



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

La quotazione delle PMI e il ruolo della Consob

Ancona, 28 febbraio 2026

Federico Cornelli
Commissario CONSOB

LE SEDI DI NEGOZIAZIONE EQUITY

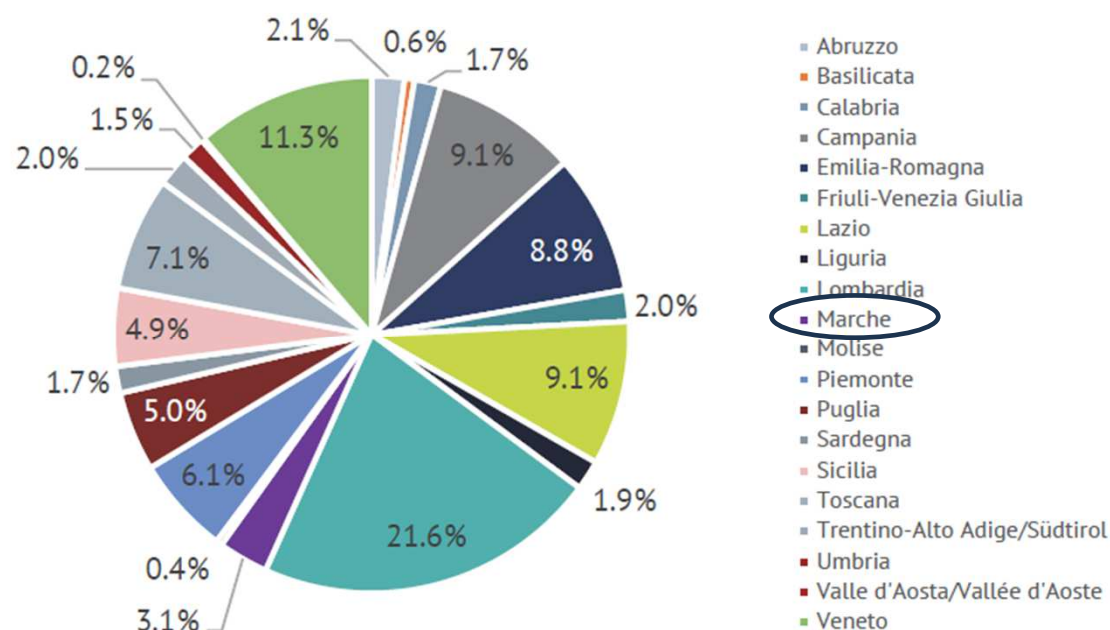
Valore Nozionale	Share	London	XETR	Paris	Zurich	Milan	Amsterd.	Stock.	Madrid	Copenhagen	Oslo	Helsinki	Brussels	Lisbon	Vienna	Dublin	Budapest	Prague
Cboe Europe	26%	29%	23%	30%	21%	22%	28%	26%	26%	27%	27%	25%	28%	26%	29%	25%	38%	11%
Euronext	22%			55%		69%	56%				60%		56%	62%		60%		
Xetra	11%		63%															
LSE Group	10%	55%																
SIX Swiss Exchange	7%				68%													
Nasdaq OMX	6%							62%		53%	1%	59%						
Aquis	6%	7%	6%	5%	7%	3%	5%	5%	8%	6%	4%	6%	5%	5%	8%	4%		
Turquoise	4%	4%	4%	4%	2%	3%	5%	3%	4%	5%	5%	3%	5%	3%	5%	4%	39%	29%
Bolsa de Madrid	2%								53%									
Liquidnet	1%	2%	2%	2%	0%	1%	2%	1%	1%	3%	1%	2%	3%	1%	3%	1%	2%	51%
Virtu POSIT	1%	1%	1%	1%	0%	0%	2%	2%	1%	5%	1%	2%	0%	1%	1%	3%	18%	
SIGMA X MTF	0.89%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	3%	1%	3%
Equiduct	0.88%	0%	0%	2%	0%	0%	1%	0%	7%	0%	0%	0%	1%	1%				
Instinet Blockmatch	0.54%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	1%	0%	0%	1%	1%	3%	7%
Wiener Börse	0.23%														52%			
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

- **QUESTI DATI INCLUDONO IL DARK POOL ON BOOK (TRADING ON-VENUE CON ESENZIONE DA OBBLIGHI DI PRE-TRADE TRANSPARENCY): PER L'ITALIA, IL DARK POOL È CIRCA IL 2-3% DEGLI SCAMBI EQUITY.**
- **QUESTI DATI NON INCLUDONO IL TRADING SU INTERNALIZZATORI SISTEMATICI.**

Fonte: CBOE European Equities Market Share by Market. La metrica utilizzata è il valore nozionale delle negoziazioni azionarie. Dark pool calcolato su un campione di equity quotati a Milano.

