

# CAMERA DEI DEPUTATI

---

N.378

## ATTO DEL GOVERNO SOTTOPOSTO A PARERE PARLAMENTARE

Schema di decreto legislativo recante recepimento della direttiva (UE) 2024/2811 e adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni dell'articolo 1 del regolamento (UE) 2024/2809, per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attratti per le società e facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali (378)

*(articoli 1 e 13, commi 1, 2, 5 e 6, della legge 13 giugno 2025,  
n. 91)*

**SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO: RECEPIIMENTO DELLA DIRETTIVA (UE) 2024/2811 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, DEL 23 OTTOBRE 2024, E ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DELL'ARTICOLO 1 DEL REGOLAMENTO (UE) 2024/2809, DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, DEL 23 OTTOBRE 2024, PER RENDERE I MERCATI PUBBLICI DEI CAPITALI NELL'UNIONE PIÙ ATTRAENTI PER LE SOCIETÀ E FACILITARE L'ACCESSO DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE AI CAPITALI**

IL PRESIDENTE DELLA REPUBBLICA

**VISTI** gli articoli 76 e 87 della Costituzione;

**VISTA** la legge 23 agosto 1988, n. 400, recante «Disciplina dell'attività di Governo e ordinamento della Presidenza del Consiglio dei Ministri» e, in particolare, l'articolo 14;

**VISTA** la legge 24 dicembre 2012, n. 234, recante «Norme generali sulla partecipazione dell'Italia alla formazione e all'attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea» e, in particolare, gli articoli 31 e 32;

**VISTA** la legge 13 giugno 2025, n. 91, recante «Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2024» e, in particolare, l'articolo 13, commi 1, 2 e 6;

**VISTA** la direttiva (UE) 2024/2811 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2024, che modifica la direttiva 2014/65/UE per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le imprese e per facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali, e che abroga la direttiva 2001/34/CE;

**VISTO** il regolamento (UE) 2024/2809 del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 ottobre 2024 che modifica i regolamenti (UE) 2017/1129, (UE) n. 596/2014 e (UE) n. 600/2014 per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'unione più attraenti per le società e facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali;

**VISTO** il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante «Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52»;

**VISTA** la preliminare deliberazione del Consiglio dei ministri, adottata nella riunione del 29 gennaio 2026;

**ACQUISITI** i pareri delle competenti Commissioni della Camera dei deputati e del Senato della Repubblica;

**VISTA** la deliberazione del Consiglio dei ministri, adottata nella riunione del \_\_\_\_\_ 2026;

**SULLA PROPOSTA** del Ministro per gli affari europei, il PNRR e le politiche di coesione e del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con i Ministri degli affari esteri e della cooperazione internazionale e della giustizia;

EMANA  
il seguente decreto legislativo:

## ART. 1

*(Disposizioni di recepimento della direttiva (UE) 2024/2811 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2024)*

1. Al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:
  - a) all'articolo 21, i commi 2-*quinquies* e 2-*sexies* sono abrogati;
  - b) dopo l'articolo 21 è inserito il seguente:

«Art. 21-bis. - Ricerca in materia di investimenti -

1. La ricerca prodotta dai soggetti abilitati alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento o da terzi e utilizzata dai soggetti abilitati, dai loro clienti o dai loro potenziali clienti o a essi distribuita deve essere corretta, chiara e non fuorviante. La ricerca è chiaramente identificabile come tale o in termini analoghi, purché siano soddisfatte tutte le condizioni stabilite nel regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016.

