

dossier

XIX Legislatura

10 febbraio 2026

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

Ai sensi degli articoli 1 e 13, commi 1, 2, 5 e 6, della legge 13 giugno 2025, n. 91



SERVIZIO STUDI

Ufficio ricerche nei settori economico e finanziario

TEL. 06 6706-2451 - ✉ studi1@senato.it - ✕ [@SR_Studi](https://www.instagram.com/SR_Studi)

Dossier n. 639



SERVIZIO STUDI

Dipartimento Finanze

Tel. 06 6760-9496 ✉ st_finanze@camera.it ✕ – [@CD_finanze](https://www.instagram.com/CD_finanze)

Atti del Governo n. 378

Ha partecipato alla redazione del *dossier* il seguente Servizio:

SERVIZIO RAPPORTI CON L'UNIONE EUROPEA

☎ 066760-2145 – ✉ cdrue@camera.it

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.

FI0151.docx

INDICE

Premessa	3
Articolo 1, comma 1, lettere <i>a</i>) e <i>b</i>) (<i>Modifica dei criteri generali per la ricerca in materia di investimenti</i>)	14
Articolo 1, comma 1, lettera <i>c</i>) (<i>Modifica della definizione di “mercato di crescita per le PMI” nel TUF</i>)	23
Articolo 1, comma 1, lettera <i>d</i>) (<i>Criteri generali di ammissione alla quotazione e alle negoziazioni</i>)	24
Articolo 1, comma 1, lettera <i>e</i>) (<i>Condizioni particolari relative all’ammissione di azioni alla negoziazione</i>)	26
Articolo 1, comma 1, lettera <i>f</i>) (<i>Mercati di crescita per le piccole e medie imprese</i>).....	28
Articolo 2, comma 1, lettere da <i>a</i>) a <i>e</i>) (<i>Modifiche in materia di accesso delle piccole e medie imprese ai capitali</i>)	30
Articoli 3 e 4 (<i>Clausola di invarianza ed entrata in vigore</i>).....	40

Premessa

L'[Atto del Governo 378](#) contenente lo schema di decreto legislativo di recepimento della direttiva (UE) 2024/2811 e di 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, si compone di quattro articoli è composto di 4 articoli.

In particolare l'**articolo 1** contiene le disposizioni di recepimento della direttiva (UE) 2024/2811, essenzialmente riferite alla disciplina in materia di ricerca in materia di investimenti anche con riguardo alla qualificazione dei requisiti di ammissibilità delle “ricerche sponsorizzate dall'emittente” nonché all'introduzione di un regime particolare di ammissione alla negoziazione di azioni e alla regolamentazione dei segmenti dei sistemi multilaterali di negoziazione, con specifico riguardo a quei segmenti registrati come “mercati di crescita per le piccole e medie imprese”.

L'**articolo 2** contiene le disposizioni di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni **dell'articolo 1 del regolamento (UE) 2024/2809**, in materia di prospetto informativo, al fine di renderlo meno oneroso per gli emittenti.

Nella relazione illustrativa il Governo segnala che, l'articolo 1 del regolamento (UE) 2024/2811 modifica il regolamento prospetto (regolamento (UE) 2017/1129) e, secondo quanto prevede l'articolo 4, paragrafo 2, del medesimo regolamento le disposizioni di cui all'articolo 1, punto 7), lettera g), e punti da 11) a 14), si applicano a decorrere dal 5 marzo 2026. In ragione di ciò il Governo ha ritenuto di inserire nel presente schema di decreto legislativo le disposizioni di recepimento dell'articolo 1 del regolamento. Per quanto riguarda i restanti articoli 2 e 3 il Governo annuncia che le norme di adeguamento dell'ordinamento interno saranno introdotte con successivo decreto **entro il 10 luglio 2026** (termine di scadenza della relativa delega legislativa).

L'**articolo 3** contiene la clausola di invarianza finanziaria e l'**articolo 4** l'entrata in vigore della disciplina sopra indicata.

Lo schema di decreto legislativo attua l'articolo 13, commi 1, 2 e 6 della legge 13 giugno 2025, n. 91, recante la legge di delegazione europea 2024 (per i contenuti dei principi di delega e i contenuti della direttiva e del Regolamento vedi *infra*).

Il termine di recepimento della direttiva (UE) 2024/2811 è fissato al 5 giugno 2026.

In ragione di ciò, ai sensi **dell'articolo 31**, comma 1, della legge n. 234 del 2012 secondo il quale il termine per l'esercizio della delega conferite al Governo con la legge di delegazione europea è di quattro mesi antecedenti il termine di recepimento indicato in ciascuna delle direttive, il termine di esercizio della delega scade il 5 febbraio 2026.

Tuttavia il comma 3 del medesimo articolo 31, ultimo periodo, stabilisce che, qualora il termine per l'**espressione del parere parlamentare scada**, nei trenta giorni che precedono la scadenza dei termini di delega previsti o **successivamente**, questi ultimi **sono prorogati di tre mesi**.

Posto che lo schema di decreto legislativo in commento è stato presentato alle Camere il 4 febbraio 2025, si verifica la condizione indicata dal citato comma 3 dell'articolo 31. Pertanto, **il termine di delega scade il 5 maggio 2026**.

Per quanto riguarda **il regolamento(UE) 2024/2811**, la legge di delegazione europea 2024 fissa i termini di scadenza della delega in 12 mesi decorrenti dall'entrata in vigore della medesima legge (ossia entro il 10 luglio 2026).

I principi di delega per l'adeguamento della normativa nazionale al regolamento (UE) 2024/2809

I principi di delega per l'adeguamento della normativa nazionale al regolamento (UE) 2024/2809 sono contenuti al **comma 3 dell'articolo 13 della legge n. 91 del 2025**.

In particolare il Governo è tenuto all'attuazione dei seguenti principi e criteri direttivi:

- a) apportare al **testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF)**, di cui al [decreto legislativo n. 58 del 1998](#), le **modifiche e le integrazioni necessarie** per dare attuazione alle disposizioni del regolamento (UE) 2024/2809, nonché dei pertinenti atti delegati o di esecuzione, che richiedono un intervento normativo da parte degli Stati membri, garantendo il coordinamento con la disciplina generale dell'appello al pubblico risparmio e con le ulteriori disposizioni vigenti nell'ordinamento nazionale;
- b) **coordinare** le disposizioni nazionali vigenti in materia di poteri di **vigilanza, di indagine, intervento e di sanzioni amministrative**, irrogabili dalla Consob in coerenza con quanto già previsto dal TUF, in attuazione del [regolamento \(UE\) 596/2014](#) (regolamento sugli abusi di mercato), tenendo conto delle circostanze, limiti e dei criteri di alternatività previsti dall'articolo 2, punti 14) (in materia di interdizione temporanea e sanzioni amministrative pecuniarie) e 15) (proporzionalità delle sanzioni amministrative), del regolamento (UE) 2024/2809;

- c) attribuire alla **Consob il potere di ricorrere alla disciplina secondaria**, nel rispetto delle competenze alla stessa spettanti e nell'ambito e per le finalità specificamente previsti dal regolamento (UE) 2024/2809, prevedendo che la Consob adotti tale disciplina **entro 120 giorni** dalla data di entrata in vigore di ciascuno dei decreti legislativi di cui al comma 1;
- d) **non avvalersi della facoltà** di cui all'articolo 3, paragrafo 2-bis, del [regolamento \(UE\) n. 2017/1129](#) (relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato), come introdotto dall'articolo 1, punto 3), del regolamento (UE) 2024/2809, che consente agli Stati membri di **esentare un'offerta pubblica di titoli dall'obbligo di pubblicazione del prospetto** di cui al paragrafo 1, a condizione che il corrispettivo aggregato totale nell'Unione dei titoli offerti sia inferiore a 5.000.000 di euro per emittente o offerente, calcolato su un periodo di dodici mesi;
- e) stabilire gli eventuali **obblighi informativi per le offerte pubbliche di titoli in esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto** ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2-quinquies, del regolamento (UE) n. 2017/1129, come introdotto dall'articolo 1, punto 3), del regolamento (UE) 2024/2809, avendo comunque riguardo al controvalore di tali offerte;
- f) confermare l'attribuzione alla **Consob** del potere di stabilire in via regolamentare le **disposizioni in materia di regime linguistico** del prospetto di cui all'articolo 27 (relativo all'uso della lingua) del regolamento (UE) n. 2017/1129;
- g) attribuire alla **Consob** il potere di disporre in via regolamentare le **modalità e i termini di trasmissione della documentazione** comprovante l'assolvimento delle condizioni previste per il ritardo della comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, di cui all'articolo 17, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 596/2014, come introdotto dall'articolo 2, punto 6), lettera c) del regolamento (UE) 2024/2809;
- h) attribuire alla **Consob** la facoltà di **partecipare al dispositivo per lo scambio dei dati di negoziazione** istituito ai sensi dell'articolo 25-bis, paragrafo 1 del regolamento (UE) n. 596/2014, come introdotto dall'articolo 2, punto 11), del regolamento (UE) 2024/2809 anche qualora nessuna delle sedi di negoziazione sotto la vigilanza di detta Autorità abbia una dimensione transfrontaliera significativa.

I principi di delega per il recepimento della direttiva (UE) 2024/1811

I principi di delega concernenti il recepimento della direttiva (UE) 2024/2811 sono contenuti al **comma 6 dell'articolo 13 della legge n. 91 del 2025**.

In particolare il Governo è tenuto all'attuazione dei seguenti principi e criteri direttivi:

- a) apportare alla normativa vigente le **modifiche e le integrazioni necessarie** per dare attuazione alle disposizioni della direttiva (UE) 2024/2811, nonché dei pertinenti atti delegati o di esecuzione che richiedono un intervento normativo da parte degli Stati membri;
- b) **mantenere**, nell'ambito degli interventi necessari per dare attuazione alla direttiva (UE) 2024/2811, il riferimento all'**ammissione a quotazione** attualmente contenuto nel TUF, per le finalità ivi previste.

Ai sensi dell'articolo 66 (Criteri generali di ammissione alla quotazione e alle negoziazioni) del TUF, i mercati regolamentati (comma 1):

- a) si dotano di regole chiare e trasparenti riguardanti l'ammissione degli strumenti finanziari alla quotazione e alla negoziazione;
- b) adottano e mantengono meccanismi efficaci per verificare che gli emittenti dei valori mobiliari ammessi alla negoziazione nel mercato regolamentato rispettino gli obblighi cui sono soggetti ai sensi del diritto dell'Unione europea in materia di informativa iniziale, continuativa e ad hoc;
- c) si dotano di meccanismi atti ad agevolare ai loro membri e ai loro partecipanti l'accesso alle informazioni che sono state pubblicate in base al diritto dell'Unione europea.

Il comma 2 precisa che le regole di cui al comma 1, lettera a), assicurano che gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato possano essere negoziati in modo corretto, ordinato ed efficiente e, nel caso dei valori mobiliari, siano liberamente negoziabili. Nel caso degli strumenti derivati, tali regole assicurano in particolare che le caratteristiche del contratto derivato siano compatibili con un processo ordinato di formazione del suo prezzo, nonché con l'esistenza di condizioni efficaci di regolamento.

