




*EGM 2025:
un mercato prudente in un
contesto in evoluzione*

EGM focus

Highlights al 31 Dicembre 2025

GLI ARGOMENTI

Gli argomenti	3
Highlights facts al 31 Dicembre 2025	6
Segmentazione settoriale EGM Italia	8
Come funziona Quota Liguria?	9
La cumulabilità dei bonus regionali ed IPO	10
Tempistiche e costi ammissibili: il confronto	11
Mercati e requisiti a confronto	12
BDO Italia e Euronext Growth Milan	13
BDO Sustainable Innovation per EGM	14

 [vai agli articoli di interesse](#)

EGM 2025: LIVELLO LISTING STABILE, ENTRATA A PIENO REGIME DEGLI INCENTIVI

Il 2024 si era chiuso con 21 nuove quotazioni su Euronext Growth Milan, un risultato in linea con i trend consolidati. Su questa base, molti operatori auspicavano che il 2025 potesse finalmente aprire una fase di maggiore slancio dell'attività di IPO, un obiettivo al quale il mercato guarda da tempo. Alla luce degli strumenti di supporto messi a disposizione negli ultimi anni, tra contributi statali e regionali nonché fondi di fondi e altre iniziative dedicate, il mercato continua a essere considerato un terreno con margini per un'evoluzione più dinamica dell'attività di IPO.

Il 2025 si è chiuso anch'esso con 21 nuove società approdate sul listino dedicato alle PMI, un dato che replica esattamente il numero di quotazioni registrate nel 2024. In questo quadro, BDO conferma il ruolo di protagonista sul mercato EGM: i suoi professionisti sono stati coinvolti in 8 delle 21 operazioni concluse, a testimonianza di un presidio solido e consolidato su questo specifico segmento di mercato.

Al 31 dicembre 2025 l'attività di listing su EGM ha sicuramente risentito di un contesto di mercato ancora incerto: l'anno si è chiuso con una crescita disomogenea dei listini internazionali, trainati dai grandi titoli tecnologici e dall'AI, ma caratterizzati da episodi di volatilità legati alle divergenze tra le politiche monetarie delle principali banche centrali e alle persistenti tensioni geopolitiche.

La BCE ha mantenuto un approccio cauto, contribuendo a un quadro di mercato frammentato che ha spinto molte PMI ad adottare un atteggiamento attendista nella pianificazione delle IPO. Parallelamente, il quadro macroeconomico globale ha mostrato un miglioramento verso fine anno, con una maggiore fiducia nelle prospettive economiche per il 2026, pur in un contesto ancora sensibile ai rischi geopolitici. In Italia, restano attivi gli strumenti di supporto all'accesso al mercato dei capitali, tra cui il credito d'imposta del 50% sui costi di quotazione fino al 2027, che continuano a rappresentare un incentivo per le PMI orientate al mercato EGM. Tuttavia, la volatilità e il comportamento post-listing di alcune IPO internazionali hanno mantenuto prudenza tra gli emittenti.

In sintesi, il 2025 si conclude in un contesto stazionario, in cui anche l'Italia mostra un andamento economico prudente e un accesso al credito che rimane selettivo per molte PMI. Il 2026 potrebbe aprire nuove finestre per il mercato EGM qualora si delineassero condizioni più chiare sul fronte monetario e geopolitico.





KEY PERFORMANCE INDICATOR DIC 25' - DIC 24' Mio €

ANALISI EGM	DIC 25'	DIC 24'	LUG 24'	VARIAZIONE %
Company (nr)	212	210	210	1,0%
Capitalizzazione di mercato	10.249,0	8.125,0	8.610,0	26,1%
Capitalizzazione media	48,3	38,7	41,0	25,0%
Collocamenti (nr)	21	21	12	-
Totale Raccolto	126,5	170,2	140,7	-25,7%
Raccolta media	6,0	8,1	11,7	-25,7%

(*) al netto dell'ammissione di Praexidia S.p.A. avvenuta il 30 dicembre 2025 ma con negoziazioni iniziate nel 2026

Al 31 Dicembre 2025 il listino EGM si attesta a quota 212 società (*) con una capitalizzazione totale pari a € 10,2 miliardi, in aumento rispetto al 31 dicembre 2024 (€ 8,1 miliardi).