ITALIA: LE PMI NON QUOTATE PER REGIONE

Distribuzione PMI non quotate per regione

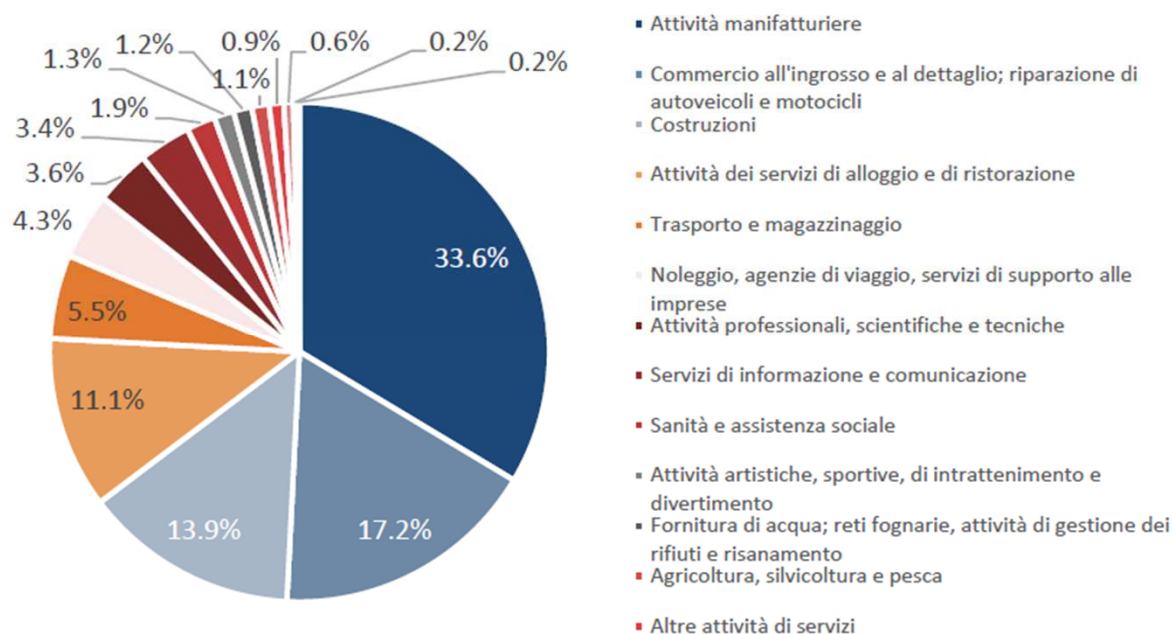


- INDIVIDUATE **119.293** PMI NON QUOTATE
- FORTE CONCENTRAZIONE NEL NORD ITALIA (CIRCA IL 54% DEL CAMPIONE)
- **MARCHE (3,1%)** PRIMA DELL'ABRUZZO, FRIULI, TRENTINO, LIGURIA, CALABRIA, SARDEGNA, UMBRIA, BASILICATA, MOLISE E VALLE D'AOSTA PER PMI NON QUOTATE

Fonte: Osservatorio CONSOB-Cetif-Università Cattolica, Rapporto PMI e mercato dei capitali 2026; capitolo I Mappatura delle PMI italiane Fig. 1, elaborazione su dati AIDA Y24. Sono state incluse le società di capitali attive con sede legale in Italia tra i 10 e i 1.500 dipendenti; sono state escluse le imprese costituite dopo il 2022, quelle dei settori finanziari, real estate e pubblica amministrazione e le imprese controllate appartenenti a gruppi.