Il comma 3 impone che i gestori di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione:

- a) instaurano regole trasparenti concernenti i criteri per la determinazione degli strumenti finanziari che possono essere negoziati nell'ambito del proprio sistema;
- b) forniscono o si accertano che siano accessibili al pubblico informazioni sufficienti per permettere ai loro clienti di emettere un giudizio in materia di investimenti, tenuto conto sia della categoria dei clienti che delle tipologie di strumenti negoziati.

Il comma 4 dispone che le sedi di negoziazione si dotano dei meccanismi necessari a controllare regolarmente l'osservanza dei requisiti di ammissione per gli strumenti finanziari ammessi alla quotazione e alla negoziazione.

Ai sensi del comma 5, un valore mobiliare, una volta ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato e in ottemperanza alle pertinenti disposizioni del regolamento 2017/1129/UE (relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato) può essere ammesso alla negoziazione, anche senza il consenso dell'emittente, in altri mercati regolamentati, i quali ne informano l'emittente.

Il comma 6, infine, prevede che, quando uno strumento finanziario che è stato ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato è negoziato anche in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione senza il consenso dell'emittente, quest'ultimo non è soggetto ad alcun obbligo nei confronti di tale sistema per quanto riguarda la divulgazione iniziale, continuativa o ad hoc di informazioni finanziarie.

c) Prevedere il **ricorso alla disciplina secondaria** da parte della Consob, per l'attuazione delle disposizioni emanate nell'esercizio della delega di cui al presente comma, attribuendo alla medesima potere di:

- 1) ricorrere alla disciplina secondaria per **assicurare l'obbligo** previsto dall'articolo 24, paragrafo 3-quater, della direttiva 2014/65/UE, come modificato dall'articolo 1, punto 2, della direttiva (UE) n. 2024/2811, che impone agli Stati membri di provvedere affinché le imprese di investimento che producono o distribuiscono ricerca sponsorizzata dall'emittente mettano in atto disposizioni organizzative per assicurare che tale ricerca sia prodotta nel **rispetto del codice di condotta dell'Unione europea**, elaborato dall'Autorità europea dei mercati e degli strumenti finanziari (ESMA) e adottato dalla Commissione europea con norme tecniche di regolamentazione ai sensi del medesimo articolo 24 della direttiva 2014/65/UE;
- 2) prevedere, in via regolamentare, che i mercati regolamentati prescrivano che al momento dell'ammissione alla negoziazione **almeno il 10% del capitale** sottoscritto rappresentato dalla categoria di azioni oggetto della domanda di ammissione alla negoziazione sia **detenuto dal pubblico**, ovvero in alternativa che i suddetti mercati regolamentati stabiliscano al momento dell'ammissione almeno uno dei **requisiti per la domanda di ammissione alla negoziazione** di azioni previsti dall'articolo 51-bis, paragrafo 5, della direttiva 2014/65/UE, come modificato dall'articolo 1, punto 4, della direttiva (UE) 2024/2811.

Il comma 7 della medesima disposizione prevede che la Consob emani, con regolamento, la **disciplina secondaria** di cui al comma 6 entro 180 giorni

dalla data di entrata in vigore di ciascuno dei decreti legislativi di cui al comma 5.

Si segnala che l'articolo 4 dello schema di decreto legislativo, ha previsto che la Consob **adotti le disposizioni attuative** delle disposizioni del TUF, come modificate dal decreto legislativo, **entro centoventi giorni** dall'entrata in vigore del decreto legislativo medesimo.

• **Il Pacchetto legislativo sulla quotazione (“listing act”)**

Le disposizioni oggetto dell'Atto del Governo 378: Il [Regolamento \(UE\) 2024/2809](#) e la [direttiva \(UE\) 2024/2811](#)

Il [Regolamento \(UE\) 2024/2809](#) e la [direttiva \(UE\) 2024/2811](#) sono stati approvati in quanto parte di un **pacchetto unico**, presentato dalla Commissione europea il 7 dicembre 2022¹, c.d. *Listing Act*, finalizzato a **rendere i mercati dei capitali pubblici** dell'UE **più attraenti** per le aziende e a **facilitare la quotazione** in particolare delle piccole e medie imprese (PMI) unitamente alla [direttiva \(UE\) 2024/2810](#).

Il termine di delega per il recepimento di quest'ultima direttiva è fissato dalla medesima al 5 dicembre 2026. Ne consegue che il termine di delega per il recepimento della stessa è il 5 agosto 2026. Ancorché non formi oggetto dello schema di decreto legislativo all'esame, si dà comunque conto dei contenuti della stessa per consentire una lettura integrata del pacchetto di norme sopra indicato.

1. [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

Il [regolamento \(UE\) 2024/2809](#) contiene disposizioni relative a:

- 1) **obbligo di pubblicazione di un prospetto** per ogni offerta di al pubblico di titoli, con esenzione qualora il corrispettivo totale aggregato nell'Unione per i titoli offerti sia inferiore a 12 milioni di euro per emittente o offerente, calcolato su un periodo di dodici mesi. Esenzioni possono essere altresì decise dagli Stati membri a condizione che il corrispettivo aggregato totale nell'Unione dei titoli offerti sia inferiore a 5 milioni di euro per emittente o offerente, calcolato su un periodo di 12 mesi. Tali esenzioni devono essere oggetto di notifica alla Commissione e all'ESMA (nuovo articolo 3, [regolamento \(UE\) 2017/1129](#))

¹ Per maggiori dettagli si rinvia al [sito Internet della Commissione europea](#). Si veda anche il [sito Internet del Consiglio dell'Unione](#).

L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ([European Security and market Authority, ESMA](#)) è un'[autorità indipendente dell'Unione europea](#) che contribuisce a salvaguardare la stabilità del sistema finanziario dell'UE rafforzando la protezione degli investitori e promuovendo mercati finanziari stabili e ordinati;

- 2) il **contenuto del prospetto**, tale da consentire a un investitore di effettuare valutazioni informate. Sia il documento che le informazioni in esso divulgate avranno forma scritta, standardizzata, facilmente analizzabile, concisa e comprensibile. Avrà lunghezza massima di 300 facciate in formato A4, presentato e impaginato in modo da essere facilmente leggibile, anche nei caratteri. L'ESMA è incaricata di sviluppare: orientamenti sulla comprensibilità e sull'uso di un linguaggio semplice; progetti di norme tecniche di attuazione per specificare modello e impaginazione (nuovo articolo 6, [regolamento \(UE\) 2017/1129](#));
- 3) **prospetto di follow-on UE** (nuovo articolo 14-*bis*, [regolamento \(UE\) 2017/1129](#)). È un documento **ridotto** (massimo 50 facciate formato A4) che, in caso di offerta pubblica di titoli o ammissioni alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, può essere utilizzato da:
 - emittenti i cui titoli siano stati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, o in un mercato di crescita per le PMI, continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti;
 - aziende che intendono effettuare la transizione da un mercato di crescita per le PMI a un mercato regolamentato, a condizione che i loro titoli siano stati ammessi alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI ininterrottamente per almeno i 18 mesi precedenti.
- 4) **prospetto di emissione UE della crescita** (nuovo articolo 15-*bis*, [regolamento \(UE\) 2017/1129](#)), documento con una lunghezza massima di 75 facciate di formato A 4. È riservato ai seguenti soggetti, a condizione che non abbiano titoli ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato: PMI; emittenti, diversi dalle PMI, i cui titoli siano ammessi alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI; ulteriori emittenti il cui corrispettivo totale aggregato nell'Unione di titoli offerti al pubblico sia inferiore a 50 milioni di euro, calcolato su un periodo di 12 mesi, a condizione che non abbiano titoli negoziati su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) e abbiano un numero medio di dipendenti durante l'esercizio finanziario precedente fino a 499.

Il nuovo articolo 48-*bis* del [regolamento \(UE\) 2017/1129](#) contiene una **norma transitoria** in virtù della quale i prospetti approvati fino al 4 giugno 2026 sono disciplinati, fino al termine del loro periodo di validità, dalla versione del regolamento in titolo in vigore il giorno della loro approvazione.

Gli Stati membri dovranno (articolo 4, par. 4 del regolamento in titolo) entro il **5 giugno 2026 adeguare** il proprio **ordinamento nazionale** alle norme contenute negli articoli 30 (“**sanzioni** amministrative e altre misure amministrative”) e 31

(“Esercizio dei **poteri di controllo** e imposizione di sanzioni”) del [regolamento \(UE\) n. 596/2014²](#).

Il [regolamento \(UE\) 2024/2809](#) è entrato **in vigore** il 4 dicembre 2024.

2, [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.

La direttiva mira a facilitare l’accesso delle piccole e medie imprese dell’UE ai mercati dei capitali e ad aumentare la coerenza della normativa in materia di quotazione. Detta norme su:

- 1) **principi generali e informazione del cliente** (articolo 24, par. 3-*bis* – 3-*quater*, [direttiva 2014/65/UE](#)³). La ricerca prodotta da società di investimento o da terze parti e utilizzata da, o distribuita a, tali società e ai loro clienti anche potenziali deve essere corretta, chiara e non fuorviante. Le imprese di investimento che forniscono servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o accessori garantiscono che la ricerca distribuita pagata, in tutto o in parte, da un emittente, sia etichettata come **ricerca sponsorizzata** solo se prodotta in conformità al rilevante **codice di condotta dell’UE**, che l’ESMA è incaricata di elaborare;
- 2) **fornitura di ricerca da parte di terzi**. Sarà considerata conforme alla normativa UE se: sia stato stipulato un accordo tra l’impresa di investimento e il fornitore terzo che stabilisce una metodologia per la remunerazione; l’impresa di investimento informa i propri clienti della scelta di pagare i servizi di esecuzione e di ricerca e mette a disposizione la propria politica in merito; la qualità, utilizzabilità e il valore della ricerca siano oggetto di valutazione annuale; quando l’impresa di investimento sceglie di pagare separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca, lo faccia con pagamenti diretti e risorse proprie o con pagamenti da un conto separato da essa controllato (nuovo articolo 24, par. 9-*bis*, [direttiva 2014/65/UE](#));
- 3) **mercati di crescita per le PMI**. Gli Stati membri: stabiliscono che il gestore di un MTF possa chiedere all’autorità competente nazionale di far registrare l’MTF, o un segmento di esso, come mercato di crescita per le PMI; assicurano che il segmento sia soggetto a norme, sistemi e procedure efficaci, che garantiscano che le transazioni ivi effettuate siano chiaramente distinte; richiedono che, laddove uno strumento finanziario di un emittente sia ammesso alla negoziazione su un mercato di crescita delle PMI, esso possa essere negoziato anche su un’altra sede di negoziazione solo se

² [Regolamento \(UE\) n. 596/2014](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione

³ [Direttiva 2014/65/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE.

l'emittente è stato informato e non ha sollevato obiezioni. Qualora l'altra sede di negoziazione sia un altro mercato di crescita delle PMI, l'emittente non dovrebbe essere soggetto ad alcun obbligo relativo alla *governance* societaria o alla comunicazione iniziale, continuativa o *ad hoc*, relativamente a tale altro mercato di crescita delle PMI (nuovo articolo 33, [direttiva 2014/65/UE](#));

- 4) **condizioni specifiche per l'ammissione delle azioni alla negoziazione.** La capitalizzazione di mercato prevedibile della società per le cui azioni è richiesta l'ammissione alla negoziazione o – qualora questa non sia valutabile – il capitale e le riserve dell'ultimo esercizio finanziario devono essere pari ad almeno un milione di euro (o importo equivalente). I mercati regolamentati dovranno richiedere che almeno il 10% del capitale sottoscritto rappresentato dalla categoria di azioni interessata dalla domanda di ammissione sia detenuto dal pubblico al momento dell'ammissione alla negoziazione (nuovo articolo 51-*bis*, [direttiva 2014/65/UE](#));
- 5) **poteri di vigilanza.** Alle autorità competenti sarà conferito il potere di: verificare che le imprese di investimento mettano in atto disposizioni organizzative per assicurare che la ricerca sponsorizzata dall'emittente sia conforme al codice di condotta dell'UE; sospendere la distribuzione di ricerche non conformi; emettere avvisi per informare il pubblico in caso di difformità.