Da sottolineare l'aumento del 25% della capitalizzazione media rispetto al 31 Dicembre 2024, che è passata da €38,7 milioni a €48,3 milioni.

Contesto Macroeconomico

Nel 2025, il mercato di Euronext Growth Milan ha continuato a riflettere in modo marcato le dinamiche del contesto economico generale. La natura del segmento, caratterizzato da società a più bassa capitalizzazione e dall'assenza del contributo del settore bancario (che nell'anno ha beneficiato di margini sostenuti dai livelli dei tassi), ha reso l'EGM particolarmente sensibile al costo del capitale e alle condizioni finanziarie via via più selettive osservate in alcune aree del mercato. Il tutto in un quadro internazionale segnato da volatilità e da approcci divergenti da parte delle principali banche centrali.

Nella parte finale dell'anno si sono intravisti segnali di maggiore stabilità a livello economico globale, ma in Europa il percorso di normalizzazione della politica monetaria è rimasto cauto. Questo scenario ha continuato a incidere sulle PMI, che per la loro struttura finanziaria risultano più esposte alla dinamica del credito bancario e meno in grado di attirare flussi da parte degli investitori istituzionali. Ne è derivato un mercato più selettivo, con livelli contenuti di liquidità e un interesse moderato verso l'equity delle small cap.

A complicare ulteriormente il quadro si sono aggiunte incertezze derivanti dal contesto geopolitico e commerciale, con tensioni ancora diffuse che hanno generato nuove fasi di volatilità sui mercati. Tale situazione ha contribuito a irrigidire l'atteggiamento di investitori retail e family office, tradizionalmente più attivi sull'EGM, determinando un approccio più prudente nelle decisioni di investimento e spingendo molte imprese a ripensare i tempi di accesso al mercato in attesa di condizioni più chiare e stabili.

Evoluzione della microstruttura e presidi di garanzia sull'EGM

Nel secondo semestre 2025, con l'introduzione dei modelli EGA 1 ed EGA 2 e con la pubblicazione dell'Avviso n. 42172, Borsa Italiana ha avviato una serie di interventi mirati su Euronext Growth Milan. Le misure hanno riguardato due ambiti specifici: l'innalzamento degli standard di trasparenza e qualificazione richiesti ai Key Executive degli Euronext Growth Advisor e la revisione della microstruttura del mercato, attraverso aggiornamenti al Regolamento delle Negoziazioni per la gestione degli ordini al dettaglio. L'obiettivo complessivo è quello di rafforzare al tempo stesso l'affidabilità del listino e l'efficienza degli scambi.

L'aumento delle responsabilità informative e qualitative in capo agli advisor consente di ridurre i rischi operativi e reputazionali legati a società in fase di crescita accelerata, mentre gli interventi sulle dinamiche di negoziazione offrono ai Liquidity Provider e agli operatori specializzati strumenti più efficaci per mitigare l'illiquidità strutturale tipica delle small e mid-cap, migliorando le condizioni di esecuzione.

Questa evoluzione regolamentare si inserisce nel più ampio percorso di progressiva istituzionalizzazione dell'EGM, volto ad accompagnare le società dalla fase di ammissione verso un mercato secondario più liquido, accessibile e maturo. In questo contesto, la solidità degli attori di garanzia e l'efficienza delle infrastrutture di scambio assumono un ruolo centrale nell'attrarre un bacino più ampio e diversificato di investitori, sostenendo la competitività del tessuto imprenditoriale nel lungo periodo.





