

Il ricorso delle PMI alla quotazione:

Un processo tra rischi e opportunità

Prof.ssa **Caterina Lucarelli**
Ordinaria di Economia degli Intermediari Finanziari
Università Politecnica delle Marche



PROSPETTIVA «those on the inside »

Euronext, la principale Borsa Paneuropea

c.1,900 emittenti per una capitalizzazione aggregata di **€6.8tn**



Amsterdam

112 issuers
€1.6tn market cap.



Lisbon

48 issuers
€93bn market cap.



Athens

145 issuers
€136bn market cap.



Milan

410 issuers
€1.1tn market cap.



Brussels

119 issuers
€413bn market cap.



Oslo

290 issuers
€356bn market cap.



Dublin

25 issuers
€106bn market cap.

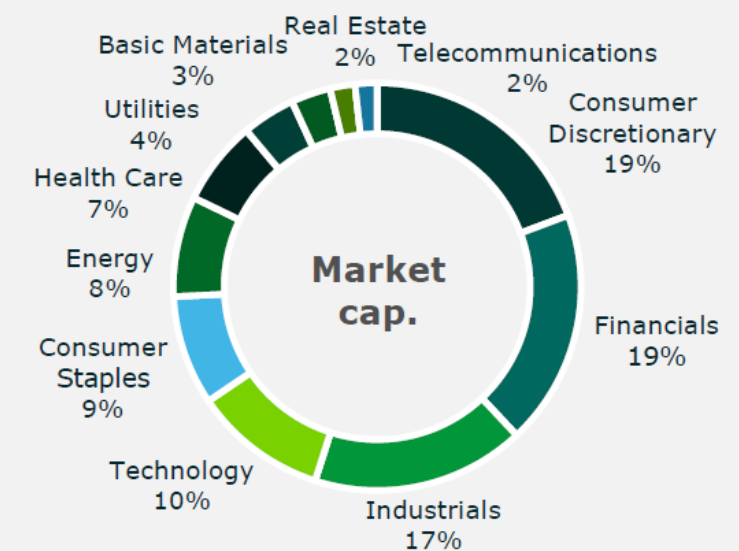


Paris

721 issuers
€3.1tn market cap.



SOCIETÀ QUOTATE



Borsa Italiana: risultati 2025

Principali highlights dei mercati

- 21** Ammissioni sui mercati di Borsa Italiana nel 2025, tutte su Euronext Growth Milan
- 22** Ammissioni sui mercati di Borsa Italiana nel 2024
 - 21** Ammissioni su Euronext Growth Milan
 - 1** Ammissioni su Euronext Milan*

Focus Euronext Growth Milan - 2025

- **21 ammissioni**
- **€ 516,3 Mln** Mkt Cap aggregata in IPO
- **€ 24,6 Mln** Mkt Cap media **€ 19,5 Mln** mediana
- **€ 125,9 Mln** raccolti in IPO (95% in OPS)
- **€ 6 Mln** raccolta media **€ 5,0 Mln** mediana
- **€ 18 Mln** raccolta massima **€ 0,9 Mln** minima
- **25,5%** flottante medio all'IPO

Alcune IPO del 2025



Attiva nella fornitura di soluzioni tecnologiche innovative e servizi di consulenza volti a supportare le aziende nel campo della trasformazione sostenibile e digitale.

Market Cap @IPO: € 36,0 mln
Money raised: € 11,0 mln
Start of trade: 16/07/2025
Market: Euronext Growth Milan



Operatore leader nel settore delle macchine automatiche per la produzione di fototessere con gestione e controllo digitale in Italia e Spagna.

Market Cap @IPO: € 38,5 mln
Money raised: € 10,0 mln
Start of trade: 24/07/2025
Market: Euronext Growth Milan



Attiva nella produzione, distribuzione attraverso il canale farmacia e assistenza post-vendita di apparecchi acustici professionali.

Market Cap @IPO: € 32,1 mln
Money raised: € 10,5 mln
Start of trade: 06/08/2025
Market: Euronext Growth Milan



SPAC costituita con l'obiettivo di acquisire una società target operativa in settori a forte impatto sociale.