ITALIA: LE PMI NON QUOTATE PER SETTORI

Distribuzione PMI non quotate per settore

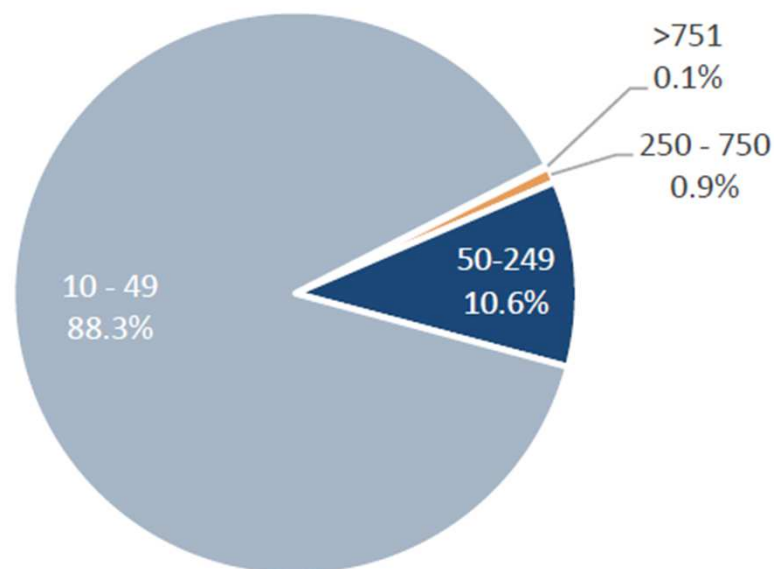


- IL SETTORE MANIFATTURIERO RAPPRESENTA IL 33,6% DEL CAMPIONE
- LA PERCENTUALE SALE A 75,8% INCLUDENDO ANCHE I SETTORI DI COMMERCIO, RISTORAZIONE, COSTRUZIONI E SERVIZI
- SETTORI RELATIVI AI SERVIZI PIÙ FRAMMENTATI (NEL COMPLESSO 16.8% DELLE IMPRESE)

Fonte: Osservatorio CONSOB-Cetif-Università Cattolica, Rapporto PMI e mercato dei capitali 2026; capitolo I Mappatura delle PMI italiane Fig. 2, elaborazione su dati AIDA Y24. Sono state incluse le società di capitali attive con sede legale in Italia tra i 10 e i 1.500 dipendenti; sono state escluse le imprese costituite dopo il 2022, quelle dei settori finanziari, real estate e pubblica amministrazione e le imprese controllate appartenenti a gruppi.

ITALIA: LE PMI NON QUOTATE PER DIPENDENTI

Distribuzione PMI non quotate per dipendenti

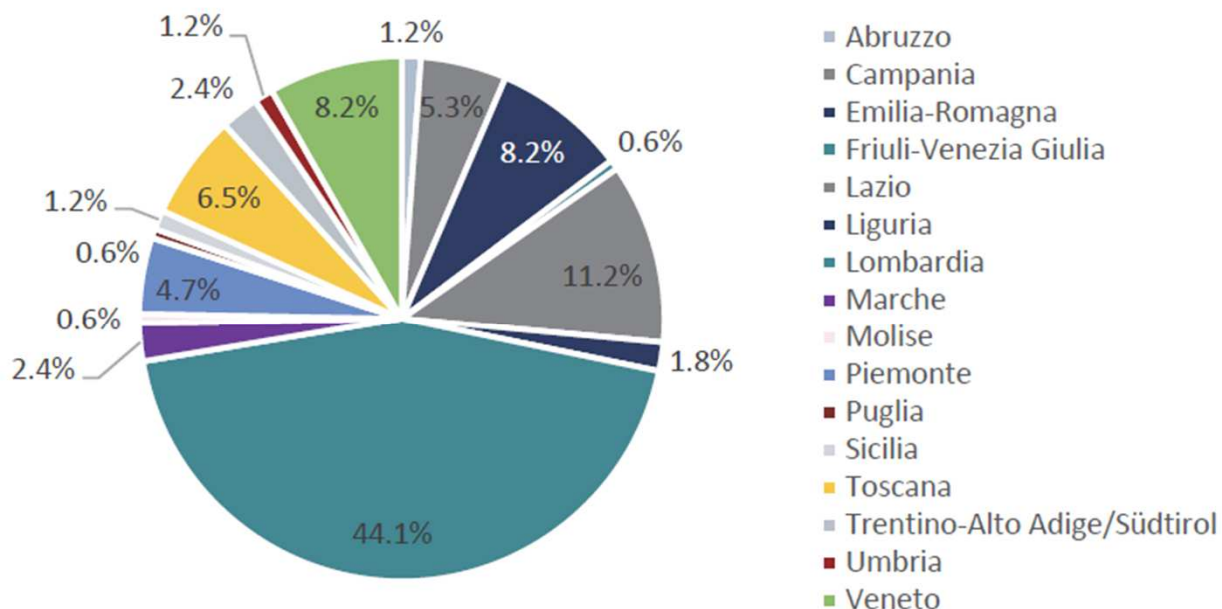


- NETTA PREVALENZA (88.3%) DELLE IMPRESE DI PICCOLA DIMENSIONE CON 10-50 ADDETTI
- L'11% DEL CAMPIONE RAPPRESENTATO DA IMPRESE CON 50-249 ADDETTI

Fonte: Osservatorio CONSOB-Cetif-Università Cattolica, Rapporto PMI e mercato dei capitali 2026; capitolo I Mappatura delle PMI italiane Fig. 3, elaborazione su dati AIDA Y24. Sono state incluse le società di capitali attive con sede legale in Italia tra i 10 e i 1.500 dipendenti; sono state escluse le imprese costituite dopo il 2022, quelle dei settori finanziari, real estate e pubblica amministrazione e le imprese controllate appartenenti a gruppi.

