente, nonché sugli strumenti finanziari e sui relativi diritti;**

**2) l'avvertenza che lo stesso non è stato esaminato né approvato dalla Consob;**

**b) per la durata delle negoziazioni, obblighi finalizzati a rendere accessibili al pubblico informazioni sufficienti a permettere agli investitori di pervenire a un giudizio sull'investimento.**

**4. Il documento di ammissione di cui al comma 3, lettera a), non è richiesto nei casi in cui l'offerta abbia ad oggetto strumenti finanziari che sono già stati oggetto di un'offerta al pubblico per la quale è stato pubblicato, non più di dodici mesi prima dell'ammissione alle negoziazioni nel sistema multilaterale, un prospetto redatto conformemente alle disposizioni comunitarie o che hanno costituito corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio per la quale è stato pubblicato un documento d'offerta negli ultimi dodici mesi ai sensi dell'articolo 102 del Testo unico.**

**5. Non costituiscono offerta pubblica di acquisto le quotazioni di prezzi di acquisto immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione riservati ai soli investitori qualificati, ovvero aventi ad oggetto gli strumenti finanziari di cui all'articolo 100, comma 1, lettere d), e) eg), nonché gli strumenti finanziari di valore nominale unitario minimo di almeno 50.000 euro o gli OICR aperti il cui ammontare minimo di sottoscrizione sia pari ad almeno 250.000 euro.**

**6. Non costituiscono altresì offerta al pubblico di strumenti finanziari né offerta pubblica di acquisto o di scambio ai sensi della Parte IV, Titolo II, del Testo unico le quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione ovvero effettuate da internalizzatori sistematici aventi ad oggetto gli strumenti finanziari indicati nell'articolo 100-bis, comma 4, del Testo unico nonché gli strumenti finanziari, emessi da soggetti italiani o esteri:**

1) ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano o di un altro paese dell'Unione Europea;

2) già diffusi tra il pubblico ~~in Italia in misura rilevante~~ ai sensi dell'articolo 2-bis **o già distribuiti presso il pubblico in un paese dell'Unione Europea a condizione che, in questo secondo caso, l'emittente o l'eventuale garante o la società controllante abbia strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell'Unione Europea e comunque fornisca informativa periodica.**

3) ammessi alle negoziazioni nei mercati regolamentati di un paese extra-comunitario, purché gli emittenti di detti strumenti forniscano informazioni equivalenti a quelle previste dagli articoli 84, 105 e 106 e le eventuali informazioni richieste nel paese di ammissione alle negoziazioni, se le stesse hanno importanza per la valutazione degli strumenti finanziari sul mercato italiano;

4) che sono già stati oggetto di un'offerta al pubblico per la quale è stato pubblicato un prospetto negli ultimi 12 mesi ai sensi degli articoli 94, 98, 98-bis o 98-ter del Testo unico o che hanno costituito corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio per la quale è stato pubblicato un documento d'offerta negli ultimi 12 mesi ai sensi dell'articolo 102 del Testo unico;

5) limitatamente ai sistemi multilaterali di negoziazione, ivi negoziati, purché tali sistemi prevedano:

a) un documento preliminare di ammissione alle negoziazioni che contenga le informazioni necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un fondato giudizio sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria e sulle prospettive dell'emittente, nonché sui prodotti finanziari e sui relativi diritti;

b) obblighi informativi per l'emittente equivalenti a quelli previsti per gli emittenti strumenti finanziari diffusi;

c) esplicita evidenza dei rischi dell'investimento nonché avvertenza che il documento preliminare di ammissione non è stato esaminato né approvato dalla Consob;

~~6) negoziati in un sistema multilaterale di negoziazione di un altro paese dell'Unione Europea, a condizione che, in base alla legge di tale paese, l'emittente sia soggetto ad obblighi equivalenti a quelli di cui al precedente punto 5);~~

~~7) che abbiano costituito oggetto di offerta riservata ad investitori qualificati più di dodici mesi prima.~~

~~3. 7. Fermo restando quanto previsto dal comma 2, a~~ **A** ~~lle offerte di vendita di prodotti~~ **strumenti** ~~finanziari effettuate nei sistemi multilaterali di negoziazione o da internalizzatori sistematici~~ **diverse da quelle indicate nei commi 3, 4 e 6, numero 1, si applica, ove ne ricorrano i presupposti,** l'articolo 100-*bis*, commi **2 e 3**, del Testo unico.