2. La fornitura di servizi di ricerca da parte di terzi in favore dei soggetti abilitati alla prestazione del servizio di gestione di portafogli o di altri servizi di investimento o accessori soddisfa gli obblighi di cui all'articolo 21, comma 1, qualora:

a) i soggetti abilitati e il prestatore terzo dei servizi di esecuzione e di ricerca hanno concluso un accordo per definire una metodologia di remunerazione, compreso il modo in cui si tiene generalmente conto del costo totale della ricerca al momento di stabilire gli oneri complessivi per i servizi di investimento;

b) i soggetti abilitati informano i propri clienti della loro scelta di pagare congiuntamente o separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca e mettono a loro disposizione la relativa politica in materia di pagamenti dei servizi di esecuzione e di ricerca, compresi il tipo di informazioni che possono essere fornite in funzione della scelta del metodo di pagamento e, se del caso, il modo in cui i soggetti abilitati prevengono o gestiscono i conflitti di interesse ai sensi dell'articolo 21 quando applicano un metodo di pagamento congiunto per i servizi di esecuzione e di ricerca;

c) i soggetti abilitati valutano su base annuale la qualità, l'utilizzabilità e il valore della ricerca utilizzata, nonché la capacità della ricerca utilizzata di contribuire a migliori decisioni di investimento;

d) qualora i soggetti abilitati scelgano di pagare separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca da parte di terzi, la prestazione dei servizi di ricerca da parte di terzi al soggetto abilitato è ricevuta in cambio di uno dei seguenti elementi:

1) pagamenti diretti da parte del soggetto abilitato sulla base delle proprie risorse;

2) pagamenti effettuati da un conto di pagamento per la ricerca separato controllato dal soggetto abilitato.

3. I soggetti abilitati che prestano servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o servizi accessori garantiscono che la ricerca che distribuiscono ai clienti o ai potenziali clienti pagata, in tutto o in parte, dall'emittente è qualificata come “ricerca sponsorizzata dall'emittente” solo se è prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'Unione europea per la ricerca sponsorizzata dall'emittente di cui all'articolo 24, paragrafo 3-*quater*, della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014.

4. La Consob può:

a) adottare tutte le misure necessarie per verificare che i soggetti abilitati mettano in atto disposizioni organizzative per assicurare che la ricerca sponsorizzata dall'emittente che esse producono o distribuiscono sia conforme al codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente;

*b)* sospendere la distribuzione da parte dei soggetti abilitati di qualsiasi ricerca sponsorizzata dall'emittente non prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'Unione europea per la ricerca sponsorizzata dall'emittente;

*c)* emettere avvertenze per informare il pubblico nel caso in cui una ricerca qualificata come "ricerca sponsorizzata dall'emittente" e distribuita da un soggetto abilitato non sia prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'Unione europea per la ricerca sponsorizzata dall'emittente.

5. La ricerca è intesa come i servizi o i materiali di ricerca riguardanti uno o più strumenti finanziari o altri attivi, ovvero gli emittenti o i potenziali emittenti di strumenti finanziari, o come i servizi o i materiali di ricerca strettamente correlati a un settore o a un mercato specifico in modo tale da delineare una base di valutazione degli strumenti, degli attivi o degli emittenti finanziari all'interno del settore o del mercato in questione. La ricerca comprende, altresì, i materiali o i servizi che raccomandano o propongono, esplicitamente o implicitamente, una strategia di investimento e formulano un parere motivato sul valore attuale o futuro o sul prezzo di attivi o di strumenti finanziari, o altrimenti contengono analisi e informazioni originali e traggono conclusioni sulla base di informazioni nuove o esistenti che potrebbero essere impiegate per elaborare una strategia di investimento ed essere pertinenti e in grado di apportare valore aggiunto alle decisioni assunte dai soggetti abilitati per conto dei clienti a cui tale ricerca è addebitata.

6. Le osservazioni sulla negoziazione e altri servizi di consulenza sulla negoziazione su misura intrinsecamente connessi all'esecuzione di un'operazione su strumenti finanziari non sono considerati ricerca. Se un soggetto abilitato alla prestazione dei servizi di investimento riceve servizi di ricerca da un prestatore di servizi di ricerca che non è coinvolto in servizi di esecuzione e non fa parte di un gruppo di servizi finanziari in cui sia compreso un soggetto abilitato che offre servizi di esecuzione o di intermediazione, la prestazione di tali servizi di ricerca è considerata adempiente in relazione agli obblighi di cui all'articolo 21, comma 1. In tali casi, il soggetto abilitato deve soddisfare il requisito di cui al comma 2, lettera *c*).