ITALIA: LE PMI QUOTATE PER REGIONE

Distribuzione PMI quotate per regione

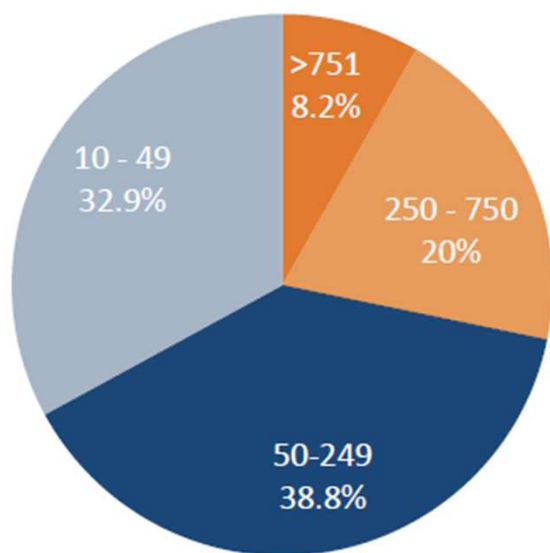


- **DISTRIBUZIONE FORTEMENTE POLARIZZATA: PMI QUOTATE CONCENTRATE PER LO PIÙ IN LOMBARDIA (44.1%), LAZIO (11.2%), EMILIA ROMAGNA (8.2%) E VENETO (8.2%)**
- **POTENZIALI EFFETTI DI AGGLOMERAZIONE E MAGGIORE CULTURA FINANZIARIA LOCALE**
- **NELLE MARCHE IL 2,4% DELLE PMI QUOTATE**

Fonte: Osservatorio CONSOB-Cetif-Università Cattolica, Rapporto PMI e mercato dei capitali 2026; capitolo I Mappatura delle PMI italiane Fig. 5, elaborazione su dati AIDA Y24. Sono state incluse le società di capitali attive con sede legale in Italia tra i 10 e i 1.500 dipendenti; sono state escluse le imprese costituite dopo il 2022, quelle dei settori finanziari, real estate e pubblica amministrazione e le imprese controllate appartenenti a gruppi.

ITALIA: LE PMI NON QUOTATE PER DIPENDENTI

Distribuzione PMI quotate per dipendenti

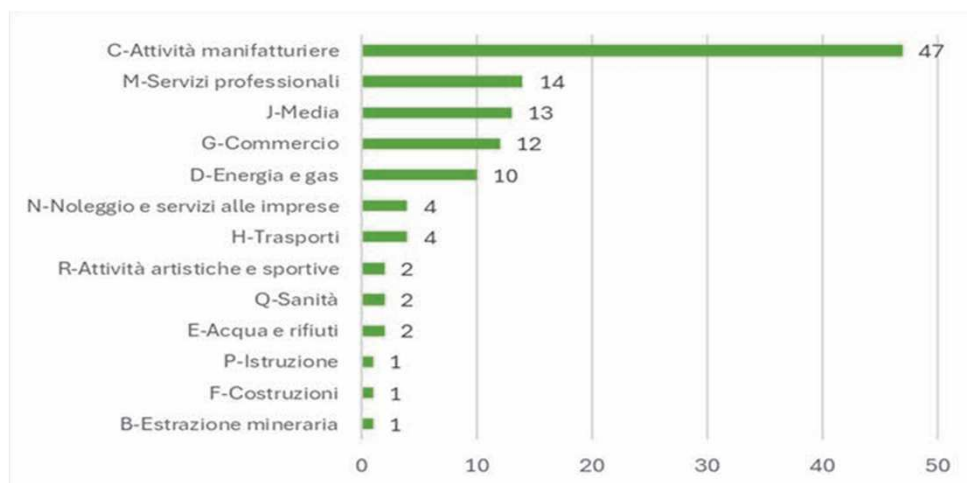


- FASCIA PIÙ RAPPRESENTATA QUELLA DA 50-249 ADDETTI 38.8% SEGUITA DALLA FASCIA 10-49 ADDETTI (32.9%)
- LE CLASSI 250-750 ADDETTI (20%) E OLTRE 751 ADDETTI (8.2%).
- IL CONFRONTO CON LE **NON QUOTATE** EVIDENZIA UN FORTE SALTO DIMENSIONALE.