Il ruolo del Fondo Nazionale Strategico Indiretto (FNSI) a supporto delle PMI

Il 2025 ha segnato l'avvio operativo del Fondo Nazionale Strategico Indiretto (FNSI), l'iniziativa promossa dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nell'ambito del Patrimonio Rilancio e gestita da CDP Equity. Pensato per colmare il gap di capitali di rischio a disposizione delle piccole e medie imprese italiane, il Fondo ha completato il proprio iter attuativo nella prima metà dell'anno, avviando la mobilitazione dei capitali privati nell'ultimo trimestre.

Con una struttura a "fondo di fondi" e un commitment pubblico di 350 milioni di euro, il FNSI punta a generare un significativo effetto leva, con l'obiettivo di attivare almeno 700 milioni di risorse complessive tramite il co-investimento con operatori privati. L'operatività si concretizza attraverso la sottoscrizione di fondi chiusi di diritto italiano di nuova costituzione, a cui viene richiesto di destinare almeno il 70% della raccolta a società italiane di piccola e media capitalizzazione quotate o in fase di IPO. Sono escluse dal perimetro le emittenti FTSE MIB, mentre è previsto un orizzonte di investimento minimo di cinque anni, per favorire stabilità dei corsi e capitale realmente paziente.

Dopo una prima parte dell'anno dedicata alla definizione del framework operativo, l'ultimo trimestre del 2025 ha registrato una forte attenzione da parte dell'industria del risparmio gestito. Tra novembre e dicembre, primari operatori del settore hanno lanciato i primi veicoli qualificati nell'ambito del FNSI, avviando formalmente la raccolta presso gli investitori professionali. Per il mercato Euronext Growth Milan, l'entrata a regime di questo ecosistema rappresenta un passaggio rilevante: il FNSI diventa infatti non solo un presidio di liquidità per le società già quotate, ma anche un potenziale investitore anchor capace di agevolare nuovi processi di ammissione. Pur interessando anche i segmenti STAR e Mid Cap, l'arrivo nel mercato secondario di fondi chiusi istituzionali può contribuire in modo tangibile a mitigare l'illiquidità strutturale dell'EGM, sostenendo percorsi di sviluppo, ampliamento e consolidamento delle PMI più dinamiche.

L'impatto di "Quota Lombardia" sui percorsi di quotazione

Il 2025 si è chiuso confermando l'efficacia della misura "Quota Lombardia", il programma promosso da Regione Lombardia e Unioncamere Lombardia nell'ambito del PR FESR 2021-2027 per favorire l'accesso ai capital markets delle PMI del territorio. A regime al 31 dicembre, lo strumento ha rappresentato un importante volano per i processi di patrimonializzazione, grazie a contributi a fondo perduto fino ad Euro 600 mila euro destinati a coprire i costi diretti della IPO e a supportare le iniziative di crescita post-quotazione.

Tra le società che ne hanno beneficiato figurano Metriks AI, Tradelab, E.T.S. Engineering and Technical Services e Braga Moro, che nel 2025 hanno completato l'ingresso in Borsa con il supporto del team ECM di BDO.

La partecipazione congiunta a "Quota Lombardia" da parte di queste emittenti testimonia una tendenza ormai consolidata: la combinazione tra strumenti pubblici di finanza agevolata e capitale di rischio privato rappresenta oggi una leva decisiva per accelerare la crescita dimensionale, la competitività e l'evoluzione della governance delle PMI italiane più virtuose.





Bonus IPO «Nazionale»

Al 31 dicembre 2025, il “Bonus Quotazione PMI” si è confermato uno dei principali strumenti istituzionali a supporto dell’accesso ai capital markets da parte delle piccole e medie imprese italiane. Il beneficio, che prevede un credito d’imposta pari al 50% dei costi di advisory sostenuti per l’ammissione su mercati regolamentati o MTF (fino a un massimo di Euro 500 mila per emittente), ha continuato a ridurre in modo significativo l’assorbimento di cassa tipico dei processi di IPO, contribuendo ad abbattere le barriere economiche per le Small-Mid Cap.

