

dossier

XIX Legislatura

Febbraio 2026

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 attraenti per le società e facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali

Atto del Governo n. 378



SERVIZIO DEL BILANCIO

Tel. 06 6706 5790 – SBilancioCU@senato.it –  @SR_Bilancio

Nota di lettura n. 333



SERVIZIO BILANCIO DELLO STATO

Tel. 06 6760 2174 / 9455 – bs_segreteria@camera.it

Verifica delle quantificazioni n. 441

La redazione del presente dossier è stata curata dal Servizio Bilancio dello Stato della Camera.

La documentazione dei servizi e degli uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Si declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

INDICE

PREMESSA.....	- 3 -
VERIFICA DELLE QUANTIFICAZIONI	- 4 -
ARTICOLI 1 E 2	- 4 -
DISPOSIZIONI DI RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA (UE) 2024/2811 E DEL REGOLAMENTO (UE) 2024/2809	- 4 -
ARTICOLO 3	- 6 -
CLAUSOLA DI INVARIANZA FINANZIARIA	- 6 -

Informazioni sul provvedimento

Atto n.	378
Natura dell'atto:	Schema di decreto legislativo
Titolo:	Recepimento 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
Riferimento normativo:	articoli 1 e 13, commi 1, 2, 5 e 6, della legge 13 giugno 2025, n. 91
Relazione tecnica:	presente

PREMESSA

Lo schema di decreto legislativo in esame reca modifiche al Testo unico di intermediazione finanziaria¹ (TUF) al fine di recepire le disposizioni della direttiva (UE) 2024/2811 e del regolamento (UE) 2024/2809.

Lo schema di decreto in esame è adottato ai sensi dell'articolo 13, commi 1, 2, 5 e 6, della legge n. 91 del 2025 (legge di delegazione europea 2024).

In particolare, si ricorda che l'articolo 13 della summenzionata legge di delegazione europea 2024, ai commi 1 e 2, delega il Governo ad adottare, entro dodici mesi, uno o più decreti legislativi per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2024/2809, prevedendo specifici principi e criteri direttivi che lo stesso Governo deve osservare nell'esercizio della delega.

Il medesimo articolo, ai successivi commi 5 e 6, delega altresì il Governo ad adottare uno o più decreti legislativi per il recepimento della direttiva (UE) 2024/2811, prevedendo anche in tal caso specifici principi e criteri direttivi.

In entrambe le deleghe è previsto che alla Consob sia attribuito il potere di adottare la relativa disciplina secondaria.

Per quanto riguarda i profili finanziari, si rappresenta che la stessa legge di delegazione europea 2024, all'articolo 13, comma 17, specifica che dall'attuazione delle deleghe di cui al citato articolo non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica e che le autorità interessate svolgono le

¹ Di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998.

attività derivanti dall'esercizio della delega di cui al presente articolo con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

Ciò premesso, con riguardo all'articolo 1 del regolamento (UE) 2024/2809, la relazione illustrativa che correda il presente provvedimento, specifica che lo stesso interviene sul regolamento (UE) 2017/1129, in materia di prospetto informativo, al fine di renderlo meno oneroso per gli emittenti e rimodularne il contenuto, la forma e l'ambito di applicazione. Tale intervento si traduce in una contrazione dell'estensione dei documenti, in una riduzione degli oneri economici e delle complessità redazionali per gli emittenti, oltre che in un efficientamento dell'attività di scrutinio condotta dalle Autorità di vigilanza. In tale contesto si inserisce la revisione complessiva del sistema delle esenzioni dall'obbligo di pubblicazione del prospetto con l'obiettivo di renderlo più coerente, proporzionato e funzionale alle esigenze di finanziamento delle imprese, senza compromettere il livello di tutela degli investitori.

Con riferimento alla direttiva (UE) 2024/2811, la medesima relazione illustrativa riferisce che tale direttiva ha effettuato una significativa ricalibrazione dei requisiti di accesso ai mercati regolamentati. Parallelamente, la direttiva stessa interviene sulla disciplina della ricerca finanziaria, imponendo rigorosi standard di trasparenza, precisione e correttezza informativa. In particolare, l'attribuzione della qualifica di "ricerca sponsorizzata dall'emittente" viene subordinata alla conformità con il codice di condotta unionale, la cui elaborazione e adozione sono affidate all'ESMA. Sotto il profilo operativo, viene evidenziato il superamento del regime di separazione obbligatoria dei costi (*research unbundling*) consentendo ora alle imprese di investimento di procedere a pagamenti integrati per le attività di esecuzione e per quelle analitiche.

Lo schema di decreto legislativo è composto di 4 articoli ed è corredato di relazione tecnica. Esso reca, all'articolo 3, una clausola generale di invarianza.

Si esaminano di seguito le norme considerate dalla relazione tecnica e le altre disposizioni che presentano profili di carattere finanziario.