Market Cap @IPO: € 14,1 mln
Money raised: € 14,0 mln
Start of trade: 12/08/2025
Market: Euronext Growth Milan

Borsa Italiana per le PMI

Primary Markets Italy

Dicembre 2025



BORSA ITALIANA



EURONEXT



UNIVERSITÀ
POLITECNICA
DELLE MARCHE



Borsa Italiana in sintesi



411

SOCIETÀ QUOTATE



328

PMI



€1,1 tn

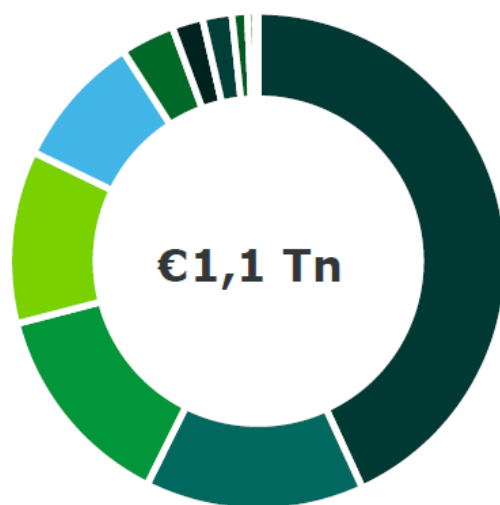
MKT CAP AGGREGATA



2.397

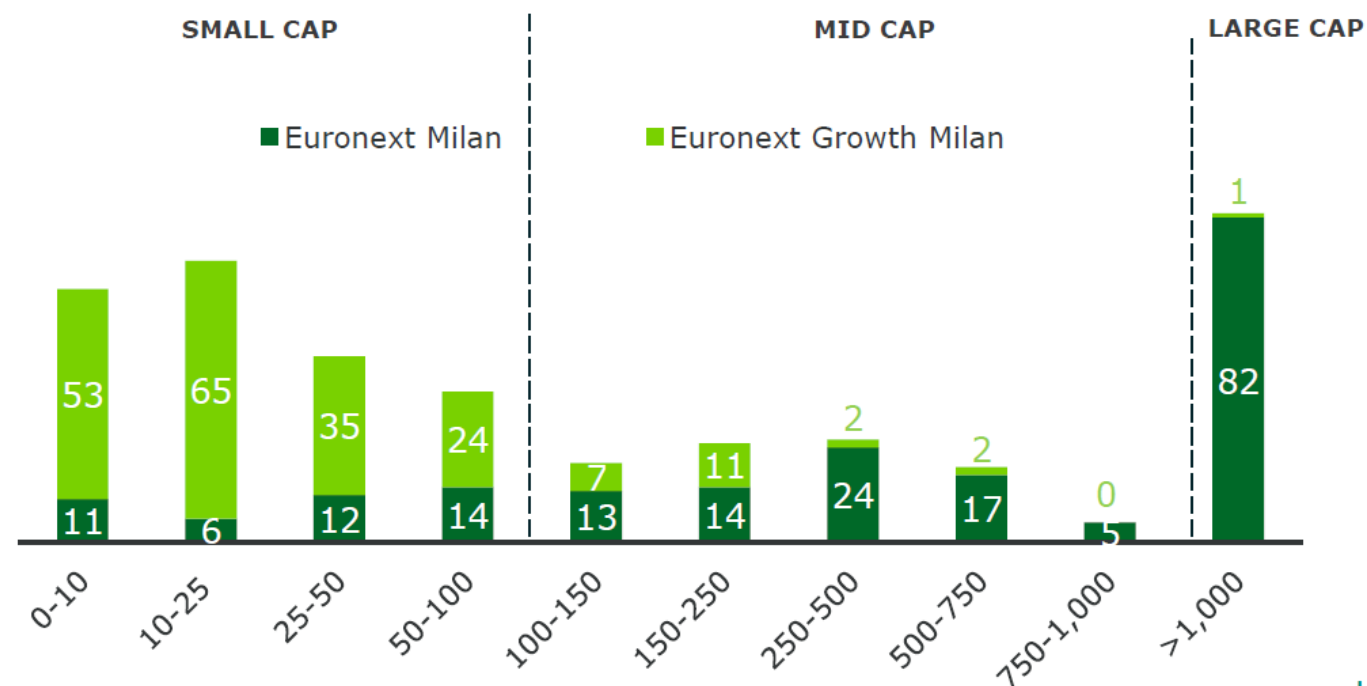
CASE DI INVESTIMENTO

Distribuzione settoriale per Mkt Cap



- FINANCIALS 43.1%
- CONSUMER DISCRETIONARY 14.2%
- UTILITIES 13.6%
- INDUSTRIALS 11.2%
- ENERGY 8.7%
- TECHNOLOGY 3.5%
- HEALTH CARE 2.0%
- TELECOMMUNICATIONS 1.9%
- CONSUMER STAPLES 1.0%
- BASIC MATERIALS 0.5%
- REAL ESTATE 0.2%

Distribuzione per range di Mkt Cap*



BORSA ITALIANA

| Fonte: Borsa Italiana, 31.12.2025

| *Il grafico non include le società sospese



UNIVERSITÀ
POLITECNICA
DELLE MARCHE

Le **principali soluzioni di Borsa Italiana per PMI** che desiderano quotarsi sono:

✓ **Euronext Growth Milan** – mercato dedicato alle PMI con requisiti più flessibili e supporto strutturato tramite advisor.

- Ideale per PMI che **non soddisfano requisiti stringenti** di capitalizzazione o track record
- Accesso più rapido e meno oneroso.
- Obblighi continuativi più leggeri.

✓ **Euronext Milan** – mercato principale con standard più elevati ma maggior visibilità e accesso a capitali internazionali.

- Adatto a imprese **più grandi o strutturate**, con prospettive di visibilità internazionale e un profilo di governance più maturo.
- Richiede un **impegno maggiore in trasparenza, reporting e requisiti formali**.

Le PMI hanno a disposizione due mercati dove quotarsi: Euronext Growth Milan e Euronext Milan.

Euronext Growth Milan

Mercato di Crescita dedicato alle PMI dinamiche e competitive. Propone un percorso di quotazione calibrato sulla struttura delle PMI

Segmento professionale

Segmento dedicato a PMI che desiderano un accesso graduale ai mercati, a start-up e scale-up

**Euronext
Growth Milan**

**Segmento
Professionale**