7. La Consob detta con regolamento disposizioni di attuazione del presente articolo, riguardanti in particolare:

*a)* la disciplina della "ricerca sponsorizzata dall'emittente";

*b)* gli obblighi di conservazione in capo ai soggetti abilitati.»;

*c)* all'articolo 61, comma 1, lettera *g*), dopo le parole: «di negoziazione» sono aggiunte le seguenti: «, o un suo segmento,»;

*d)* all'articolo 66, dopo il comma 1 è inserito il seguente:

«1-bis. Le regole di cui al comma 1, lettera *a*), prevedono che il gestore del mercato regolamentato possa respingere la domanda di ammissione di uno strumento finanziario alla quotazione ove ritenga che la situazione dell'emittente sia tale che l'ammissione sarebbe contraria all'interesse degli investitori.»;

*e)* dopo l'articolo 66 è inserito il seguente:

«Art. 66.1. - Condizioni particolari relative all'ammissione di azioni alla negoziazione

1. I gestori dei mercati regolamentati stabiliscono che la capitalizzazione di mercato prevedibile della società le cui azioni sono oggetto della richiesta di ammissione alla negoziazione o, qualora questa non sia valutabile, il capitale e le riserve di tale società, compresi l'utile e la perdita, dell'ultimo esercizio siano pari ad almeno 1 milione di euro o un importo equivalente in una valuta nazionale diversa dall'euro.

2. Il comma 1 non si applica all'ammissione alla negoziazione di azioni fungibili con azioni già ammesse alla negoziazione.

3. La Consob disciplina con regolamento gli obblighi a cui sono tenuti i mercati regolamentati relativamente alle domande di ammissione alla negoziazione di azioni in



conformità a quanto previsto dall'articolo 51-bis, paragrafi 3, 4 e 5, della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014.»

f) all'articolo 69:

1) al comma 1 dopo le parole: «un sistema multilaterale» sono inserite le seguenti: «, o di un suo segmento,» e le parole: «al comma 2» sono sostituite dalle seguenti: «ai commi 2 e 2-bis»;

2) dopo il comma 2 è inserito il seguente:

«2-bis. Fermo restando il rispetto degli altri obblighi del presente decreto relativi alla gestione di un sistema multilaterale di negoziazione, ai fini della registrazione di cui al comma 1, il segmento pertinente del sistema multilaterale di negoziazione dispone di regole, sistemi e procedure efficaci, atti a garantire che siano soddisfatte le condizioni di cui al comma 2 e tutte le seguenti condizioni:

a) il segmento del sistema multilaterale di negoziazione registrato come “mercato di crescita per le piccole e medie imprese” è chiaramente separato dagli altri segmenti del mercato gestiti dall’impresa di investimento o dal gestore del mercato che gestisce il sistema multilaterale di negoziazione; tale circostanza deve essere indicata, tra l’altro, da un nome diverso, da un *corpus* di norme diverso, da una strategia di *marketing* diversa e da una pubblicità diversa, nonché dall’assegnazione specifica di un codice di identificazione del mercato al segmento registrato come mercato di crescita per le piccole e medie imprese;

b) le operazioni effettuate sul segmento del mercato di crescita per le piccole e medie imprese interessato sono chiaramente distinte da altre attività di mercato all’interno degli altri segmenti del sistema multilaterale di negoziazione;

c) il sistema multilaterale di negoziazione, su richiesta della Consob, fornisce un elenco completo degli strumenti quotati sul segmento interessato registrato come mercato di crescita per le piccole e medie imprese, nonché tutte le informazioni che la Consob può richiedere sul funzionamento di tale segmento.»;

3) al comma 3 le parole: «dal comma 2» sono sostituite dalle seguenti: «dai commi 2 e 2-bis»;