Dal punto di vista normativo, il 2025 ha rappresentato un anno di consolidamento per la misura: la Legge di Bilancio ne ha confermato la proroga per il triennio 2025-2027, con una dotazione complessiva di 12 milioni di euro (6 milioni per il 2025 e 3 milioni annui per il biennio successivo). La scelta del legislatore conferma l’intenzione di rendere strutturale l’incentivazione all’equity, sostenendo la progressiva riduzione della dipendenza delle PMI dal credito bancario.

Sul piano di mercato, l’efficacia dell’agevolazione trova riscontro nei numeri dell’anno: il 2025 ha registrato 21 nuove IPO sull’Euronext Growth Milan, per una raccolta complessiva pari a 126,5 milioni di euro. Per queste società, il processo di richiesta del credito d’imposta relativo all’esercizio 2025 entrerà nel vivo nei primi mesi del 2026, con scadenza per l’invio delle istanze fissata al 31 marzo (salvo esaurimento del plafond).

In chiave strategica, la possibilità di cumulare il Bonus IPO nazionale con strumenti territoriali di finanza agevolata, Quota Lombardia e Quota Liguria, costituisce oggi un fattore competitivo decisivo per le PMI. La combinazione dei due incentivi permette di ottimizzare il profilo dei costi di quotazione, trasformando l’IPO da costo straordinario a leva sostenibile per l’evoluzione della governance, l’attrazione di competenze e l’accelerazione della crescita dimensionale.

Contributo Regione Liguria

Presentata il 21 luglio 2025 e divenuta pienamente operativa nell’ultima parte dell’anno, la misura “Quota Liguria” si è affermata come uno strumento strategico per accompagnare micro, piccole e medie imprese del territorio verso i capital markets – con un’attenzione particolare all’Euronext Growth Milan.

L’iniziativa, finanziata tramite il PR FESR 2021-2027, dispone di una dotazione iniziale di 4 milioni di euro e prevede un contributo a fondo perduto pari al 50% dei costi di advisory, fino a un massimo di 600.000 euro per emittente.

L’architettura del bando si distingue per il suo approccio di medio-lungo periodo, articolando l’intervento in due fasi complementari: una prima tranche destinata a ridurre l’impatto finanziario delle attività preparatorie all’ammissione e una seconda volta a coprire gli oneri dei servizi specialistici e della compliance nel triennio successivo alla quotazione. Si tratta della prima misura regionale italiana a disciplinare esplicitamente anche il sostegno alla permanenza delle società sul mercato, fornendo un affiancamento strutturale oltre alla fase di accesso.

Con l’attivazione dello sportello telematico da settembre 2025, la misura ha superato la fase di avvio, consolidandosi come uno strumento pienamente operativo. Al 31 dicembre, “Quota Liguria” si presenta come una leva finanziaria a regime, integrabile nei percorsi di IPO e potenzialmente in grado di alimentare la pipeline di nuove quotazioni liguri previste per il 2026.