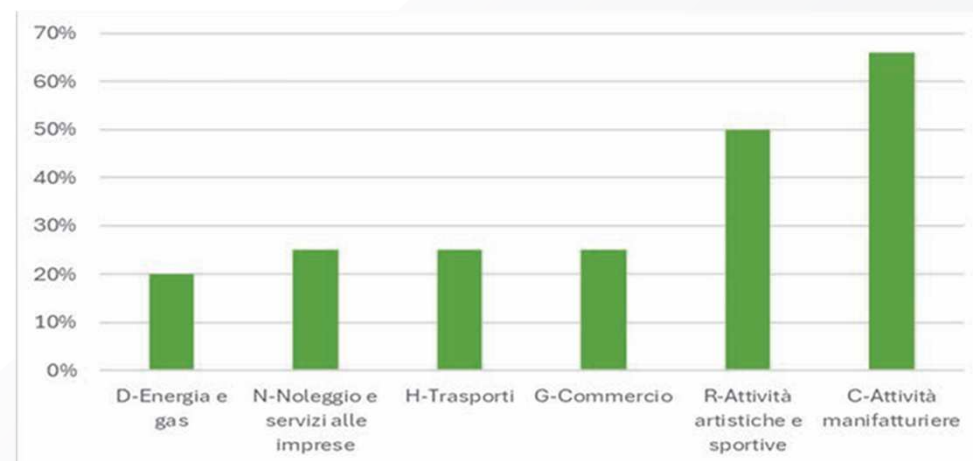
Fonte: Osservatorio CONSOB-Cetif-Università Cattolica, Rapporto PMI e mercato dei capitali 2026; capitolo I Mappatura delle PMI italiane Fig. 7, elaborazione su dati AIDA Y24. Sono state incluse le società di capitali attive con sede legale in Italia tra i 10 e i 1.500 dipendenti; sono state escluse le imprese costituite dopo il 2022, quelle dei settori finanziari, real estate e pubblica amministrazione e le imprese controllate appartenenti a gruppi.

ITALIA: IPO E IMPRESE INNOVATRICI

NUMERO IPO PER SETTORE (2007-2018)



PERCENTUALE DI IMPRESE «INNOVATRICI» TRA LE QUOTATE (2007-2018)



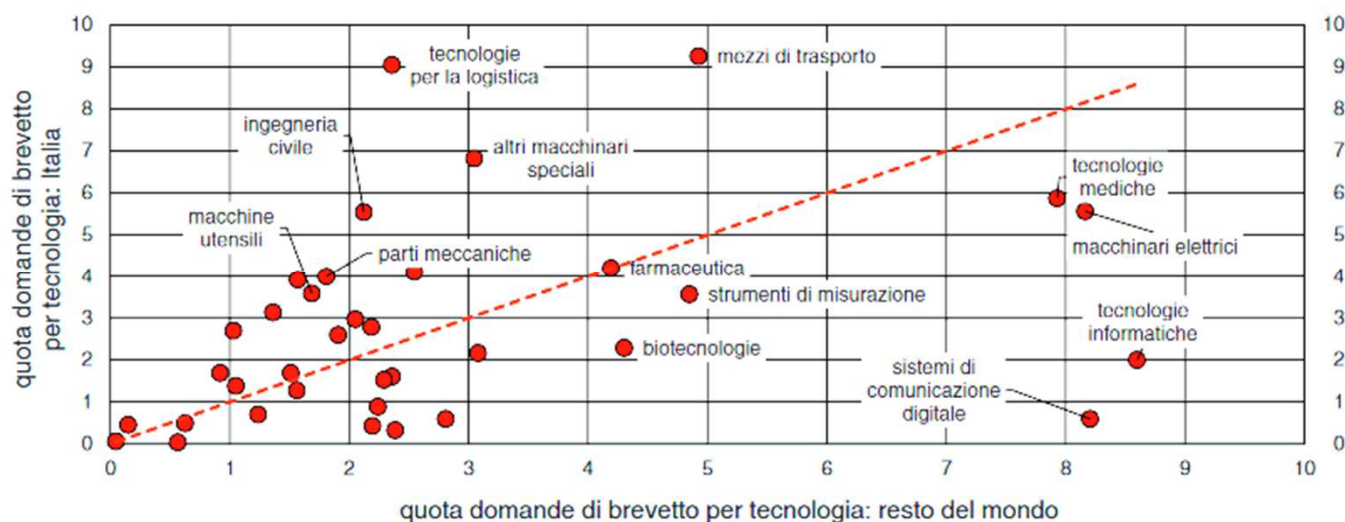
L'IMPRESA INNOVATRICE È L'IMPRESA CHE HA DEPOSITATO ALMENO UN BREVETTO.