Euronext Milan

**Euronext STAR
Milan**

Euronext Milan

Si rivolge alle imprese di media e grande capitalizzazione. Allineato alle best practice internazionali, porta di accesso per investitori globali

Euronext STAR Milan

All'interno di Euronext Milan è dedicato alle medie imprese che adottano best practice di governo societario e trasparenza informativa, apprezzate dagli investitori globali

Segmento professionale

Il Segmento Professionale è pensato per soddisfare le esigenze di listing di una platea diversificata di emittenti.

La vostra azienda ha le potenzialità per eccellere. Siete pronti a renderla visibile sul mercato dei capitali?

Il Segmento Professionale è dedicato ad una platea diversificata di emittenti:

- Accesso graduale ai mercati: società che desiderano accedere con maggiore gradualità al mercato, dotandosi progressivamente delle strutture necessarie adeguate per operare sul mercato aperto agli investitori retail
- Start-up e scale-up che hanno avviato la commercializzazione di prodotti / servizi da meno di 1 anno e devono ancora avviare fondamentali funzioni / processi strategici previsti dal modello di business, possono essere ammesse solo sul Segmento

- Operazioni di Just Listing: società che non hanno immediate necessità di raccolta di capitali, società che preferiscono attendere condizioni di mercato migliori rispetto a quelle affrontate in sede di offerta, società che desiderano aumentare la propria visibilità presso gli investitori, prima di procedere con l'offerta
- Strutture dell'offerta con caratteristiche di complessità, che rendono gli strumenti da negoziare non adeguati alla clientela al dettaglio

Il Segmento Professionale: il primo accesso al mercato dei capitali



Segmento professionale: requisiti formali in quotazione

Il Segmento Professionale ha uno schema regolamentare calibrato sulle esigenze di PMI che hanno le potenzialità di eccellere

Principali requisiti di ammissione:

- **Flottante:** 10% (5 investitori, anche non istituzionali o professionali).