IPO PER COMPANY - Mio €

EMITTENTE	DATA IPO	REGIONE	INDUSTRIA	SOTTO-SETTORE	PREZZO (Eur)	MKT CAP IPO	MKT CAP DEC25
Ubaldi costruzioni S.p.A.	03/01/2025	Marche	Industrials	Construction	2,0	19,2	39,5
HAIKI + S.p.A.	10/01/2025	Lombardia	Utilities	Waste and Sispasal Services	2,4	75,2	77,7
Com.Tel S.p.A.	19/02/2025	Lombardia	Technology	Computer Services	2,4	44,2	21,9
TradeLab S.p.A.	29/05/2025	Lombardia	Industrials	Professional Business Support Services	2,0	9,4	17,0
Metriks AI S.p.A. Società Benefit	30/05/2025	Lombardia	Technology	Computer Services	1,8	16,0	35,4
Giocamondo Study S.p.A.	06/06/2025	Marche	Consumer Discretionary	Travel and Tourism	1,7	20,8	21,3
Tecno S.p.A. Società Benefit	16/07/2025	Campania	Industrials	Professional Business Support Services	2,5	34,6	47,1
Dedem S.p.A.	24/07/2025	Lazio	Consumer Discretionary	Photography	4,8	38,5	37,2
Energy Time S.p.A.	24/07/2025	Molise	Energy	Renewable Energy Equipment	3,2	20,4	22,3
Braga Moro Sistemi di Energia S.p.A.	31/07/2025	Lombardia	Industrials	Electronic Equipment: Other	4,2	8,4	7,2
Otofarma S.p.A.	06/08/2025	Campania	Health Care	Medical Equipment	5,1	31,1	30,3
Vinext S.p.A.	08/08/2025	Veneto	Basic Materials	Specialty Chemicals	2,7	5,2	7,0
Rino Petino S.p.A.	08/08/2025	Puglia	Consumer Discretionary	Apparel Retailers	2,4	9,0	7,2
Friends S.p.A.	12/08/2025	Lombardia	Financials	Open End and Miscellaneous Investment Vehicles	1,3	14,1	14,9
ETS S.p.A. Engineering and Technical Services	26/09/2025	Lombardia	Industrials	Engineering and Contracting Services	5,2	24,0	25,0
MarkBass S.p.A.	30/09/2025	Abruzzo	Consumer Discretionary	Consumer Electronics	2,6	14,0	12,4
Più Medical S.p.A.	20/11/2025	Lombardia	Consumer Staples	Drug Retailers	6,2	38,1	44,5
Kaleon S.p.A.	01/12/2025	Lombardia	Consumer Discretionary	Travel and Tourism	4,1	56,5	57,9
RT&L S.p.A.	03/12/2025	Lombardia	Industrials	Transportation Services	3,8	19,0	40,8
gAln360 S.p.A.	12/12/2025	Lombardia	Technology	Software	1,7	9,8	10,2
Telmes S.p.A.	18/12/2025	Puglia	Industrials	Electronic Components	1,6	4,7	4,4
TOTALE EGM		21				512,1	581,2

Fonte: nostra elaborazione su dati Borsa Italiana.

AMMISSIONI IN IPO

L'esercizio 2025 è stato caratterizzato da un'allocazione dei capitali fortemente selettiva sul mercato azionario italiano, con una netta preferenza degli investitori per i segmenti a maggiore capitalizzazione e liquidità, come lo STAR. Sulle Small e Mid Cap ha continuato a pesare l'effetto *crowding-out* del reddito fisso: l'interruzione della manovra espansiva sui tassi da parte della BCE a metà anno ha cristallizzato i rendimenti obbligazionari su livelli di perdurante attrattività. Questo scenario ha mantenuto elevato l'Equity Risk Premium richiesto dagli istituzionali, penalizzando i flussi verso l'EGM, un listino che, scontando fisiologicamente una minore liquidità, soffre in misura maggiore la competizione degli asset risk-free.

Pur in un contesto macroeconomico sfidante, l'Euronext Growth Milan ha dato prova di notevole resilienza dimensionale. Al 31 dicembre 2025, il mercato ha accolto 21 nuove matricole (in perfetto allineamento con i volumi del 2024), che si sono affiancate alle 191 emittenti già a listino (si specifica le 21 IPO sono al netto di quella della Praexidia S.p.A., emittente ammessa a fine 2025 ma che ha iniziato le negoziazioni solo ad inizio gennaio 2026). Questa dinamica ha spinto la capitalizzazione aggregata a varcare la soglia dei 10,2 miliardi di euro, segnando un robusto +26% rispetto agli 8,1 miliardi registrati alla chiusura dell'esercizio precedente.

A fronte di un mercato in espansione valoriale, il primario ha tuttavia registrato una razionalizzazione dei volumi di raccolta. I capitali mobilitati in fase di IPO si sono attestati a 126,5 milioni di euro (inclusivi di 5,3 milioni derivanti dall'esercizio della *greenshoe*), in flessione rispetto ai 170 milioni del 2024. Il vero segnale di discontinuità positiva emerge invece dal mercato secondario, la cui rivitalizzazione resta la priorità del listino. Il turnover medio mensile ha raggiunto i 171 milioni di euro accompagnato da un sensibile diminuzione degli indicatori di illiquidità. Decisiva in tal senso è stata la spinta del quarto trimestre, con volumi scambiati balzati del +24% sul trimestre precedente e un'accelerazione catalizzata dalle aspettative per gli imminenti *inflow* legati alla piena operatività del Fondo Nazionale Strategico Indiretto (FNSI).