\* \* \*

Si evidenzia, in primo luogo, che nella nuova formulazione dell'art. 2 il riferimento ai "*prodotti finanziari*" è stato sostituito con quello agli "*strumenti finanziari*", potendo soltanto questi ultimi essere trattati nei sistemi multilaterali di negoziazione, in base alla definizione ad essi data dall'art. 1, comma 5-*octies*, del TUF, anche se, si ritiene utile precisare, l'art. 205 del TUF utilizza la locuzione "*prodotti finanziari*".

Nel nuovo art. 2 il comma 3 assume una valenza generale, sia pur riferita alle sole offerte di acquisto e di vendita effettuate negli MTF. La disposizione in esso contenuta riconosce, in sostanza, l'inapplicabilità della disciplina dell'offerta al pubblico e dell'offerta pubblica di acquisto o di scambio alle quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione che risultano assistite da particolari presidi informativi, prima dell'inizio della negoziazione e durante la stessa, che si concretizzano nel prevedere un documento di ammissione alle negoziazioni, redatto dall'emittente o dal gestore dell'MTF, e obblighi di informativa continua. La previsione di siffatti presidi informativi persegue lo scopo di permettere all'investitore di assumere una scelta di investimento consapevole.

Anche la previsione di cui al nuovo comma 4, in base alla quale il documento di ammissione alle negoziazioni non è necessario nel caso in cui per gli strumenti oggetto dell'offerta è stato già pubblicato un prospetto di sollecitazione o un documento d'offerta negli ultimi dodici mesi, persegue lo scopo di consentire comunque all'investitore di operare scelte di investimento consapevoli.

I nuovi commi 3 e 4 assorbono quanto previsto, nella bozza di articolato sottoposta alla consultazione, dal comma 2, punti 4 e 5. Rispetto al precedente comma 2, punto 4, è stato previsto che il prospetto di offerta, in presenza del quale non è richiesto il documento di ammissione alle negoziazioni, deve essere redatto conformemente alle disposizioni comunitarie, eliminando il riferimento agli articoli del TUF che disciplinano le diverse ipotesi di prospetti utilizzabili per l'offerta in Italia; la modifica apportata rende quindi utilizzabile un prospetto anche non riconosciuto in Italia, purché redatto sulla base della normativa comunitaria.

Rispetto, invece, al precedente comma 2, punto 5, nella nuova formulazione non è più richiesto ai sistemi multilaterali di negoziazione di prevedere obblighi informativi equivalenti a quelli previsti per gli emittenti strumenti finanziari diffusi, bensì "*obblighi finalizzati a rendere accessibili al pubblico informazioni sufficienti a permettere agli investitori di pervenire a un giudizio sull'investimento*". La nuova formulazione tiene conto, infatti, delle osservazioni al riguardo pervenute dai partecipanti alla consultazione che non hanno condiviso l'equiparazione all'informativa prevista per gli emittenti diffusi e si ispira a quanto previsto dalla direttiva MiFID nell'art. 14, par. 2, secondo capoverso ("*Gli Stati membri prescrivono che, se del caso, le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono un sistema multilaterale di negoziazione forniscano o si accertino che siano accessibili al pubblico informazioni sufficienti per permettere ai suoi utenti di emettere un giudizio in materia di investimenti, tenuto conto sia della natura degli utenti che dei tipi di strumenti negoziati*").

Nel nuovo comma 3, infine, è stato previsto un espresso richiamo all'art. 100 del TUF ed alle relative norme di attuazione (art. 33 del RE), al fine di sancire espressamente l'applicabilità del regime di esenzioni previsto per le offerte al pubblico anche a quelle effettuate negli MTF.

Il sopra citato regime di esenzioni, attraverso la previsione di cui al nuovo comma 5, è stato esteso anche alle quotazioni di prezzi di acquisto immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione. Relativamente alle esenzioni previste dall'art. 33, nella versione sottoposta alla consultazione con il citato documento pubblicato il 28 dicembre 2007, sono state estese alle offerte di acquisto soltanto quelle ipoteticamente realizzabili in presenza di tali fattispecie, ossia quelle previste dalle lett. *d)* e *d-bis)* del comma 1; tuttavia il riferimento ai "*prodotti finanziari*" contenuto nella lett. *d)* è stato sostituito, come già detto, con quello agli "*strumenti finanziari*".