L'ultima direttiva del pacchetto legislativo sulla quotazione concernente le strutture con azioni a voto plurimo nelle società che chiedono l'ammissione alla negoziazione delle loro azioni in un sistema multilaterale di negoziazione

La [Direttiva \(UE\) 2024/2810](#), ossia la direttiva del pacchetto in oggetto che **non forma oggetto di recepimento con lo schema di decreto legislativo all'esame parlamentare**, intende, con un intervento di **armonizzazione minima, aumentare l'attrattiva della quotazione su piattaforme di negoziazione destinate principalmente alle piccole e medie imprese**, come i mercati in crescita per le PMI e altri sistemi multilaterali di negoziazione (MTF). Introduce a tal fine (articolo 1) norme comuni sulla **struttura azionaria a voto plurimo**⁴ (MVS), meccanismo di rafforzamento del controllo che può consentire agli azionisti di controllo di mantenere il potere decisionale in una società anche raccogliendo fondi presso il pubblico (par. 4 della Premessa). Si vuole così evitare che il timore di perdere il controllo della società funga da deterrente all'accesso a un mercato pubblico posto che l'ammissione alla negoziazione comporta per gli azionisti di controllo una **diluizione della proprietà** e riduce la loro influenza su importanti decisioni di investimento e operative (par. 2 della Premessa).

L'atto legislativo in titolo contiene norme relative a:

- 1) **adozione o modifica di una struttura MVS prima dell'ammissione alla negoziazione.** Gli Stati membri dovranno garantire che una società le cui

⁴ Ai sensi dell'articolo 2, par. 1, n. 2, l'azione a voto plurimo comporta che siano conferiti "più voti per azione rispetto a un'altra categoria di azioni con diritti di voto su questioni che devono essere decise dall'assemblea generale degli azionisti".

azioni non sono già ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato o un MTF abbia il diritto di adottare una struttura MVS per l'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni. Dovranno altresì garantire che la decisione, da parte della società, di adottare una struttura MVS sia presa dall'assemblea generale degli azionisti con almeno una maggioranza qualificata. L'adozione non è subordinata alla concessione di diritti economici potenziati per le azioni che ne sono prive (articolo 3);

- 2) **tutela degli interessi degli azionisti che non detengono azioni a voto plurimo.** L'articolo 4 incarica gli Stati membri di adottare specifiche misure di salvaguardia, quali l'introduzione di maggioranze qualificate per l'adozione delle decisioni e la limitazione dell'impatto delle azioni a voto plurimo sul processo decisionale nell'assemblea generale;
- 3) **trasparenza** (articolo 5). Alle società con strutture azionarie a voto plurimo le cui azioni sono negoziate in un mercato di crescita per le PMI o in un MTF è richiesto di inserire **specifiche informazioni** (relative ad esempio alla struttura con azioni della società con l'indicazione delle varie categorie di azioni, alle eventuali restrizioni al trasferimento di azioni o ai relativi diritti di voto, par. 3) nei seguenti documenti:
 - il **prospetto** (articolo 6, [regolamento \(UE\) 2017/1129](#), v. sopra) o il **prospetto di emissione UE per la crescita** (articolo 15-bis, [regolamento \(UE\) 2017/1129](#), vedi sopra) o il **documento di ammissione** alla negoziazione richiesto dal diritto unionale o nazionale, a seconda di quale documento sia pubblicato dalla società;
 - nella **relazione finanziaria annuale**.

L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) elaborerà norme tecniche di regolamentazione sul modo più appropriato di contrassegnare le azioni a voto multiplo.

Come anticipato, il **termine per il recepimento di quest'ultima direttiva** è fissato al **5 dicembre 2026** (articolo 7).

• *Le iniziative legislative UE in relazione alla direttiva MiFID II*

La Commissione europea ha adottato lo scorso 4 dicembre 2025 un [pacchetto](#) di misure volto ad eliminare gli ostacoli alla **piena integrazione** dei **mercati finanziari** dell'UE, tra cui una [proposta](#) di direttiva che interviene sulla [direttiva 2014/65/UE, MiFID II](#). In particolare, all'articolo 3 prospetta il **trasferimento** delle **disposizioni** che disciplinano l'**autorizzazione dei mercati regolamentati** nel [regolamento MiFIR](#) al fine di armonizzare le norme applicabili alle sedi di negoziazione. Propone inoltre la soppressione degli articoli 36, 37 e 38 della direttiva *MiFID II* relativi all'accesso alle infrastrutture di mercato in quanto ritenuti ridondanti poiché disposizioni in materia sono già presenti in altri atti UE.

Nell'ambito del pacchetto di semplificazione [Omnibus IV](#) (v. [dossier](#) RUE), l'articolo 1 della [proposta](#) di direttiva in materia di estensione alle piccole imprese a media capitalizzazione (SMC) di determinate misure di attenuazione disponibili per le PMI, interviene sulla [direttiva MiFID II](#) per **agevolare l'accesso al capitale**

delle **SMC** consentendo loro di beneficiare dell'accesso ai mercati di crescita previsti per le PMI. Il 24 settembre 2025 il Consiglio ha [approvato](#) il proprio **mandato negoziale** sull'intero pacchetto.

Alla **Camera** la proposta è stata esaminata ai fini della verifica di conformità al principio di sussidiarietà dalla **Commissione Politiche dell'UE** che ha adottato, il 10 settembre 2025, un [documento](#) recante **valutazione conforme**.

La [proposta di direttiva omnibus](#) presentata nel 2023 all'interno del pacchetto sugli **investimenti al dettaglio** propone diverse modifiche alla [direttiva MiFID II](#) al fine di **consentire** agli **investitori** di prendere **decisioni** più **informate** e consapevoli. Il Consiglio e il Parlamento europeo, nell'ambito della procedura legislativa ordinaria, hanno [raggiunto](#) un **accordo provvisorio** sul pacchetto lo scorso 18 dicembre.

• *La procedura di infrazione relativa al mancato recepimento della direttiva 2024/790 che modifica la direttiva MiFID II*

Il 20 novembre 2025 la Commissione europea ha [avviato](#) nei confronti dell'Italia la **procedura d'infrazione** n. [335/2025](#) per il **mancato recepimento integrale** della [direttiva](#) (UE) 2024/790, che ha modificato la [MiFID II](#) al fine di garantirne la coerenza con il [regolamento MiFIR](#). La direttiva impone agli Stati membri di prevedere sanzioni per le violazioni di alcune nuove disposizioni del *MiFIR* relative ai dati consolidati.

Articolo 1, comma 1, lettere a) e b)
(Modifica dei criteri generali per la ricerca in materia di investimenti)

L'articolo 1, comma 1, lettere a) e b), introduce una disciplina organica per la **ricerca in materia di investimenti**, conformemente alle novità introdotte, a livello unionale, dalla **direttiva (UE) 2024/2811**.

In particolare, si precisa che 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, **debba essere corretta, chiara e non fuorviante**, nonché **chiaramente identificabile** come tale o in termini analoghi, qualora **siano soddisfatte tutte le condizioni** previste dai regolamenti unionali.

Inoltre, si recepiscono le **novità in tema di “ricerca sponsorizzata dall'emittente”** che deve essere **prodotta nel rispetto del relativo codice di condotta dell'UE**, nonché le **modalità di pagamento dei servizi di ricerca**, definendo i connessi poteri di vigilanza in capo alla Consob. In tal senso, si prevedono i **requisiti** al ricorrere dei quali è **consentito il pagamento congiunto dei servizi di ricerca e di esecuzione**, indipendentemente dalla capitalizzazione di mercato degli emittenti.

Infine, si circoscrive la nozione di **ricerca** ed i relativi **casi di esclusione**.

Le disposizioni attuative della nuova disciplina sono rimesse al potere regolamentare di Consob.

In dettaglio, l'articolo 1, comma 1, lettere a) e b) reca delle modifiche alle disposizioni del **decreto legislativo n. 58 del 1998** (c.d. “**Testo unico in materia di intermediazione finanziaria – TUF**”) che disciplinano i criteri generali per la **ricerca in materia di investimenti**, al fine di recepire il contenuto della **[direttiva \(UE\) 2024/2811](#)**.

Ciò in attuazione della delega di cui all'**articolo 13, comma 5**, della **[legge n. 91 del 2025](#)** (c.d. “legge di delegazione europea 2024”).

Ai sensi dell'articolo 13, comma 5, della legge n. 91 del 2025, il Governo è delegato ad adottare uno o più decreti legislativi per il recepimento della direttiva (UE) 2024/2811 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2024.

Nell'esercizio della suddetta delega è tenuto ad osservare, oltre i principi e criteri direttivi di carattere generale stabiliti dall'articolo 1, comma 1, della medesima legge di delegazione, anche i principi e criteri direttivi specifici definiti al successivo comma 6.

Nello specifico, la **lettera a)**, modificando l'**articolo 21** (rubricato “**Criteri generali**”) del decreto legislativo n. 58 del 1998, dispone

l'**abrogazione** delle disposizioni di cui ai **commi 2-quinquies e 2-sexies** concernenti:

- i **requisiti** per l'assolvimento degli obblighi comportamentali ed informativi, di cui al comma 1 del medesimo articolo 21, in caso di **fornitura dei 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 (**comma 2-quinquies**);
- la **definizione** di "ricerca" ai fini dell'applicazione della disposizione di cui al punto precedente (**comma 2-sexies**).

Ai sensi dell'**articolo 21, comma 1**, del decreto legislativo n. 58 del 1998, nella **prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori**, i **soggetti abilitati** devono:

- a) **comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza**, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati;
- b) **acquisire le informazioni necessarie dai clienti** e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati;
- c) utilizzare **comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti**;
- d) disporre di **risorse e procedure**, anche di controllo interno, **idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività**.