Se il flottante è compreso **tra un minimo del 2% ed il 10%**, Borsa Italiana dispone l'**ammissione e la contestuale sospensione**.

Se trascorrono 2 anni senza che tale requisito sia soddisfatto, Borsa Italiana dispone la revoca dalla quotazione sul Segmento Professionale

- **Bilanci:** 1 Bilancio Certificato – se esistente
- **Principi contabili:** italiani, internazionali, americani
- **Offerta:** non obbligatoria
- **Altri documenti:** documento di ammissione

- **Capitalizzazione:** nessun requisito minimo
- **Advisor:** Euronext Growth Advisor
- **Governance:** C.d.A.
- **Investor Relations Manager:** non obbligatorio
- **Sito web:** obbligatorio

La procedura di ammissione è gestita da Borsa Italiana in 10 giorni



Perchè scegliere Euronext STAR Milan?

Euronext Milan è il mercato principale di Borsa Italiana, regolamentato e dedicato alle imprese più strutturate

Euronext STAR Milan è il segmento di Euronext Milan dedicato alle piccole e medie imprese che volontariamente adottano requisiti stringenti in termini di trasparenza, liquidità e governance

Euronext Milan è il mercato di Borsa Italiana dove si quotano le aziende di media e grande dimensione.

Euronext Milan è un mercato regolamentato con regolarità di funzionamento, autorità vigilante e rispetto degli obblighi di trasparenza

Il **segmento Euronext STAR Milan** del mercato Euronext Milan di Borsa Italiana nasce nel 2001 per valorizzare le PMI con caratteristiche di eccellenza.

Euronext STAR Milan è sinonimo di eccellenza imprenditoriale.

Le società quotate su Euronext STAR Milan, inoltre, beneficiano della visibilità offerta da Borsa Italiana (es. STAR Conference) e di un maggior riconoscimento da parte degli investitori rispetto alle altre quotate di dimensioni paragonabili.

L'incontro tra best practice e servizi di visibilità ha innescato un circolo virtuoso in grado di attrarre capitali domestici ed internazionali e generare significative overperformance dell'indice **FTSE ITALIA STAR**

Euronext
Growth
Milan

Euronext
Milan

Segmento
Professionale

Euronext
STAR Milan

Benefici della quotazione

Le **opportunità** a cui hanno accesso le società quotate **possono trasformarsi in benefici continuativi** che ne incrementano lo status, la visibilità e la capacità competitiva.



Responsabilità derivanti dalla quotazione

La quotazione comporta per la società una **forte responsabilità verso gli investitori ed il mercato** in termini di trasparenza, comunicazione e condivisione delle scelte strategiche