All'interno di questo perimetro in evoluzione, l'EGM ha continuato a esprimere equity story di grande valore. Tra i deal più performanti dell'anno per performance e size seguiti da BDO, spiccano:

- Ubaldi Costruzioni S.p.A., che ha mostrato una crescita solida nel post-listing, consolidando progressivamente la propria capitalizzazione;
- Metriks AI S.p.A., che ha raggiunto al 31 dicembre una market cap di 35,4 milioni di euro, più che raddoppiando la capitalizzazione di mercato in IPO;
- Più Medical S.p.A., che ha sovraperformato il gruppo delle neo-quotate sia sul pricing (collocamento a 6,2 euro) sia sui volumi raccolti, con una raccolta complessiva di 13,3 milioni di euro.



Nel corso del 2025, inoltre, si sono registrati complessivamente 19 delisting, di cui 11 a seguito della promozione di un'offerta pubblica di acquisto (OPA) o di operazioni di M&A. I restanti 8 casi sono da ricondurre a decisioni societarie volontarie (3) e a provvedimenti di revoca da parte di Borsa Italiana legati a procedure liquidatorie, mancanza di requisiti o questioni di compliance (5).

IPO PER COMPANYY - Mio €

EMITTENTE	PREZZO (Eur)	RACCOLTA IPO	GREENSHOE ESERCITATA	Spese IPO Lorde	Credito max	SPESE IPO NETTE **	SPESE IPO % ***	FLOTTANTE IPO	MKT CAP IPO	MKT CAP DEC25'
Ubaldi costruzioni S.p.A.	2,0	4,2	0,0	0,9	0,4	0,4	10,2%	21,9%	19,2	39,5
HAIKI + S.p.A.	2,4	0,0	0,0	0,8	0,4	0,4	-	54,7%	75,2	77,7
Com.Tel S.p.A.	2,4	4,9	0,0	1,5	0,5	1,0	20,6%	11,0%	44,2	21,9
TradeLab S.p.A.	2,0	3,0	0,0	0,9	0,5	0,5	15,7%	21,9%	9,4	17,0
Metriks AI S.p.A. Società Benefit	1,8	4,3	0,0	1,0	0,5	0,5	11,8%	21,1%	16,0	35,4
Giocomondo Study S.p.A.	1,7	4,2	0,4	0,7	0,4	0,4	7,6%	18,2%	20,8	21,3
Tecno S.p.A. Società Benefit	2,5	11,0	0,0	1,7	0,5	1,2	10,9%	27,8%	34,6	47,1
Dedem S.p.A.	4,8	10,0	0,0	1,8	0,5	1,3	13,0%	26,0%	38,5	37,2
Energy Time S.p.A.	3,2	5,0	0,0	0,8	0,4	0,4	8,0%	21,4%	20,4	22,3
Braga Moro Sistemi di Energia S.p.A.	4,2	2,2	0,0	1,0	0,5	0,5	21,8%	25,9%	8,4	7,2
Otofarma S.p.A.	5,1	10,5	1,0	1,4	0,5	0,9	7,8%	0,0%	31,1	30,3
Vinext S.p.A.	2,7	1,9	0,0	0,7	0,4	0,4	18,4%	0,0%	5,2	7,0
Rino Petino S.p.A.	2,4	0,9	0,0	0,8	0,4	0,4	44,4%	0,0%	9,0	7,2
Friends S.p.A.	1,3	14,0	0,0	0,3	0,1	0,1	1,0%	0,0%	14,1	14,9
ETS S.p.A. Engineering and Technical Services	5,2	4,6	0,6	1,0	0,5	0,5	9,7%	0,0%	24,0	25,0
MarkBass S.p.A.	2,6	6,0	0,0	0,9	0,5	0,5	7,5%	0,0%	14,0	12,4
Più Medical S.p.A.	6,2	13,3	1,2	1,5	0,5	1,0	6,9%	0,0%	38,1	44,5
Kaleon S.p.A.	4,1	18,0	1,5	1,6	0,5	1,1	5,8%	0,0%	56,5	57,9
RT&L S.p.A.	3,8	5,5	0,5	1,2	0,5	0,7	11,7%	0,0%	19,0	40,8
gAln360 S.p.A.	1,7	1,8	0,0	1,4	0,5	0,9	50,0%	0,0%	9,8	10,2
Telmes S.p.A.	1,6	1,3	0,1	1,5	0,5	1,0	70,9%	0,0%	4,7	4,4
TOTALE		126,5	5,3		9,4				512,1	581,2