- L'ATTIVITÀ BREVETTUALE NON È COMUNE A TUTTE LE IMPRESE: SOLO UN TERZO DELLE NUOVE QUOTATE HA DEPOSITATO ALMENO UN BREVETTO NEI SEI ANNI A CAVALLO DELLA PROPRIA IPO.
- TALE QUOTA SALE AL 65% CONCENTRANDOSI SUL SOLO SETTORE MANIFATTURIERO.

Fonte: Osservatorio CONSOB-Cetif-Università Cattolica, Rapporto PMI e mercato dei capitali 2026, capitolo VI Prospettive di ricerca sull'accesso al mercato dei capitali, Fig. 2 e Fig. 3, elaborazione su dati *DataHub* (Moody's), *Patstat* (EPO, versione autunnale 2023) e *Orbis Intellectual Property* (Moody's). Sono state prese in considerazione le società italiane quotate su mercati italiani, che abbiano fatto registrare in almeno un anno (tra quelli disponibili in *DataHub*) 10 milioni di totale dell'attivo, con una data di costituzione precedente a 3 anni prima della propria quotazione e con non meno di tre anni di permanenza sul mercato dopo di essa; sono considerate «innovatrici» le società che hanno depositato almeno un brevetto nei sei anni a cavallo della loro IPO (la Fig.3, qui a destra, include solo i settori tra le quotate dei quali è presente almeno un'impresa «innovatrice»).

LA SPECIALIZZAZIONE DEI BREVETTI IN ITALIA

SPECIALIZZAZIONE TECNOLOGICA DEI BREVETTI IN ITALIA E NEL RESTO DEL MONDO (ANNO 2024; VALORI PERCENTUALI)



- SPESA ITALIANA IN R&S INFERIORE ALLA MEDIA EUROPEA
- CONCENTRATA IN SETTORI MATURI (INGEGNERIA CIVILE, TRASPORTI) E NON IN QUELLI CON TECNOLOGIE AVANZATE (INFORMATICA, DIGITALE)
- PATTERN ANALOGO NELL'ATTIVITÀ DI BREVETTAZIONE

Fonte: Osservatorio CONSOB-Cetif-Università Cattolica, Rapporto PMI e mercato dei capitali 2026; capitolo III. Focus tematici PMI e Innovazione; Andini et al (2025), Ricerca, innovazione e trasferimento tecnologico in Italia, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, n. 954.

ITALIA: LA STRUTTURA CHIUSA DELLE MEDIE IMPRESE

QUAL È IL POSIZIONAMENTO DELLE MEDIE IMPRESE RISPETTO ALL'IPOTESI DI QUOTAZIONE? DI SEGUITO LE PRINCIPALI CARATTERISTICHE IN TERMINI DI STRUTTURA ECONOMICO-FINANZIARIA (VALORI MEDI DELL'ULTIMO DECENNIO):

- ❖ NETTO PATRIMONIALE E PASSIVITÀ A MEDIA E LUNGA SCADENZA SONO AMPIAMENTE ESUBERANTI RISPETTO ALL'ATTIVO IMMOBILIZZATO, FINANZIANDO BUONA PARTE DELL'ATTIVO CORRENTE:
 - MEZZI PROPRI TANGIBILI PARI AL 59,5% DEL TOTALE DI BILANCIO, IN ECCESSO RISPETTO ALL'ATTIVO IMMOBILIZZATO PARI AL 44,1%;
 - ATTIVITÀ CORRENTI NETTE PARI AL 33,5% DEL TOTALE DI BILANCIO, A FRONTE DI DEBITI FINANZIARI A BREVE PARI AL 18,1% DEL TOTALE;
 - DEBITI FINANZIARI A MEDIO-LUNGO TERMINE PARI AL 16,9% DEL TOTALE DI BILANCIO, INFERIORI ALLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE, PARI AL 22,4%;
- ❖ PATRIMONIO NETTO TANGIBILE PARI A 1,7X TOTALE DEI DEBITI FINANZIARI (COPERTI DA DISPONIBILITÀ LIQUIDE PER IL 64%);
- ❖ COSTO DEL DEBITO FINANZIARIO PARI AL 2,5%;
- ❖ ROI MEDIO PARI AL 9,4% A FRONTE DI UN WACC DEL 6,5%: DIFFERENZIALE POSITIVO CHE HA CONSENTITO UNA COSTANTE CREAZIONE DI RICCHEZZA;
- ❖ ROE PARI AL 10,5%, ANCH'ESSO SUPERIORE AL COSTO DELL'*EQUITY* STIMATO PARI ALL'8,5%;
- ❖ INVESTIMENTI MATERIALI E FINANZIARI PARI AL 51% DEL *CASH-FLOW* (DI CUI 22% DESTINATO A INCREMENTO DELLA LIQUIDITÀ).