I successivi commi *2-quinquies* e *2-sexies*, del decreto legislativo n. 58 del 1998, oggetto di abrogazione, stabiliscono che 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 al citato comma 1 qualora:

- a) prima della fornitura dei servizi di esecuzione degli ordini o di ricerca, i soggetti abilitati e il prestatore dei servizi di ricerca hanno concluso un accordo che identifica, all'interno degli oneri combinati o dei pagamenti congiunti per servizi di esecuzione e di ricerca, la quota che è imputabile alla ricerca;
- b) i soggetti abilitati informano i propri clienti dei pagamenti congiunti per i servizi di esecuzione e i servizi di ricerca versati al soggetto terzo prestatore dei servizi di ricerca;
- c) i servizi di ricerca per i quali sono effettuati gli oneri combinati o i pagamenti congiunti riguardano emittenti la cui capitalizzazione di mercato non abbia superato la soglia di 1 miliardo di euro come espressa dalle quotazioni di fine anno per i trentasei mesi precedenti la fornitura dei servizi di ricerca o dal capitale proprio per gli esercizi in cui tali emittenti non sono o non erano quotati (*comma 2-quinquies*).

Ai fini del comma *2-quinquies*, la ricerca è intesa come i servizi o i materiali di ricerca riguardanti uno o più strumenti finanziari o altri attivi, oppure 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 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 (comma 2-*sexies*).

Come chiarito nella relazione illustrativa il comma 1, lettera *a*), modifica l'articolo 21 del TUF rubricato "Criteri generali", abrogandone i commi 2-*quinquies* e 2-*sexies*, che risultano essere trasfusi, con le opportune modifiche, nel nuovo articolo 21-*bis* dedicato della disciplina della ricerca in materia di investimenti.

La successiva **lettera b)** traspone, con opportune modifiche ed integrazioni, le citate disposizioni – di cui al vigente articolo 21 del TUF – oggetto di abrogazione mediante l'inserimento nel decreto legislativo n. 58 del 1998 del nuovo **articolo 21-*bis*** (rubricato "**Ricerca in materia di investimenti**"). Ciò al fine di recepire, in una **disposizione ad hoc del TUF**, le disposizioni riguardanti la ricerca sugli investimenti contenute nell'articolo 24, paragrafi da 3*bis* a 3*sexies*, della [direttiva 2014/65/CE](#) (c.d. direttiva "MIFID II"), in modo da **fornire una disciplina organica in materia**.

Si ricorda che, a livello unionale, la direttiva 2014/65/UE – unitamente alla direttiva delegata (UE) 2017/593 – stabilisce le condizioni alle quali la prestazione di servizi di ricerca in materia di investimenti da parte di terzi alle imprese di investimento che prestano servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o accessori non deve essere considerata un incentivo.

Secondo il considerando (2) della direttiva 2024/2811, si è reso necessario introdurre modifiche alle condizioni stabilite dalla direttiva 2014/65/UE al fine di **promuovere una maggiore ricerca in materia di investimenti sulle imprese dell'Unione**, in particolare le imprese a bassa e media capitalizzazione, nonché **di conferire a tali imprese maggiore visibilità e maggiori prospettive di attrarre potenziali investitori**.

Per tale motivo, l'articolo 1, paragrafo 2, lettera *a*), della direttiva (UE) 2024/2811, modificando l'articolo 24 della direttiva MIFID II, inserisce nuove disposizioni ai paragrafi da 3*bis* a 3*sexies*.

In particolare, si precisa che la **ricerca prodotta da imprese di investimento o da terzi e utilizzata da imprese di investimento**, dai loro clienti o dai loro potenziali clienti o ad essi distribuita è **corretta, chiara e non fuorviante**. Inoltre, 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 ad essa applicabili (**paragrafo 3bis**).

Come peraltro chiarito dalla relazione illustrativa al decreto legislativo *de quo*, per effetto dell'eliminazione del principio che imponeva la separazione tra costi dei servizi di esecuzione e quelli della ricerca (c.d. principio di “*unbundling*”), nonché nell'ottica di rilanciare la ricerca sulle PMI, il successivo **paragrafo 3ter** del citato articolo 24 della direttiva definisce delle regole specifiche per la ricerca commissionata – in tutto o in parte – dagli emittenti (c.d. “**ricerca sponsorizzata dall'emittente**”). Più precisamente, le **imprese di investimento che prestano servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o servizi accessori garantiscono che la ricerca che distribuiscono a clienti o 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'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente di cui al successivo paragrafo 3quater**.

In tal senso, l'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per istituire un **codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente**. Tale codice di condotta stabilisce **norme di indipendenza e obiettività** e specifica le **procedure e le misure per l'identificazione, la prevenzione e la divulgazione efficaci dei conflitti di interesse (paragrafo 3quater)**.

Nell'elaborare le norme tecniche di regolamentazione sul codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente, l'ESMA tiene conto del contenuto e dei parametri dei codici di condotta per la ricerca sponsorizzata dall'emittente stabiliti a livello nazionale prima della data di applicazione delle norme tecniche di regolamentazione, in particolare se tali codici sono stati ampiamente approvati e rispettati. L'ESMA tiene inoltre conto, se del caso, degli obblighi e delle norme pertinenti in materia di raccomandazioni di investimento di cui all'articolo 20 del regolamento (UE) n. 596/2014.

Il codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente sarà reso pubblico sul sito *web* dell'ESMA.

In seguito all'adozione delle citate norme tecniche di regolamentazione, l'ESMA valuta, almeno ogni 5 anni, se il **codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente** debba essere modificato, nel qual caso presenta alla Commissione progetti di norme tecniche di regolamentazione.

Gli Stati membri provvedono affinché le imprese di investimento che producono o distribuiscono ricerca sponsorizzata dall'emittente mettano in atto disposizioni organizzative per assicurare che tale ricerca sia prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente e rispetti i paragrafi *3bis*, *3ter* e *3sexies*.

Gli Stati membri assicurano che qualsiasi emittente possa presentare la ricerca da esso sponsorizzata, di cui al paragrafo *3ter*, al pertinente organismo di raccolta quale definito all'articolo 2, punto 2, del [regolamento \(UE\) 2023/2859](#) del Parlamento europeo e del Consiglio (**paragrafo 3quinquies**).

Nel presentare tale ricerca all'organismo di raccolta, l'emittente garantisce che sia corredata di metadati che specifichino che le informazioni sono conformi al

codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente. Tale ricerca non è considerata come informazioni previste dalla regolamentazione ai sensi della direttiva 2004/109/CE né come ricerca in materia di investimenti ai sensi della presente direttiva e non è pertanto soggetta allo stesso livello di controllo normativo delle informazioni previste dalla regolamentazione o della ricerca in materia di investimenti.

Infine, si precisa che la ricerca qualificata come “**ricerca sponsorizzata dall'emittente**” indica sulla prima pagina, **in modo chiaro ed evidente**, che è stata **preparata conformemente al codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente**. Qualsiasi altro materiale di ricerca pagato in tutto o in parte dall'emittente ma non preparato conformemente a tale codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente è qualificato come comunicazione di marketing (**paragrafo 3sexies**).

Nello specifico, il **comma 1** del nuovo articolo 21-*bis* del TUF, conformemente all'articolo 24, paragrafo 3*bis*, della direttiva MIFID II, stabilisce che 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, **debba essere corretta, chiara e non fuorviante**. Inoltre, la medesima disposizione precisa che la **ricerca è chiaramente identificabile** come tale o in termini analoghi, qualora **siano soddisfatte tutte le condizioni** stabilite nel [regolamento delegato \(UE\) 2017/565](#) della Commissione, del 25 aprile 2016.

Ai sensi dell'articolo 36, paragrafo 1, del regolamento delegato (UE) 2017/565 (rubricato “Ricerca in materia di investimenti e comunicazioni di marketing”), la **ricerca in materia di investimenti** consiste in **ricerche o altre informazioni che raccomandano** o suggeriscano, **esplicitamente o implicitamente**, una **strategia di investimento** riguardante uno o diversi strumenti finanziari o gli emittenti di strumenti finanziari, compresi i pareri sul valore o il prezzo attuale o futuro di tali strumenti, che sono destinate a canali di distribuzione o al pubblico e che soddisfano le seguenti **condizioni**:

- a) la **ricerca o le informazioni sono designate o descritte come ricerca in materia di investimenti** o con termini analoghi, o sono altrimenti **presentate come spiegazione obiettiva o indipendente delle questioni oggetto della raccomandazione**;
- b) se la raccomandazione in questione **venisse fatta dall'impresa di investimento ad un cliente, non costituirebbe consulenza in materia di investimenti** ai fini della direttiva 2014/65/UE.

Il successivo paragrafo 2 stabilisce che una raccomandazione del tipo contemplato dall'articolo 3, paragrafo 1, punto 35, del [regolamento \(UE\) n. 596/2014](#) [ossia raccomandazione in materia di investimenti, definita come “informazioni destinate ai canali di distribuzione o al pubblico, intese a raccomandare o a consigliare, in maniera esplicita o implicita, una strategia di investimento in merito a uno o a più strumenti finanziari o emittenti, ivi compresi

pareri sul valore o sul prezzo presenti o futuri di tali strumenti”] che non soddisfa le condizioni di cui al paragrafo 1 è trattata come comunicazione di marketing ai fini della direttiva 2014/65/UE e le imprese di investimento che la producono o diffondono assicurano che sia identificata chiaramente come tale.

Inoltre le imprese assicurano che le raccomandazioni di detto tipo contengano l’avviso chiaro ed evidente (o, in caso di raccomandazione orale, una dichiarazione avente lo stesso effetto) che non sono state preparate conformemente ai requisiti giuridici volti a promuovere l’indipendenza della ricerca in materia di investimenti e che non sono soggette ad alcun divieto che proibisca le negoziazioni prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

Il **comma 2, lettere da a) a d)**, del nuovo articolo 21-*bis* del TUF, conformemente all’articolo 24, paragrafo 3*ter*, della direttiva MIFID II, definisce i **requisiti** affinché risultino soddisfatti gli obblighi, di cui all’articolo 21, comma 1, del TUF, per 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, nei termini che seguono:

- sia stato concluso un **accordo**, tra i soggetti abilitati e il prestatore terzo dei servizi di esecuzione e di ricerca, **per definire una metodologia di remunerazione**, ivi compreso il modo in cui tiene generalmente conto del costo totale della ricerca al momento di stabilire gli oneri complessivi per i servizi di investimento (requisito di cui alla **lettera a)** del comma 2);
- i soggetti abilitati abbiano **informato i propri clienti** della loro **scelta di pagare, congiuntamente o separatamente, i servizi di esecuzione e di ricerca** e messo a loro disposizione la relativa **politica in materia di pagamenti dei servizi di esecuzione e di ricerca**. Sono, inoltre, ricompresi: (i) il tipo di informazioni che possono essere fornite in funzione della scelta del metodo di pagamento e, se del caso, (ii) il modo in cui i soggetti abilitati prevengono o gestiscono i conflitti di interesse, ai sensi dell’articolo 21, qualora applichino un metodo di pagamento congiunto per i servizi di esecuzione e di ricerca (requisito di cui alla **lettera b)** del comma 2);
- vi sia una **valutazione**, su base annuale, da parte dei soggetti abilitati circa la **qualità, l’utilizzabilità e il valore della ricerca utilizzata**, nonché la **capacità** della ricerca utilizzata **di contribuire a migliori decisioni di investimento** (requisito di cui alla **lettera c)** del comma 2);
- qualora i soggetti abilitati abbiano scelto 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 (requisito di cui alla **lettera d)** del comma 2):

- 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.