Fonte: nostra elaborazione su dati Borsa Italiana.

PROROGA DEL BENEFICIO FISCALE (Legge di Bilancio 2025)

La Legge di Bilancio 2025 ha prorogato anche per l'anno 2025 il credito d'imposta relativo ai costi sostenuti per l'ammissione alla quotazione in un mercato regolamentato o in sistemi multilaterali di negoziazione. Il beneficio fiscale rileva per il 50% delle spese sostenute dalle PMI italiane fino al 31 dicembre 2027 per un ammontare massimo di Euro 500 mila per azienda.

La Legge di bilancio ha previsto per il 2025 un plafond di 6 milioni di Euro mentre per gli anni 2026 e 2027 l'importo annuo stanziato si riduce a 3 milioni di Euro.

IPO 2025 PER REGIONE - Mio €

IPO PER REGIONE	NR IPO	%	FLOTTANTE IPO	FLOTTANTE MEDIO	RACCOLTA	MKT CAP ALL'IPO	MKT CAP DIC 25'
Lombardia	11	52,4%	134,6%	12,2%	71,5	314,7	352,6
Marche	2	9,5%	40,1%	20,0%	8,4	40,0	60,7
Campania	2	9,5%	58,3%	29,1%	21,5	65,7	77,4
Puglia	2	9,5%	0,0%	0,0%	2,2	13,7	11,6
Lazio	1	4,8%	26,0%	26,0%	10,0	38,5	37,2
Molise	1	4,8%	21,4%	21,4%	5,0	20,4	22,3
Veneto	1	4,8%	17,0%	17,0%	1,9	5,2	7,0
Abruzzo	1	4,8%	0,0%	0,0%	6,0	14,0	12,4
TOTALE	21	100%		14,2%	126,5	512,1	581,2

La Lombardia si conferma la regione più attiva in termini di accesso al mercato, con 11 IPO su un totale di 21 e una raccolta complessiva pari a 71,5 milioni di euro. Seguono le Marche, la Campania e la Puglia con 2 società quotate nel periodo, poi Lazio, Molise, Veneto e Abruzzo con una IPO ciascuna. Nel complesso, le operazioni del 2025 hanno generato una raccolta aggregata di 126,5 milioni di euro e una capitalizzazione di mercato che al 31 Dicembre 2025 ha raggiunto complessivamente 581,2 milioni di euro.