QUESTE CIFRE SEMBRANO INDICARE CHE LE MEDIE IMPRESE, ALMENO IN AGGREGATO, HANNO UNA STRUTTURA ECONOMICO-PATRIMONIALE CHIUSA E TOTALMENTE AUTOSUFFICIENTE E NON NECESSITANO DI CAPITALE DI RISCHIO AGGIUNTIVO BENSÌ DI UN PIÙ EFFICIENTE UTILIZZO DEL CAPITALE DI CUI SONO GIÀ DOTATE.

IL TEMA DELL'ACCESSO A ULTERIORI INIEZIONI DI *EQUITY* SI PONE PERTANTO NELLE IPOTESI DI ATTUAZIONE DI STRATEGIE DI CRESCITA O DI DISCONTINUITÀ.

Fonte: Osservatorio CONSOB-Cetif-Università Cattolica, Rapporto PMI e mercato dei capitali 2026; capitolo IV. Investitori e strumenti a supporto “le medie imprese manifatturiere e il listing” . Area Studi Mediobanca- Centro Studi Guglielmo Tagliacarne-Unioncamere. Il perimetro delle medie imprese comprende 3727 società di capitale manifatturiere con fatturato compreso tra 19 e 415 milioni e dipendenti tra 50 e 499 unità con assetto proprietario autonomo e italiano.

ITALIA: SEGNALI POSITIVI PER LE PMI

STANNO EMERGENDO SEGNALI CHE LASCIANO SPERARE IN CONDIZIONI PIÙ FAVOREVOLI PER LE PMI ITALIANE QUOTATE NEI PROSSIMI MESI. UNA COMBINAZIONE DI FATTORI POTREBBE DAR VITA A UN CONTESTO DI *RERATING*, SUSCITANDO UN MAGGIORE INTERESSE DA PARTE DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI.

TRA GLI ELEMENTI CHIAVE CHE POTREBBERO FAVORIRE QUESTA EVOLUZIONE SI EVIDENZIANO:

- IL RITORNO DI CAPITALE DOMESTICO ATTRAVERSO I FONDI PIR, CON FLUSSI NETTI CHE SONO TORNATI POSITIVI, ALIMENTANDO LA DOMANDA STRUTTURALE;
- IL FONDO NAZIONALE STRATEGICO INDIRETTO (FNSI), CHE PREVEDE UN INVESTIMENTO DI OLTRE 1 MILIARDO DI EURO A PARTIRE DAL 2026, DESTINATO A SUPPORTARE LE PMI ITALIANE QUOTATE;
- LE VALUTAZIONI RELATIVAMENTE BASSE RISPETTO ALLE MEDIE STORICHE E AI *PEER* EUROPEI, CON UNA CRESCITA DEGLI UTILI PREVISTA DEL 4% NEL 2025 E DEL 9,5% NEL 2026.

SE QUESTE CONDIZIONI SI CONCRETIZZERANNO, IL SEGMENTO DELLE *MID-SMALL-CAP* ITALIANE POTREBBE FINALMENTE BENEFICIARE DI UN *RE-RATING*, CON LA POSSIBILITÀ DI ATTRARRE NUOVE SOCIETÀ SUL MERCATO E DI RAFFORZARE ULTERIORMENTE LA POSIZIONE DELLE IMPRESE GIÀ QUOTATE.