Il successivo **comma 3** del nuovo articolo 21-*bis* del TUF, conformemente all'articolo 24, paragrafo 3*quater*, della direttiva MIFID II, individua i casi in cui può essere qualificata come “**ricerca sponsorizzata dall'emittente**” la ricerca distribuita ai clienti o ai potenziali clienti pagata, in tutto o in parte, dall'emittente per i soggetti abilitati che prestano servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o servizi accessori.

Più precisamente, secondo la disposizione *de qua*, tali soggetti abilitati garantiscono una ricerca 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 al citato articolo 24, paragrafo 3*quater*, della direttiva 2014/65/UE.

La relazione illustrativa precisa che la “ricerca sponsorizzata dall'emittente” stesso, per essere qualificata come tale, dovrà rispettare un codice di condotta europeo definito dall'Autorità europea di vigilanza sugli strumenti finanziari e sui mercati (ESMA), nell'ambito del quale sono stabiliti *standard* tecnici in tema di: (i) indipendenza degli analisti; (ii) trasparenza circa eventuali legami di natura finanziaria; (iii) qualità e affidabilità delle analisi.

Il successivo **comma 4**, alle **lettere da a) a c)**, definisce i **poteri** riconosciuti in materia alla **Consob**, nei termini che seguono:

- **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 (potere di cui alla **lettera a)** del citato comma 4);
- **sospendere la distribuzione**, da parte dei soggetti abilitati, **di qualsiasi ricerca sponsorizzata dall'emittente non prodotta nel rispetto del citato codice di condotta dell'UE** (potere di cui alla **lettera b)** del citato comma 4);
- **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 medesimo codice di condotta dell'UE (potere di cui alla **lettera c)** del citato comma 4).

In proposito, la relazione illustrativa chiarisce che, i commi 1, 2, 3 e 4 del nuovo articolo 21-*bis* sono funzionali a recepire le **novità in tema di ricerca sponsorizzata e modalità di pagamento dei servizi di ricerca**, definendo i connessi poteri di vigilanza in capo alla Consob. Vengono, in particolare, previsti 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.

Le disposizioni di cui ai **commi 5 e 6** recano la nozione di “**ricerca**” ed i relativi **casi di esclusione**.

Nello specifico, secondo le indicazioni fornite al **comma 5**, la **ricerca** è intesa come:

- a) **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**
- b) **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 ricomprende, altresì, i **materiali o i servizi che**:

- c) **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
- d) **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.

Il **comma 6** precisa che **non sono considerati** come “**ricerca**” le **osservazioni sulla negoziazione e altri servizi di consulenza sulla negoziazione su misura** intrinsecamente connessi all'esecuzione di un'operazione su strumenti finanziari non.

Si precisa ulteriormente che la **prestazione di servizi di ricerca** è considerata **adempiente in relazione agli obblighi**, di cui al citato articolo 21, comma 1, del TUF, qualora il soggetto abilitato alla prestazione dei servizi di investimento la riceva 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.

In tali casi, la disposizione precisa che il **soggetto abilitato** deve soddisfare il **requisito** di cui al comma 2, lettera *c*), del medesimo articolo 21-*bis* del TUF. Pertanto, il soggetto abilitato è tenuto a **valutare**, su base annua, la **qualità**, l'**utilizzabilità** e il **valore della ricerca utilizzata**, nonché la **capacità** della ricerca utilizzata **di contribuire a migliori decisioni di investimento**.

Infine, il **comma 7** conferisce alla Consob il **potere di dettare, con proprio regolamento, le disposizioni di attuazione** di tale nuovo articolo 21-*bis*, con particolare riguardo ai seguenti aspetti:

- la **disciplina** della “**ricerca sponsorizzata dall'emittente**” (aspetto indicato alla **lettera a**) del citato comma 7);
- gli **obblighi di conservazione** in capo ai soggetti abilitati (aspetto indicato alla **lettera b**) del citato comma 7).

Articolo 1, comma 1, lettera c)
(Modifica della definizione di “mercato di crescita per le PMI” nel TUF)

L’articolo 1, comma 1, lett. c) modifica la definizione di “mercato di crescita per le piccole e medie imprese” prevista nella parte relativa alla disciplina dei mercati del TUF, per includervi il “segmento” del sistema multilaterale di negoziazione.

Si ricorda che il vigente art. 60, comma 1, lett. g), del TUF definisce un “mercato di crescita per le piccole e medie imprese”: un sistema multilaterale di negoziazione registrato come un mercato di crescita per le piccole e medie imprese di cui all'articolo 69. La norma in esame inserisce, dopo le parole “di negoziazione” le seguenti “o un suo segmento”.

La modifica costituisce un necessario coordinamento con le modifiche inserite dalla successiva lettera f) all’articolo 69 del TUF (Mercati di crescita per le piccole e medie imprese) al fine di recepire le integrazioni apportate dalla Direttiva 2024/2811 all’articolo 33 della MiFID II, laddove si prevede che anche un segmento del sistema multilaterale di negoziazione possa chiedere la registrazione come mercato di crescita per le PMI.

Articolo 1, comma 1, lettera d)
(Criteri generali di ammissione alla quotazione e alle negoziazioni)

L'**articolo 1, comma 1, lett. d)** integra i criteri generali di ammissione alla quotazione e alle negoziazioni prevedendo 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.**

L'art. 60, comma 1, del TUF tra i criteri generali di ammissione alla quotazione e alle negoziazioni, stabilisce che **i mercati regolamentati** si dotano di **regole** chiare e trasparenti riguardanti **l'ammissione** degli strumenti finanziari **alla quotazione e alla negoziazione.**

La norma in esame, inserendo un nuovo comma *1-bis*, dispone che le regole citate 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.

Al riguardo la **relazione illustrativa** ricorda che nell'ordinamento italiano il processo di ammissione al mercato regolamentato si articola in due fasi consecutive: **l'ammissione alla quotazione** e **l'ammissione alle negoziazioni.** Tale articolazione è stata recepita da Borsa Italiana nel proprio regolamento dei mercati. L'attuale assetto nazionale del processo di ammissione al mercato regolamentato e della relativa vigilanza da parte del gestore del mercato presenta significativi elementi di utilità sia per gli emittenti sia ai fini del mantenimento di efficaci presidi a tutela degli investitori. In particolare, in base al vigente regime:

a) nella **fase dell'ammissione alla quotazione**, il gestore del mercato vigila sulla "qualità" della situazione dell'emittente e, nel caso in cui tale situazione dovesse risultare pregiudizievole per l'interesse degli investitori, il gestore del mercato regolamentato può respingere la domanda di ammissione alla quotazione;

b) si evitano oneri per gli emittenti quotandi derivanti dall'applicazione degli obblighi del regolamento europeo sugli abusi di mercato (MAR), che decorrono dal momento di presentazione della domanda di ammissione alle negoziazioni.

Il considerando n. 13 della Direttiva 2024/2811 ricorda il superamento del concetto di ammissione alla quotazione nell'ambito della MIFID II (direttiva 2014/34). In ogni caso si riconosce che il concetto di "ammissione alla quotazione ufficiale" continua a svolgere un ruolo importante in alcuni ordinamenti. Pertanto "gli Stati membri **dovrebbero mantenere la capacità di prevedere e regolamentare tali regimi nell'ambito della legislazione nazionale**".

Con la norma in esame, al fine di assicurare che i regolamenti dei mercati dei gestori nazionali continuino a prevedere la vigilanza sugli emittenti quotandi, 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, comma 1, lettera e)
(Condizioni particolari relative all'ammissione di azioni alla negoziazione)

L'**articolo 1, comma 1, lett. e)** introduce nel TUF il nuovo articolo 66.1 che disciplina condizioni particolari relative all'ammissione di azioni alla negoziazione in materia di capitalizzazione di borsa e flottante.

Per l'ammissione a negoziazione delle azioni sui mercati regolamentati, si prevede un rinvio alla disciplina secondaria della Consob per la definizione della disciplina in tema di flottante minimo.

Il nuovo articolo 66.1 del TUF, introdotto dalla disposizione in esame, prevede che i gestori dei mercati regolamentati stabiliscono che **le società che intendono accedere alla quotazione** debbano prevedere 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 (comma 1).

Si prevede inoltre che tale quota minima non si applica all'ammissione alla negoziazione di azioni fungibili con azioni già ammesse alla negoziazione (comma 2).

Tali disposizioni intendono conformarsi a quanto previsto dal nuovo art. 51-*bis* della MiFID II, introdotto dalla direttiva 2024/2811.

Nel considerando n. 11 della direttiva 2024/2811 si chiarisce che alcune disposizioni della direttiva 2001/34/CE (abrogata dalla direttiva 2024/2811), tra cui le prescrizioni in materia di flottante e capitalizzazione di mercato, sono applicate dalle autorità competenti e sono considerate norme importanti per i partecipanti al mercato per chiedere l'ammissione alla negoziazione di azioni nei mercati regolamentati dell'Unione, indicando la necessità di trasferire tali norme nella direttiva 2014/65/UE (MiFID II) per stabilire, con il nuovo art.51-*bis*, condizioni minime specifiche per l'ammissione alla negoziazione di azioni nei mercati regolamentati. L'applicazione di tale nuova disposizione dovrebbe integrare le disposizioni generali sull'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione di cui alla direttiva 2014/65/UE.

Inoltre, al fine di rendere più flessibile l'accesso alla quotazione, soprattutto per le PMI, l'articolo 51-*bis* della MiFID II prevede una riduzione del requisito di flottante minimo, con la conseguenza che, per ottenere l'ammissione alla negoziazione, deve essere detenuto dal pubblico almeno il 10% (in luogo del precedente 25%) delle azioni della categoria oggetto di quotazione.

Il recepimento di tali requisiti è rimesso dal nuovo articolo 66.1 del TUF ad un regolamento della Consob che deve attenersi a quanto previsto dal citato art. 51-*bis* della MiFID II (comma 3).

Articolo 1, comma 1, lettera f)
(Mercati di crescita per le piccole e medie imprese)

L'**articolo 1, comma 1, lett. f)** modifica l'articolo 69 del TUF al fine di consentire che anche un **segmento** di un sistema multilaterale di negoziazione possa chiedere la **registrazione come mercato di crescita per le PMI**. Sono quindi disciplinate le condizioni che il segmento del sistema multilaterale di negoziazione deve soddisfare ai fini della registrazione presso la Consob.

La direttiva MiFID II (2014/65/UE) ha introdotto la categoria «mercato di crescita per le PMI» per facilitare l'accesso alla Borsa delle **piccole e medie imprese (PMI)**, con regole più semplici rispetto ai mercati regolamentati tradizionali (art. 33).