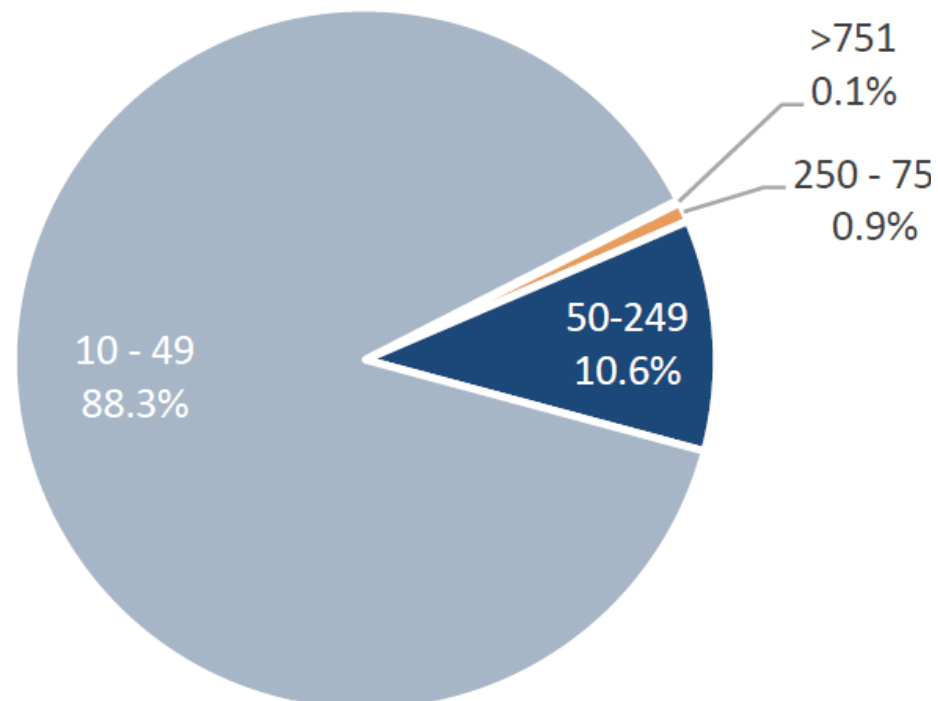
PROSPETTIVA «those on the outside »

Primo Rapporto Annuale Osservatorio CONSOB “PMI e Mercato dei Capitali” 2026

https://www.consob.it/web/area-pubblica/-/consob-informa-anno-xxxii-n-6-16-febbraio-2026?utm_source

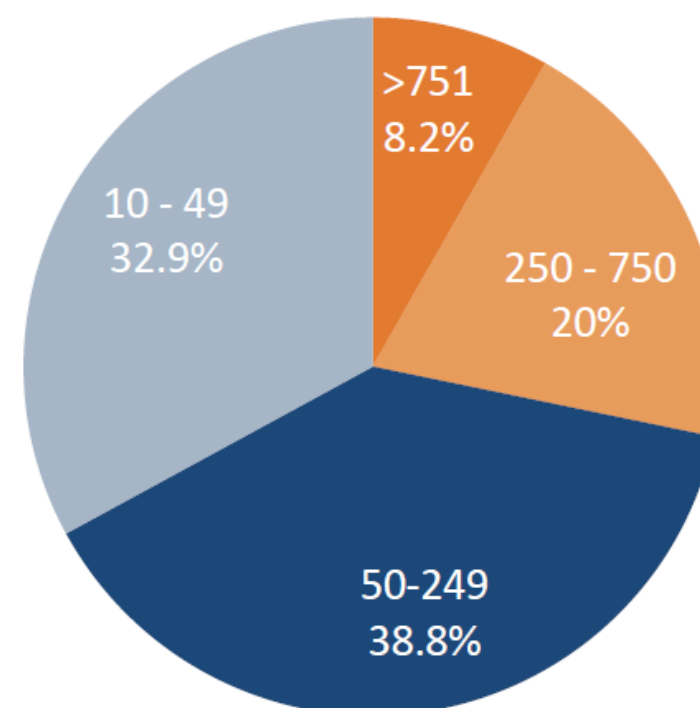
La **quota di PMI quotate** nel campione è estremamente bassa (0,14 %), indicando un utilizzo marginale del mercato azionario da parte delle imprese italiane.

Figura 3 – Dimensione aziendale PMI non quotate
(% numero addetti per fascia)



Fonte: elaborazione su dati AIDA Y24.

Figura 7 – Dimensione aziendale PMI quotate
(% numero addetti per fascia)



Fonte: elaborazione su dati AIDA Y24.

Delisting supera le quotazioni nel periodo considerato, con una perdita significativa di capitalizzazione (-€44 mld), riflettendo difficoltà strutturali nel mantenimento delle società in borsa.

Tra il **2023 e la prima metà del 2025:**

- **62 PMI** si sono quotate.
- **86 PMI** sono uscite dalla Borsa, con una **perdita complessiva di oltre 44 miliardi di euro** di capitalizzazione.