Un'ulteriore ipotesi di esenzione è stata prevista nel nuovo comma 6 secondo cui non costituiscono offerta al pubblico né offerta pubblica di acquisto o di scambio le quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione o effettuate da internalizzatori sistematici aventi ad oggetto, tra l'altro, gli strumenti finanziari indicati nell'art. 100-*bis*, comma 4, del TUF ["*titoli di debito emessi da Stati membri dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) con classamento creditizio di qualità bancaria (rating investment grade) assegnato da almeno due primarie agenzie internazionali di classamento creditizio (rating)*"], per la rivendita dei quali il citato comma 4 non prevede l'applicabilità del comma 2 del medesimo articolo.

Nel nuovo comma 6, inoltre, sono state delineate specifiche fattispecie di quotazioni di prezzi immesse in sistemi multilaterali di negoziazione o effettuate da internalizzatori sistematici che non costituiscono offerta al pubblico di strumenti finanziari né offerta pubblica di acquisto e scambio e che erano già state individuate nella bozza dell'art. 2, comma 2, sottoposta alla consultazione. Rispetto a quest'ultima, non sono stati riportati i punti 3, 4, 5, 6 e 7. Infatti, quanto previsto nei punti 4 e 5, come già sopra evidenziato, con le opportune modifiche, è confluito nei nuovi commi 3 e 4. Invece, le condizioni enunciate nei punti 3 e 6 della bozza sottoposta alla consultazione non risultano più necessarie proprio alla luce del nuovo comma 3; infatti le quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione aventi ad oggetto strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati di un paese extra-comunitario o in un sistema multilaterale di negoziazione di un altro paese dell'Unione Europea non costituiscono offerta al pubblico né offerta al pubblico di acquisto o di scambio qualora soddisfino le condizioni previste nel nuovo comma 3, non essendo più richiesta l'espressione di un giudizio di equivalenza, come in precedenza indicato nei punti 3 e 6.

Il punto 2 del nuovo comma 6, pur riprendendo la precedente formulazione contenuta nel punto 2 del comma 2, è stato modificato al fine di prevedere, in alternativa alla condizione della diffusione degli strumenti finanziari tra il pubblico in Italia ai sensi dell'art. 2-*bis* del RE, la distribuzione presso il pubblico in un paese dell'Unione Europea a condizione che l'emittente o l'eventuale garante o la società controllante abbia strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell'Unione Europea e comunque fornisca informativa periodica. In tal modo si è inteso permettere la negoziabilità anche di strumenti già diffusi tra il pubblico in altri paesi dell'Unione Europea.

Il punto 7 del comma 2 dell'art. 2 sottoposto alla consultazione è stato eliminato in quanto assorbito dal nuovo comma 7 che specifica, in maniera più chiara rispetto al precedente comma 3, che alle offerte di vendita diverse da quelle individuate nei commi precedenti si applica l'art. 100-*bis*, commi 2 e 3, del TUF. Il richiamo all'art. 100-*bis* rende evidente che la rivendita attraverso sistemi multilaterali di negoziazione o internalizzatori sistematici di strumenti oggetto di offerta riservata ad investitori qualificati più di dodici mesi prima non costituisce offerta al pubblico e pertanto non è soggetta alla disciplina del prospetto, bensì agli obblighi previsti in capo agli intermediari nell'ambito dello svolgimento del servizio di negoziazione. Resta, altresì, inteso che la negoziazione nei sistemi multilaterali di negoziazione effettuata nei primi dodici mesi successivi all'offerta resta subordinata al rispetto delle condizioni indicate nel comma 3.

Infine, si evidenzia che il comma 7 richiama solo il punto 1 del comma 6; conseguentemente, alle quotazioni di prezzi immesse nei sistemi multilaterali di negoziazione o effettuate da internalizzatori sistematici aventi ad oggetto strumenti finanziari già diffusi tra il pubblico in Italia ai sensi dell'art. 2-*bis* del RE o già distribuiti presso il pubblico in un paese dell'Unione Europea, si applica l'art. 100-*bis* del TUF, dal momento che la diffusione in Italia di tali strumenti, ai sensi dell'art. 2-*bis*, comma 2, del RE e la distribuzione degli stessi in un altro paese UE potrebbero essersi realizzate attraverso collocamenti rivolti ai soli investitori qualificati.