IL RUOLO DELLA CONSOB

VIGILA SULLE SOCIETÀ DI GESTIONE DEI MERCATI REGOLAMENTATI, SULLA TRASPARENZA E L'ORDINATO SVOLGIMENTO DELLE NEGOZIAZIONI, SULLA TRASPARENZA E LA CORRETTEZZA DEI COMPORTAMENTI DEI SOGGETTI CHE OPERANO SUI MERCATI FINANZIARI

REGOLAMENTA LA PRESTAZIONE DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO DA PARTE DEGLI INTERMEDIARI, GLI OBBLIGHI INFORMATIVI DELLE SOCIETÀ QUOTATE NEI MERCATI REGOLAMENTATI E LE OPERAZIONI DI APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO

AUTORIZZA I PROSPETTI RELATIVI ALLE OFFERTE PUBBLICHE DI VENDITA E I DOCUMENTI D'OFFERTA CONCERNENTI OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO, L'ESERCIZIO DEI MERCATI REGOLAMENTATI NONCHÈ LE ISCRIZIONI AGLI ALBI DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO

CONTROLLA DATI E NOTIZIE FORNITE AL MERCATO DAGLI EMITTENTI QUOTATI E DAI SOGGETTI CHE FANNO APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO CON L'OBIETTIVO DI ASSICURARE UN'ADEGUATA E TRASPARENTE INFORMATIVA

SANZIONA LE CONDOTTE ILLECITE

COMUNICA CON GLI OPERATORI E IL PUBBLICO DEGLI INVESTITORI PER UN PIÙ EFFICACE SVOLGIMENTO DEI SUOI COMPITI E PER LO SVILUPPO DELLA CULTURA FINANZIARIA DEI RISPARMIATORI

COLLABORA CON LE ALTRE AUTORITÀ NAZIONALI E CON GLI ORGANISMI INTERNAZIONALI PREPOSTI ALL'ORGANIZZAZIONE E AL FUNZIONAMENTO DEI MERCATI FINANZIARI

CONSOB: COSTI DI ACCESSO AL MERCATO

LA DELIBERA CONSOB 23799 DEL 17 DICEMBRE 2025 HA FISSATO IL REGIME CONTRIBUTIVO PER IL 2026.

PER LE OFFERTE DI SOTTOSCRIZIONE E/O VENDITA DI TITOLI DI CAPITALE, ANCHE FINALIZZATA ALLA QUOTAZIONE, IL CONTRIBUTO È PARI, PER CIASCUNA OFFERTA CONCLUSA, AD UNA QUOTA FISSA DI € **20.000,00**, MAGGIORATA, **NEL CASO DI OFFERTA AVENTE CONTROVALORE SUPERIORE A € 13.000.000, DELLO 0,175% DEL CONTROVALORE ECCEDENTE TALE IMPORTO.**

LA MISURA MASSIMA DELLA CONTRIBUZIONE È PARI A € 6.250.000,00 PER CIASCUNA OFFERTA.

AL RICORRERE CONGIUNTO DELLE SEGUENTI CONDIZIONI, È PREVISTA UNA ESENZIONE DAL **CONTRIBUTO DOVUTO COME OFFERENTE:**

- FATTURATO, ANTERIORE ALL'AMMISSIONE A NEGOZIAZIONE DELLE PROPRIE AZIONI, **INFERIORE A 300 MILIONI DI EURO**, SULLA BASE DEL BILANCIO APPROVATO RELATIVO ALL'ULTIMO ESERCIZIO FISCALE RAPPRESENTATO NEL PROSPETTO, OVVERO DELLA DOCUMENTAZIONE CONTABILE RILEVANTE AI FINI DELL'ATTRIBUZIONE DELLA QUALIFICA DI PMI;
- OFFERTA AL PUBBLICO DI SOTTOSCRIZIONE **PARI AD ALMENO IL 30% DEL TOTALE COLLOCATO.**

LE NEO QUOTATE GODONO DI UN REGIME AGEVOLATO ANCHE PER **QUANTO RIGUARDA IL CONTRIBUTO PER LA VIGILANZA ON GOING, DOVUTO COME EMITTENTE QUOTATO:** SONO ESENTATE LE AZIONI DI SOCIETÀ AMMESSE A QUOTAZIONE SUI MERCATI REGOLAMENTATI NAZIONALI LA CUI **CAPITALIZZAZIONE MEDIA DI MERCATO** NEL PERIODO INTERCORRENTE TRA L'AVVIO DELLE NEGOZIAZIONI E L'ULTIMO GIORNO DI BORSA APERTA DELL'ANNO PRECEDENTE A QUELLO DI RIFERIMENTO SIA RISULTATA **INFERIORE AI 500 MILIONI DI EURO. L'ESENZIONE SI APPLICA PER I PRIMI TRE ANNI DECORRENTI DALL'ANNO DI AMMISSIONE A QUOTAZIONE.**