VERIFICA DELLE QUANTIFICAZIONI

ARTICOLI 1 e 2

Disposizioni di recepimento della direttiva (UE) 2024/2811 e del regolamento (UE) 2024/2809

Le norme, all'articolo 1, al fine di recepire nell'ordinamento nazionale le disposizioni della direttiva (UE) 2024/2811, apportano modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, tra cui le seguenti:

- con l'inserimento l'articolo 21-*bis*, si introduce una disciplina organica per la ricerca in materia di investimenti. In particolare, sono definiti i requisiti al ricorrere dei quali è consentito il pagamento congiunto (*bundled*) dei servizi di ricerca e di esecuzione, indipendentemente dalla capitalizzazione di mercato degli emittenti e i connessi poteri di vigilanza della Consob [articolo 1, lettera *b*]);

- novellando l'articolo 66, si prevede 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 [articolo 1, lettera *d*]).

Come riferito dalla relazione illustrativa, l'intervento in commento consegue all'esercizio di quanto previsto nei criteri di delega di cui all'articolo 13 della legge di delegazione europea 2024, i quali, nell'ambito degli interventi necessari per recepire la direttiva (UE) 2024/2811, contemplano il mantenimento del riferimento all'ammissione alla quotazione attualmente contenuto nel TUF per le finalità ivi previste, come consentito dalla direttiva (UE) 2024/2811. La citata direttiva, infatti, ha confermato la possibilità per gli Stati membri di fare salvo il regime della "ammissione alla quotazione";

- introducendo l'articolo 66.1 si prevedono condizioni specifiche per l'ammissione a negoziazione delle azioni sui mercati regolamentati la cui disciplina secondaria è definita tramite regolamento dalla Consob [articolo 1, lettera *e*]).

La relazione illustrativa specifica che l'intervento dispone che le società che intendono accedere alla quotazione debbano avere un valore di mercato pari ad almeno 1 milione di euro oppure, se non stimabile, disporre di capitale e riserve pari ad almeno lo stesso importo. Inoltre, al fine di rendere più flessibile l'accesso alla quotazione, viene ridotto il requisito di capitale flottante minimo richiesto (dal 25% al 10%). La definizione della disciplina in tema di flottante minimo è, infine, rimandata alla disciplina secondaria della Consob;

- novellando l'articolo 69, si modificano le condizioni per cui un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) possa richiedere alla Consob la qualifica di "mercato di crescita" per le piccole e medie imprese [articolo 1, lettera *f*]).

Le norme, inoltre, all'articolo 2, adeguando la normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2024/2809, apportano novelle agli articoli 1, comma 1, alla lettera *v*), 94, comma 3, 94-*bis*, comma 7, 95, comma 1, e 100, comma 2, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, finalizzate ad intervenire sulla disciplina del sistema delle esenzioni dall'obbligo di pubblicazione del prospetto informativo relativo alle offerte di titoli. Con le modifiche introdotte, viene, tra l'altro, previsto che con regolamento della Consob siano stabiliti gli eventuali obblighi informativi in capo agli emittenti per le offerte pubbliche di titoli in esenzione dall'obbligo del prospetto (articolo 2).

La **relazione tecnica**, dopo aver sinteticamente illustrato il contenuto delle norme, afferma che le stesse non sono suscettibili di determinare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Infatti, parte delle norme ha carattere ordinamentale mentre per quanto concerne le amministrazioni coinvolte viene rappresentato che la Consob provvede autonomamente, con forme di autofinanziamento basate sulle contribuzioni dovute dai soggetti vigilati, alla copertura dei costi derivanti dalle attività svolte, pertanto l'Autorità può

provvedere all'attuazione di quanto previsto con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente e, comunque, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

In merito ai profili di quantificazione, si rileva preliminarmente che le norme in esame, al fine di recepire nell'ordinamento nazionale la direttiva (UE) 2024/2811 e di adeguare la normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2024/2809, apportano modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, che coinvolgono anche attività di vigilanza e controllo della Consob. La relazione tecnica evidenzia che le norme non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica poiché la Consob può provvedere alla loro attuazione con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente. La relazione tecnica sottolinea, infatti, che la citata Autorità provvede ai relativi adempimenti con forme di autofinanziamento basate sulle contribuzioni dovute dai soggetti vigilati.

Al riguardo, non si formulano osservazioni, considerato sia quanto evidenziato dalla relazione tecnica sia il fatto che la Consob non rientra nell'elenco delle pubbliche amministrazioni elaborato dall'ISTAT, ai fini del conto economico consolidato di cui all'articolo 1, comma 3, della legge n. 196 del 2009.

ARTICOLO 3

Clausola di invarianza finanziaria

La norma dispone che le amministrazioni interessate provvedono all'attuazione di quanto previsto dal provvedimento in esame con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente e, comunque, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

In merito ai profili di copertura finanziaria, si fa presente che l'articolo 3 reca una clausola di invarianza finanziaria riferita all'intero provvedimento ai sensi della quale le amministrazioni interessate provvedono alla sua attuazione con le risorse umane, strumentali

e finanziarie disponibili a legislazione vigente e, comunque, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

In proposito, non si hanno osservazioni in ordine alla formulazione della disposizione.