4) al comma 4 dopo le parole: «un sistema multilaterale» sono inserite le seguenti: «, o di un suo segmento,» e le parole: «dal comma 2» sono sostituite dalle seguenti: «dai commi 2 e 2-bis»;

5) il comma 5 è sostituito dal seguente:

«5. Uno strumento finanziario di un emittente ammesso alla negoziazione su un mercato di crescita per le piccole e medie imprese può essere negoziato anche in un’altra sede di negoziazione solo se l’emittente è stato informato e non ha sollevato obiezioni. Se l’altra sede di negoziazione è un altro mercato di crescita per le piccole e medie imprese o un segmento di un mercato di crescita per le piccole e medie imprese, l’emittente non è soggetto ad alcun obbligo relativo al governo societario o all’informatica iniziale, continuativa o *ad hoc* riguardo a quest’altro mercato di crescita per le piccole e medie imprese. Se l’altra sede di negoziazione non è un mercato di crescita per le piccole e medie imprese, l’emittente è informato di qualsiasi obbligo relativo alla *governance* societaria o all’informatica iniziale, continuativa o *ad hoc* riguardo all’altra sede di negoziazione cui sarà soggetto.».

## ART. 2

*(Adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2024/2809 del 23 ottobre 2024 che modifica i regolamenti (UE) 2017/1129, (UE) 596/2014 e (UE) 600/2014)*

1. Al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all’articolo 1, comma 1, alla lettera v), le parole: «nel regolamento previsto dall’articolo 100, comma 3, lettere b) e c)» sono sostituite dalle seguenti: «dalla Consob con proprio regolamento»;

b) all’articolo 94, comma 3, secondo periodo, le parole: «e 6» sono sostituite dalle seguenti: «, 6 e 6-bis,»;

c) all’articolo 94-bis, comma 7, primo periodo, la parola: «due giorni» è sostituita dalla seguente: «tre giorni»;



- d)* all'articolo 95, comma 1, dopo la lettera *a*) è inserita la seguente: «*a-bis*) per le offerte pubbliche di titoli in esenzione dall'obbligo del prospetto, ai sensi dell'articolo 3, paragrafi 2 e 2-*quinqies*, del regolamento prospetto, gli eventuali obblighi informativi in capo agli emittenti, purché il controvalore di tali offerte sia superiore a otto milioni di euro;»;
- e)* all'articolo 100, comma 2, dopo le parole: «pubblicazione del prospetto» sono inserite le seguenti: «le offerte al pubblico di titoli» e le parole: «, le offerte di titoli di ammontare complessivo non superiore a quello indicato dalla Consob, comunque nei limiti di importo monetario compreso tra un minimo di 1 milione di euro e un massimo di 8 milioni di euro, con il regolamento di cui alla lettera *c*) del comma 3» sono soppresse;

**ART. 3**  
*(Clausola di invarianza finanziaria)*

1. Le amministrazioni interessate provvedono all'attuazione del presente decreto con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente e comunque senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

**ART. 4**  
*(Entrata in vigore)*

1. Il presente decreto entra in vigore il giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana. Le disposizioni di cui all'articolo 2, comma 1, lettere *d* ed *e*), si applicano a decorrere dal 5 giugno 2026.
2. La Consob, entro centoventi giorni dall'entrata in vigore del presente decreto adotta le disposizioni attuative delle disposizioni del Testo unico in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come modificate dal presente decreto. Le disposizioni di cui all'articolo 2, comma 1, lettera *a*), si applicano a decorrere dalla data di entrata in vigore delle disposizioni attuative emanate dalla Consob ai sensi della medesima lettera, come modificata dal presente decreto.

Il presente decreto, munito del sigillo dello Stato, sarà inserito nella Raccolta ufficiale degli atti normativi della Repubblica italiana. È fatto obbligo a chiunque spetti di osservarlo e di farlo osservare.

Dato a,