Con la direttiva 2024/2811/UE la relativa disciplina è stata modificata al fine di promuovere lo sviluppo di tali mercati specializzati e limitare gli oneri organizzativi per le imprese di investimento o i gestori del mercato che gestiscono i sistemi multilaterali di negoziazione, consentendo anche al **segmento** di un sistema multilaterale di negoziazione di presentare domanda per diventare un mercato di crescita per le PMI, a condizione che tale segmento sia chiaramente separato dal resto del sistema multilaterale di negoziazione (considerando n. 8).

I sistemi multilaterali di negoziazione (MTF - *Multilateral Trading Facilities*) costituiscono dei sistemi di negoziazione alternativi ai mercati regolamentati di tipo multilaterale il cui esercizio è riservato ad imprese di investimento, banche e gestori dei mercati regolamentati. Un **segmento di un sistema multilaterale di negoziazione** è una **suddivisione interna di quel mercato**, creata per raggruppare strumenti finanziari con caratteristiche simili o per applicare regole specifiche di negoziazione.

Le **modifiche all'articolo 69 del TUF** (Mercati di crescita per le piccole e medie imprese) introdotte dalla norma in esame recepiscono le integrazioni apportate all'articolo 33 della MiFID II prevedendo che anche un segmento del sistema multilaterale di negoziazione possa chiedere la registrazione come mercato di crescita per le PMI.

In particolare, le modifiche al comma 1 consentono a un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) di richiedere la qualifica di “mercato di crescita” anche solo per un suo **segmento**, recependo quanto previsto dall'articolo 33 della MiFID II, come modificata dalla direttiva (UE) 2024/2811.

Il nuovo comma *2-bis* dell'articolo 69 del TUF disciplina le condizioni che il pertinente segmento del sistema multilaterale di negoziazione deve soddisfare ai fini della registrazione presso la Consob.

In particolare si richiede che il segmento del sistema multilaterale di negoziazione sia chiaramente separato dagli altri segmenti del mercato gestiti dall'impresa di investimento o dal gestore del mercato e che abbia un nome diverso, un *corpus* di norme diverso, una strategia di *marketing* diversa, una pubblicità diversa e un codice di identificazione del mercato al segmento registrato come mercato di crescita per le piccole e medie imprese. Le operazioni effettuate sul segmento devono essere chiaramente distinte da altre attività di mercato all'interno degli altri segmenti del sistema multilaterale di negoziazione. Il sistema multilaterale di negoziazione, su richiesta della Consob, deve fornire 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.

Le modifiche **ai commi 3 e 4** – concernenti, rispettivamente, il potere del gestore di un mercato di crescita per le PMI di prevedere requisiti aggiuntivi per la registrazione e il potere della Consob di revocarla – contengono i richiami al nuovo comma *2-bis*.

Le modifiche **al comma 5** concernono il caso in cui gli strumenti finanziari emessi da un emittente e già negoziati su un mercato di crescita siano negoziati anche su altra sede di negoziazione e non solo mercato di crescita. In tal caso è necessaria una preventiva comunicazione all'emittente e che lo stesso non sollevi obiezioni. Se l'altra sede di negoziazione è un altro mercato di crescita, l'emittente non è soggetto ad alcun obbligo relativo al governo societario o all'informativa iniziale, continuativa o *ad hoc* riguardo a quest'altro mercato di crescita per le piccole e medie imprese. Qualora, invece, l'altra sede di negoziazione non sia un mercato di crescita per le piccole e medie imprese, l'emittente è informato di qualsiasi obbligo cui sarà soggetto relativo alla *governance* societaria o all'informativa iniziale, continuativa o *ad hoc* riguardo all'altra sede di negoziazione.

Tali modifiche al comma 5 recepiscono le modifiche all'art. 33, comma 7, della MiFID II al fine di ridurre ulteriormente il rischio di frammentazione della liquidità di tali strumenti (considerando n. 9).

Articolo 2, comma 1, lettere da a) a e)
(Modifiche in materia di accesso delle piccole e medie imprese ai capitali)

L'articolo 2, comma 1, lettere da a) a e), introduce una serie di modifiche volte ad **adeguare la normativa nazionale** alle disposizioni del c.d. “*Listing Act*”, con particolare riguardo alle disposizioni in materia di **esenzione dall’obbligo di pubblicazione del prospetto**.

In tal senso, l'articolo 2, comma 1, alle lettere da a) a e), reca delle modifiche alle disposizioni del **decreto legislativo n. 58 del 1998** (c.d. “**Testo unico in materia di intermediazione finanziaria – TUF**”), al fine di adeguare la normativa nazionale alle disposizioni dell’articolo 1 del [regolamento \(UE\) 2024/2809](#) (c.d. “*Listing Act*”).

Ciò in attuazione della delega di cui all’**articolo 13, comma 1**, della [legge n. 91 del 2025](#) (c.d. “legge di delegazione europea 2024”).

Ai sensi dell’articolo 13, comma 1, della legge n. 91 del 2025, il Governo è delegato ad adottare, entro 12 mesi dalla data in vigore della presente legge, uno o più decreti legislativi per l’adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2024/2809 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2024.

Nell’esercizio della suddetta delega è tenuto ad osservare, oltre i principi e criteri direttivi di carattere generale stabiliti dall’articolo 1, comma 1, della medesima legge di delegazione, anche i principi e criteri direttivi specifici definiti al successivo comma 2.

Nello specifico, la **lettera a)** reca una modifica alla definizione di “**offerta pubblica di acquisto o di scambio**” contenuta al comma 1, **lettera v)** dell’**articolo 1** (rubricato “**Definizioni**”) del [decreto legislativo n. 58 del 1998](#) (c.d. “**Testo unico in materia di intermediazione finanziaria – TUF**”).

In base alla nuova formulazione, si definisce “offerta pubblica di acquisto o di scambio”, ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma effettuati, finalizzati all’acquisto (o allo scambio) di prodotti finanziari e rivolti a un numero di soggetti e **di ammontare complessivo superiori a quelli indicati dalla Consob con proprio regolamento**. Per espressa previsione normativa, non costituisce offerta pubblica di acquisto o di scambio quella avente a oggetto titoli emessi dalle banche centrali degli Stati comunitari.

In base alla vigente formulazione dell’articolo 1, comma 1, lettera v), del decreto legislativo n. 58 del 1998, per “offerta pubblica di acquisto o di scambio” si intende: ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma

effettuati, finalizzati all'acquisto o allo scambio di prodotti finanziari e rivolti a un numero di soggetti e di ammontare complessivo superiori a quelli indicati **nel regolamento previsto dall'articolo 100, comma 3, lettere b) e c)**; non costituisce offerta pubblica di acquisto o di scambio quella avente a oggetto titoli emessi dalle banche centrali degli Stati comunitari.

Ai sensi del citato articolo 100, comma 3, del TUF, le disposizioni del Capo I (rubricato "Offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita") del Titolo II - "Appello al pubblico risparmio" non si applicano alle offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli e:

- a) rivolte ai soli investitori qualificati, come definiti dalla Consob con regolamento in base ai criteri fissati dalle disposizioni comunitarie;
- b) rivolte a un numero di soggetti non superiore a quello indicato dalla Consob con regolamento;**
- c) di ammontare complessivo non superiore a quello indicato dalla Consob con regolamento;**
- d) aventi ad oggetto strumenti del mercato monetario emessi da banche con una scadenza inferiore a 12 mesi.

A tale riguardo, la relazione illustrativa chiarisce che la soglia applicabile alle offerte di prodotti diversi dai titoli e alle OPA rimane, allo stato, invariata, giacché tali offerte esulano dall'ambito applicativo del *Listing Act*. Tuttavia, la modifica di cui alla lettera a) dell'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo *de quo*, si è resa necessaria per esigenze di chiarezza e coordinamento. In particolare, l'articolo 100, comma 3, lettere b) e c), del TUF (richiamato nell'attuale definizione di "offerta pubblica di acquisto o di scambio" di cui all'articolo 1, comma 1, lettera v), del TUF), si riferisce alle soglie che la Consob può stabilire per la differente fattispecie delle offerte al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli, escluse quindi dal perimetro applicativo del regolamento prospetto. Da un punto di vista redazionale, prosegue la relazione illustrativa, si è chiarito nello stesso articolo 1 del TUF – contenente la definizione di OPA – che la relativa soglia è individuata con apposito regolamento della Consob **eliminando, quindi, il rinvio automatico alla soglia del prospetto relativo alle offerte di prodotti diversi dai titoli, al fine di tener conto delle peculiarità della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto.**

La **lettera b)** reca una modifica l'**articolo 94, comma 3, secondo periodo**, del decreto legislativo n. 58 del 1998 (rubricato "Offerta al pubblico di titoli") con riguardo alla **domanda di approvazione del prospetto** che sono tenuti a presentare alla Consob – unitamente ad una bozza del prospetto ivi allegato - i soggetti che intendono effettuare un'**offerta al pubblico di titoli**.

In base alla modifica proposta, i **termini per l'approvazione del prospetto** previsti dall'articolo 20, paragrafi 2, 3, 6 e **6-bis**, del **regolamento prospetto** ([regolamento \(UE\) 2017/1129](#)) decorrono dalla data di presentazione del progetto di prospetto.

A tale riguardo, la relazione illustrativa chiarisce che il comma 1, lettera b) apporta modifiche all'articolo 94, comma 3, del TUF, rubricato "Offerta al pubblico

di titoli”, **inserendo un richiamo all’articolo 20, paragrafo 6-bis del regolamento prospetto**, come modificato dal regolamento (UE) 2024/2809, secondo cui il termine di approvazione del prospetto è ridotto a 7 giorni lavorativi per un prospetto UE di *follow-on* soggetto al limite di lunghezza massima.

In base alla vigente formulazione dell’articolo 94, comma 3, del TUF, coloro che intendono effettuare un’offerta al pubblico di titoli presentano la domanda di approvazione del prospetto alla Consob, allegandone una bozza. I termini per l’approvazione del prospetto previsti dall’articolo 20, paragrafi 2, 3 e 6, del regolamento prospetto decorrono dalla data di presentazione del progetto di prospetto. Qualora la Consob accerti che il progetto di prospetto non risponde ai criteri di completezza, comprensibilità e coerenza necessari per la sua approvazione ovvero che sono necessarie modifiche o informazioni supplementari, si applicano la procedura e i termini di cui all’articolo 20, paragrafo 4, del regolamento prospetto secondo l’approccio proporzionato previsto dall’articolo 41 del regolamento delegato (UE) 2019/980 della Commissione, del 14 marzo 2019.

L’**articolo 20** del citato regolamento (UE) 2017/1129 (rubricato “Controllo e approvazione del prospetto”), così come modificato dall’articolo 1, paragrafo 1, punto n. 18, lettere *a*) e *b*), del regolamento (UE) 2024/2809, ai paragrafi richiamati stabilisce quanto segue.

L’autorità competente comunica all'emittente, all'offerente o al soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato la sua decisione relativa all'approvazione del prospetto entro 10 giorni lavorativi dalla presentazione del progetto di prospetto. Se non adotta una decisione sul prospetto entro i termini di cui al primo comma del presente paragrafo e ai paragrafi 3, 6 e 6 *bis*, l’autorità competente notifica all'emittente, all'offerente o al soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, nonché all'ESMA, i motivi della mancata adozione di una decisione. Tale mancata adozione di una decisione non costituisce approvazione della domanda.