Le principali cause del delisting includono:

- ✓ **scarsa liquidità,**
- ✓ **valutazioni non allineate ai fondamentali**
- ✓ **crescente attrattività del private equity.**

Le **valutazioni di mercato inferiori ai benchmark europei** si traducono in una minore capacità di raccogliere capitali e incentivano il ricorso ad alternative come il **private equity**.

Innovazione e capitale di rischio restano un nodo critico: le PMI con performance innovative ottengono risultati migliori, ma il tessuto di venture capital italiano è ancora relativamente sottodimensionato rispetto alle principali economie UE.

SO WHAT?

Incentivi e condizioni per migliorare l'accesso alle PMI

Incentivi alla quotazione: Startup e PMI innovative

Ai sensi della normativa di riferimento DL 179/2012, art. 25, comma 2 una **StartUp innovativa**, è una società che, dati dei requisiti oggettivi, rispetta almeno 1 dei seguenti 3 requisiti soggettivi:

- sostiene spese in R&S pari ad almeno il 15% del maggiore valore tra costo e valore totale della produzione;
- impiega personale altamente qualificato (almeno 1/3 dottori di ricerca, dottorandi o ricercatori, oppure almeno 2/3 con laurea magistrale);
- è titolare, depositaria o licenziataria di almeno un brevetto o titolare di un software registrato.

Ai sensi della normativa di riferimento DL 3/2015, art. 4 una **PMI innovativa** è una società che, dati dei requisiti oggettivi, rispetta almeno 2 dei seguenti 3 requisiti soggettivi :

- ha sostenuto spese in R&S e innovazione pari ad almeno il 3% del maggiore valore tra fatturato e costo della produzione;
- impiega personale altamente qualificato (almeno 1/5 dottori di ricerca, dottorandi o ricercatori, oppure almeno 1/3 con laurea magistrale);
- è titolare, depositaria o licenziataria di almeno un brevetto o titolare di un software registrato;

Gli incentivi per gli investitori sono rivolti a:

• **Soci di PMI innovative e StartUp innovative:**

- Per le persone fisiche, una detrazione dall'imposta lorda Irpef pari al 30% dell'importo investito, fino a un massimo di € 1 milioni
- Per le persone giuridiche, una detrazione dall'imponibile Ires pari al 30% dell'importo investito, fino a un massimo di € 1.8 milioni

Questi incentivi sono condizionati a un periodo di detenzione di 3 anni

• **Incentivo fiscale de minimis per i soci di PMI innovative e StartUp innovative:**

- Detrazione Irpef del 65% per le persone fisiche che investono nel capitale di StartUp o PMI innovative

Credito d'imposta per la quotazione PMI

Il legislatore ha introdotto un **credito d'imposta pari al 50% delle spese di consulenza** sostenute per la quotazione, con un **massimo di 500.000 €**.

- L'agevolazione è applicabile alle PMI che si quotano su **mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione** in UE/SEE.
- La misura è stata confermata anche nella Legge di Bilancio 2025 e si applica a spese di consulenza sostenute fino a fine 2027.

Possibili leve per riportare capitali verso le PMI includono:

- Ritorno dei flussi positivi nei **PIR (Piani Individuali di Risparmio)**.
- Avvio del **Fondo Nazionale Strategico Indiretto** (oltre €1 miliardo dal 2026).
- Riduzione dei tassi e atteso miglioramento degli utili nel 2026.

- ✓ ◦ Maggiore presenza di **investitori istituzionali** (fondi pensione, assicurazioni).
- ✓ ◦ Sostegno e stabilizzazione di strumenti come **PIR ed ELTIF**.
- ✓ ◦ Favorire la **crescita dimensionale** delle imprese per aumentarne l'attrattività sui mercati.
- ✓ ◦ Rafforzare **standard di qualità all'ingresso** nei mercati.
- ✓ ◦ Supportare la **formazione imprenditoriale**, prima e soprattutto nei primi anni successivi alla quotazione.

Grazie per l'attenzione!

Prof.ssa Caterina Lucarelli
c.lucarelli@univpm.it