L'autorità competente comunica l'approvazione del prospetto e di eventuali supplementi all'ESMA quanto prima e in ogni caso non oltre la fine del primo giorno lavorativo che segue la comunicazione dell'approvazione all'emittente, all'offerente o al soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato (paragrafo 2).

In deroga ai paragrafi 2 e 4, i termini di cui al paragrafo 2, primo comma, e al paragrafo 4 sono ridotti a 7 giorni lavorativi per un prospetto UE di *follow-on* soggetto alla lunghezza massima di cui all'articolo 14bis, paragrafi 5 e 6. L'emittente informa l'autorità competente almeno 5 giorni lavorativi prima della data prevista per la presentazione della domanda di approvazione. I termini ridotti di cui al primo comma del presente paragrafo non si applicano al prospetto UE di *follow-on* redatto da emittenti di cui all'articolo 14bis, paragrafo 1, lettera *c*) (paragrafo 6 *bis*).

Il richiamato articolo 14bis del regolamento (UE) disciplina il c.d. “**Prospetto UE di *follow-on***” ed ha formato, a sua volta, oggetto di modifica ai sensi dell’articolo 1, paragrafo 1, punto n. 12, del medesimo regolamento (UE) 2024/2809.

Tale prospetto può essere redatto, in caso di offerta pubblica di titoli o ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, dai seguenti soggetti (paragrafo 1):

- a) gli emittenti i cui titoli siano stati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato dei nuovi titoli;
- b) gli emittenti i cui titoli siano stati ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti l'offerta pubblica dei nuovi titoli;
- c) gli emittenti che chiedono l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di titoli fungibili con titoli che sono stati ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti l'ammissione alla negoziazione dei titoli;
- d) gli offerenti di titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI continuativamente per almeno i 18 mesi precedenti l'offerta pubblica di titoli.

Tuttavia, la norma prevede una fattispecie di deroga per l'emittente che abbia soltanto titoli diversi dai titoli di capitale ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI. Tale emittente non è autorizzato a redigere il citato prospetto per l'ammissione alla negoziazione di titoli di capitale in un mercato regolamentato.

Per quanto d'interesse, il paragrafo 5, dell'articolo 14**bis**, stabilisce che il prospetto UE di *follow-on* riguardante azioni ha una lunghezza massima di 50 facciate di formato A4 quando stampato ed è presentato e strutturato in modo da agevolarne la lettura, in caratteri di dimensione leggibile.

Il successivo paragrafo 6 precisa che non sono prese in considerazione ai fini del calcolo della lunghezza massima, di cui al citato paragrafo 5, la nota di sintesi, le informazioni incluse mediante riferimento in conformità dell'articolo 19 del presente regolamento, le informazioni supplementari da fornire quando l'emittente ha una storia finanziaria complessa o ha assunto un impegno finanziario significativo ai sensi dell'articolo 18 del regolamento delegato (UE) 2019/980 o le informazioni da fornire nel caso di una variazione significativa dei valori lordi, quale definita all'articolo 1, lettera *e*), di detto regolamento delegato.

La **lettera c)** reca una modifica all'**articolo 94-bis, comma 7, primo periodo**, del decreto legislativo n. 58 del 1998 (rubricato "Offerta al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli e dalle quote o azioni di OICR aperti") afferente alla disciplina dell'**offerta al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli** in senso analogo a quanto previsto dal regolamento prospetto per l'offerta di titoli.

Ai sensi dell'articolo 94-bis, comma 1, del TUF, coloro che intendono effettuare un'offerta al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli e dalle quote o azioni di OICR aperti pubblicano preventivamente un prospetto. A tal fine, presentano apposita domanda di approvazione del prospetto alla Consob, allegandone la bozza;

il prospetto può essere pubblicato soltanto dopo aver ottenuto l'approvazione della Consob, ai sensi dell'articolo 95, comma 1, lettera *b*), del medesimo testo unico.

Nello specifico, ai sensi di tale ultima disposizione, la Consob può stabilire, con regolamento, il contenuto del prospetto in relazione a particolari categorie di prodotti finanziari. Ciò con riferimento alle offerte di prodotti finanziari diversi dai titoli, la procedura e i termini di approvazione del prospetto, e degli eventuali supplementi, nonché il contenuto della domanda di approvazione alla Consob, prevista dall'articolo 94-*bis* del TUF.

Nello specifico, in linea con le modifiche apportate all'articolo 23, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/1129, il **termine** previsto per la **revoca dell'accettazione** da parte degli **investitori** è di **3 giorni lavorativi (anziché 2 giorni)** dalla pubblicazione del supplemento.

Secondo la vigente formulazione dell'articolo 94-*bis*, comma 7, del TUF, gli investitori che hanno già accettato di acquistare o sottoscrivere i prodotti finanziari prima della pubblicazione di un supplemento hanno il diritto, esercitabile entro **due giorni lavorativi** dopo tale pubblicazione, di revocare la loro accettazione, sempre che il fatto nuovo significativo, l'errore o l'imprecisione rilevante siano emersi o siano stati rilevati prima della chiusura del periodo di offerta o della consegna dei prodotti finanziari, se precedente. Tale termine può essere prorogato dall'emittente o dall'offerente. La data ultima entro la quale il diritto di revoca dell'accettazione è esercitabile è indicata nel supplemento.

A tale riguardo, la relazione illustrativa ha chiarito che il regolamento *Listing Act*, nel modificare l'articolo 23, paragrafo 2, del regolamento prospetto, ha esteso da 2 a 3 giorni il termine entro il quale gli investitori che hanno già accettato di acquistare o sottoscrivere i titoli possono revocare la loro accettazione dopo la pubblicazione di un supplemento.

Si ricorda che l'articolo 23, paragrafo 2, del citato regolamento prospetto (regolamento (UE) 2017/1129), è stato modificato dall'articolo 1, paragrafo 1, punto n. 20, lettera *a*), del regolamento (UE) 2024/2809.

Infatti, ai sensi della nuova formulazione del paragrafo 2, se il prospetto si riferisce all'offerta pubblica di titoli, **gli investitori che hanno già accettato di acquistare o sottoscrivere i titoli prima della pubblicazione del supplemento hanno il diritto, esercitabile entro 3 giorni lavorativi dopo la pubblicazione del supplemento, di revocare la loro accettazione**, sempre che il fatto nuovo significativo, l'errore o l'imprecisione rilevante ai sensi del paragrafo 1 siano emersi o siano stati rilevati prima della chiusura del periodo di offerta o della consegna dei titoli, se precedente. Tale termine può essere prorogato dall'emittente o dall'offerente. La data ultima alla quale il diritto di revoca è esercitabile è indicata nel supplemento.

Inoltre, il supplemento contiene una dichiarazione in evidenza riguardante il diritto di revoca, che precisa tutti gli elementi seguenti:

- a) che il diritto di revoca è concesso solo agli investitori che avevano già accettato di acquistare o sottoscrivere i titoli prima della pubblicazione del supplemento e se i titoli non erano ancora stati consegnati agli

- investitori nel momento in cui il fatto nuovo significativo, l'errore o l'imprecisione rilevante era emerso o era stato rilevato;
- b) il periodo durante il quale gli investitori possono esercitare il diritto di revoca;
 - c) il soggetto al quale possono rivolgersi gli investitori se desiderano esercitare il diritto di revoca.

La **lettera d)**, inserendo la **lettera a-bis)** all'**articolo 95, comma 1**, del decreto legislativo n. 58 del 1998 (rubricato "Disposizioni di attuazione"), dispone un **ampliamento delle materie disciplinate con regolamento della Consob**.

Più precisamente, ai sensi della nuova lettera *a-bis)*, con riferimento alle **offerte pubbliche di titoli in esenzione dall'obbligo di prospetto**, ai sensi dell'articolo 3, paragrafi 2 e *2quinquies*, del regolamento prospetto, **la Consob detta con regolamento gli eventuali obblighi informativi in capo agli emittenti qualora il controvalore di tali offerte sia superiore a 8 milioni di euro**.

Pertanto, conformemente alle opzioni riconosciute dalle citate disposizioni del regolamento UE, si introduce in capo all'emittente, per le offerte pubbliche esentate dall'obbligo di prospetto, l'obbligo di depositare e pubblicare un **documento di sintesi limitatamente alle operazioni aventi un controvalore totale compreso tra gli 8 ed i 12 milioni di euro**.

Come chiarito nella relazione illustrativa, tale modifica è volta a esercitare l'opzione accordata dall'articolo 3, paragrafo *2-quinquies*, del regolamento prospetto – come modificato dal regolamento *Listing Act* – che consente agli Stati membri, per le offerte pubbliche esentate dall'obbligo di prospetto, di richiedere all'emittente di depositare e pubblicare, secondo le modalità stabilite dall'articolo 21, paragrafo 2, del medesimo regolamento, **un documento contenente le informazioni richieste dall'articolo 7 del medesimo regolamento per il summary o un documento contenente informazioni stabilite a livello nazionale**, a condizione che tali informazioni siano equivalenti o inferiori a quelle prescritte per il *summary*. Tale documento va depositato presso l'autorità competente dello Stato membro d'origine (Consob) e reso pubblico, ma non costituisce un prospetto ai sensi del regolamento e, pertanto, non è soggetto all'approvazione preventiva da parte dell'Autorità competente. Inoltre, la medesima relazione chiarisce che si è ritenuto opportuno demandare alla Consob il potere di stabilire in via regolamentare detti obblighi informativi, in modo da poter svolgere ulteriori approfondimenti in merito alle modalità più adeguate a calibrare l'esigenza di protezione degli investitori e quella di riduzione degli oneri a carico degli operatori, anche tenendo conto degli obblighi informativi verso il pubblico a cui alcune categorie di emittenti sono già sottoposti.

Nella stessa ottica di realizzare un equilibrio tra l'esigenza di protezione degli investitori e quella di riduzione degli oneri a carico degli emittenti, prosegue la relazione illustrativa, **si è ritenuto, altresì, opportuno limitare l'esercizio**

dell'opzione in parola alle operazioni aventi un controvalore totale compreso tra gli 8 ed i 12 milioni di euro, ossia il *range* compreso tra la vigente soglia di esenzione (8 milioni) e quella di nuova introduzione con il regolamento (UE) 2024/2809 (12 milioni).

Si ricorda che l'articolo 3 del regolamento (UE) 2017/1129 ha formato oggetto di modifica, ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 1, punto n. 3, del regolamento (UE) 2024/2809.

In base alla nuova formulazione dei paragrafi 1 e 2, i titoli sono offerti al pubblico nell'Unione soltanto previa pubblicazione di un prospetto ai sensi del presente regolamento, fatti salvi l'articolo 1, paragrafo 4, e i paragrafi 2 e *2bis* del presente articolo (paragrafo 1).

Le offerte pubbliche di titoli sono esentate dall'obbligo di pubblicazione del prospetto, di cui al paragrafo 1, **a condizione che (paragrafo 2):**

- a) **tali offerte non siano subordinate a una notifica** di cui all'articolo 25 [ossia notifica di prospetti e supplementi e comunicazione delle condizioni definitive];
- b) **il corrispettivo aggregato totale nell'Unione dei titoli offerti sia inferiore a 12 milioni di euro per emittente o offerente, calcolato su un periodo di 12 mesi.**

Il successivo paragrafo *2bis* (inserito ai sensi della modifica in commento), stabilisce in deroga alla lettera *b*), di cui sopra, che gli Stati membri possono esentare offerte pubbliche di titoli dall'obbligo di pubblicazione del prospetto di cui al paragrafo 1, a condizione che il corrispettivo aggregato totale nell'Unione dei titoli offerti sia inferiore a 5 milioni di euro per emittente o offerente, calcolato su un periodo di 12 mesi.

Ai sensi del paragrafo *5quinquies* (anch'esso inserito ai sensi della modifica in commento), **quando un'offerta pubblica di titoli è esentata dall'obbligo di pubblicazione del prospetto** a norma del paragrafo 2, lettera *b*), o del paragrafo *2bis*, **lo Stato membro può imporre all'emittente di depositare e rendere disponibile al pubblico**, in conformità di quanto disposto all'articolo 21, paragrafo 2, **un documento contenente le informazioni** di cui all'articolo 7, paragrafi da 3 a 10 e paragrafo 12, oppure un documento contenente gli obblighi informativi a livello nazionale, a condizione che la misura e il livello di tali informazioni siano equivalenti o minori rispetto alle informazioni di cui all'articolo 7, paragrafi da 4 a 10, e paragrafo 12.

L'articolo 7 del citato regolamento provvedimento disciplina la **nota di sintesi del prospetto**.

Più precisamente, il paragrafo 1 prevede che il prospetto contiene una nota di sintesi che fornisce le **informazioni chiave di cui gli investitori necessitano per comprendere la natura e i rischi dell'emittente**, del garante e dei titoli che sono offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che deve essere letta insieme con le altre parti del prospetto per aiutare gli investitori al momento di valutare l'opportunità di investire in tali titoli (comma 1).

Tuttavia, in deroga al comma 1, il comma 2 dispone che la nota di sintesi non è richiesta qualora il prospetto riguardi l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato di titoli diversi dai titoli di capitale, a condizione che:

a) tali titoli siano negoziati esclusivamente in un mercato regolamentato, o un suo segmento specifico, a cui solo gli investitori qualificati possono avere accesso al fine di negoziare tali titoli; oppure

b) tali titoli abbiano un valore nominale unitario di almeno 100.000 euro.

Quanto al contenuto della nota di sintesi, il paragrafo 2, stabilisce che lo stesso debba essere accurato, corretto e chiaro e non è fuorviante; deve essere letta come un'introduzione al prospetto ed è coerente alle altre parti di quest'ultimo.

Inoltre, ai sensi del paragrafo 3, la **nota di sintesi è redatta sotto forma di documento breve**, scritto in maniera concisa e di una **lunghezza massima di 7 facciate di formato A4 quando stampato**. La nota di sintesi:

a) è presentata e strutturata in modo da agevolarne la lettura, in caratteri di dimensione leggibile;

b) è scritta in un linguaggio e uno stile tali da facilitare la comprensione delle informazioni. In particolare è necessario utilizzare un linguaggio chiaro, non tecnico, succinto e comprensibile per gli investitori.

Può presentare o riassumere le informazioni sotto forma di diagrammi, grafici o tabelle.

Ai sensi del paragrafo 4, la nota di sintesi è composta delle **4 sezioni** seguenti, nell'ordine in cui sono elencate:

a) un'**introduzione contenente avvertenze**;

b) le **informazioni fondamentali concernenti l'emittente**;

c) le **informazioni fondamentali sui titoli**;

d) le **informazioni fondamentali sull'offerta pubblica di titoli e/o l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato**.

Ai sensi del successivo paragrafo 5, comma 1, la sezione di cui al paragrafo 4, lettera a), contiene le informazioni seguenti, nell'ordine in cui sono elencate:

a) la denominazione dei titoli e il codice internazionale di identificazione dei titoli (ISIN);

b) l'identità e i dati di contatto dell'emittente, compreso il suo codice identificativo del soggetto giuridico (LEI);

c) ove applicabile, l'identità e i dati di contatto dell'offerente, compreso il suo LEI se l'offerente ha personalità giuridica, o del soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato;

d) l'identità e i dati di contatto dell'autorità competente che approva il prospetto e, se diversa, dell'autorità competente che ha approvato il documento di registrazione o il documento di registrazione universale;

e) la data di approvazione del prospetto.

Inoltre, il successivo comma 2 del paragrafo 5, individua le avvertenze che, nell'ordine in cui sono elencate, deve contenere la nota di sintesi.

Ulteriori indicazioni sul contenuto della nota di sintesi sono altresì riportate ai successivi paragrafi da 6 a 12 dell'articolo 7 del regolamento (UE) 2017/1129, cui si fa rinvio per maggiori approfondimenti.

Infine, la **lettera e)** reca delle modifiche all'**articolo 100, comma 2**, del decreto legislativo n. 58 del 1998 (rubricato "Casi di esenzione"), che disciplina le **offerte al pubblico esentate dall'obbligo di pubblicazione del prospetto**.

Nello specifico, in base alla nuova formulazione dell'articolo 100, comma 2, del TUF, ove ricorrano le **condizioni** di cui all'**articolo 3, paragrafo 2**, del **regolamento prospetto**, le **offerte al pubblico di titoli** sono **esentate dall'obbligo di pubblicazione del prospetto**.

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/1129 (così come modificato dall'articolo 1 del regolamento (UE) 2024/2809), le condizioni, affinché le **offerte pubbliche di titoli siano esentate dall'obbligo di pubblicazione del prospetto**, sono le seguenti:

- **tali offerte non siano subordinate a una notifica** di prospetti e supplementi e comunicazione delle condizioni definitive di cui all'articolo 25 (**lettera a)** del citato articolo 3, paragrafo 2);
- **il corrispettivo aggregato totale nell'Unione dei titoli offerti sia inferiore a 12 milioni di euro** [nella previgente formulazione si faceva riferimento "al corrispettivo totale di ciascuna offerta nell'Unione inferiore a un importo monetario calcolato su un periodo di 12 mesi che non superi 8 milioni di euro"] **per emittente o offerente, calcolato su un periodo di 12 mesi (lettera b)** del citato articolo 3, paragrafo 2).

Secondo la vigente formulazione dell'articolo 100, comma 2, del decreto legislativo n. 58 del 1998, sono esentate all'obbligo di pubblicazione del prospetto [si propone di aggiungere le seguenti parole "le offerte pubbliche di titoli"], ove ricorrano le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafo 2, del regolamento prospetto, **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** [parole che l'articolo 2, lettera e), del decreto legislativo *de quo* propone di sopprimere].

A tale riguardo, la relazione illustrativa chiarisce che, con la modifica *de qua*, al comma 2 viene esplicitato che l'esenzione dall'obbligo di prospetto si riferisce alle offerte al pubblico di titoli e che tale esenzione opera ove ricorrano le condizioni previste dal regolamento prospetto, **eliminando ogni riferimento ad altre soglie di rilevanza**. Tale modifica, prosegue la relazione illustrativa, mira ad accordare maggiore chiarezza all'articolo 100 del TUF, prevedendo un espresso richiamo alla disposizione europea di riferimento – *i.e.* il regolamento prospetto, come modificato dal regolamento *Listing Act* – nonostante si tratti di una norma direttamente applicabile. In particolare, il Regolamento *Listing Act* elimina dall'articolo 1 il paragrafo 3, che escludeva dall'ambito di applicazione del regolamento prospetto le offerte al pubblico di titoli di ammontare totale inferiore ad 1 milione di euro, e

riformula l'articolo 3, paragrafo 2, del medesimo regolamento, prevedendo l'esenzione *tout court* per le offerte di corrispettivo inferiore a 12 milioni di euro.

In tal senso, si ricorda che l'articolo 1, paragrafo 1, lettera *a*), del regolamento (UE) 2024/2809, dispone l'abrogazione del paragrafo 3 dell'articolo 1 del regolamento (UE) 2017/1129, secondo il quale “fatti salvi il secondo comma del presente paragrafo e l'articolo 4, **il presente regolamento non si applica a un'offerta pubblica di titoli per un corrispettivo totale nell'Unione inferiore a 1 milione di euro, calcolato su un periodo di 12 mesi.**

Gli Stati membri non estendono l'obbligo di redigere un prospetto ai sensi del presente regolamento alle offerte al pubblico di titoli di cui al primo comma del presente paragrafo. Tuttavia, in tali casi, gli Stati membri possono imporre a livello nazionale altri obblighi informativi, nella misura in cui detti requisiti non costituiscano un onere sproporzionato o inutile”.

• *Le iniziative legislative UE in relazione al regolamento sul prospetto*

Nell'ambito del pacchetto di semplificazione [Omnibus IV](#) (v. [dossier RUE](#)), l'articolo 4 della [proposta](#) di regolamento in materia di estensione alle piccole imprese a media capitalizzazione (SMC) di determinate misure di attenuazione disponibili per le PMI interviene sul regolamento sul prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato. In particolare, si prevede una **nuova esenzione a tale obbligo** e l'**estensione alle SMC** dell'uso di una **forma semplificata di prospetto** per le offerte pubbliche di titoli. Il 24 settembre 2025 il Consiglio ha [approvato](#) il proprio **mandato negoziale** sull'intero pacchetto.

Alla **Camera dei deputati**, la proposta è stata esaminata ai fini della verifica di conformità al principio di sussidiarietà dalla **Commissione Politiche dell'UE** che ha adottato, il 10 settembre 2025, un [documento](#) recante **valutazione conforme**.

Articoli 3 e 4 *(Clausola di invarianza ed entrata in vigore)*

Gli **articoli 3 e 4** prevedono rispettivamente la **clausola di invarianza finanziaria** e la disciplina dell'**entrata in vigore** del decreto-legislativo. Si demanda, inoltre, alla **Consob** di adottare le **disposizioni attuative** al TF come modificato entro centoventi giorni dall'entrata in vigore del decreto in esame.

L'**articolo 3** dispone che le amministrazioni interessate provvedano all'attuazione del decreto in esame con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente e, comunque, **senza nuovi o maggiori oneri**.

L'**articolo 4** stabilisce l'**entrata in vigore** del decreto legislativo il **giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale*** della Repubblica italiana.

Le disposizioni in tema di ampliamento delle materie disciplinate con regolamento della Consob e di offerte al pubblico esentate dall'obbligo di pubblicazione del prospetto (articolo 2, comma 1, lettere *d*) ed *e*)) **si applicano** a decorrere **dal 5 giugno 2026**, come previsto dal [regolamento \(UE\) 2024/2809](#) all'articolo 4, paragrafo 3.

La **Consob, entro centoventi giorni** dall'entrata in vigore del decreto legislativo, **adotta le disposizioni attuative** delle disposizioni del TUF, come modificate dal decreto in esame. 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**.