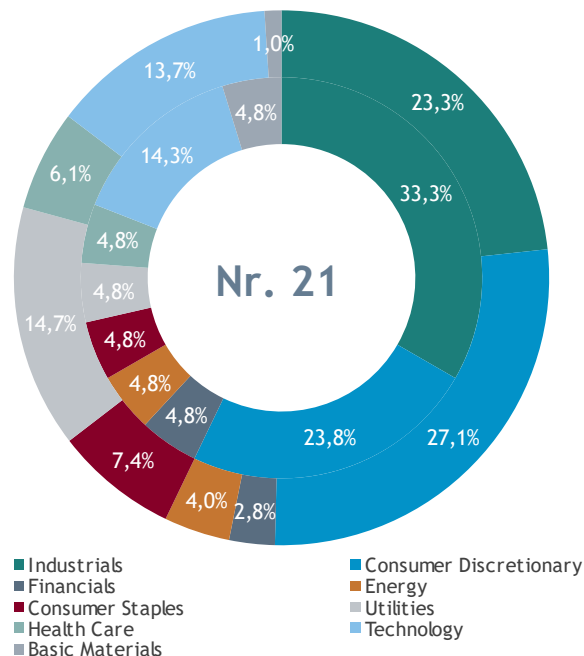
IPO EGM A DICEMBRE 2025 PER SETTORE

Nell'analisi delle operazioni concluse al 31 dicembre 2025, risulta di particolare rilievo la disaggregazione settoriale delle 21 nuove matricole approdate a Piazza Affari.

In termini di volumi operativi, il comparto *Industrials* ha guidato il mercato primario con 7 listing, rappresentando il 33,3% del totale. A seguire, si posizionano i settori *Consumer Discretionary* e *Technology*, che hanno registrato rispettivamente 5 (23,8%) e 3 IPO (14,3%).

Osservando invece i dati per capitalizzazione, le gerarchie del listino si rimodulano. La leadership spetta al segmento *Consumer Discretionary*, che ha espresso un valore di mercato in fase di ammissione pari a 138,8 milioni di euro, intercettando il 27,1% della market cap complessiva generata nell'anno. Completano il podio valoriale i comparti *Industrials* (23,3%) e, a sorpresa per la maggiore stazza media, *Utilities* (14,7%).

CAPITALIZZAZIONE PER SETTORI (ESTERNO) VS. NR SOCIETÀ QUOTATE (INTERNO)
Fonte: nostra elaborazione su dati Euronext e Borsa Italiana | *capitalizzazione delle aziende quotate al 31 Dicembre 2025 rilevata all'IPO.



CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO DELLE SOCIETÀ QUOTATE DIVISE PER SETTORE (DIC25 vs DIC24)

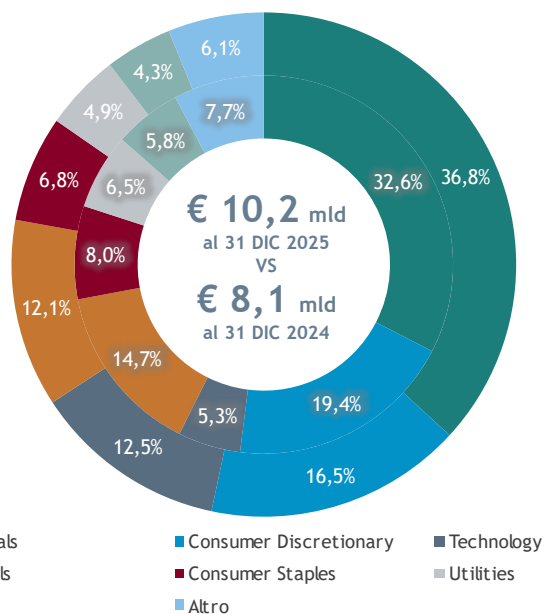
Al 31 dicembre 2025, la capitalizzazione di mercato si attesta a 10,2 miliardi di euro, in espansione rispetto ai volumi di fine 2024.

A guidare il listino è il comparto *Industrials*, che cresce fino a pesare per il 36,8% della market cap totale, seguito dal *Consumer Discretionary* in lieve contrazione al 16,5%.

Tale dinamica ha accentuato la polarizzazione sui due settori core, che ora superano congiuntamente la soglia del 50% del valore complessivo.

Nonostante ciò, il mercato preserva una marcata eterogeneità strutturale, garantendo un'ampia diversificazione grazie alla presenza di emittenti attive in tutte le principali filiere produttive.

DATI ESTERNI 31 DICEMBRE 2025 VS. DATI INTERNI AL 31 DICEMBRE 2024
Fonte: nostra elaborazione su dati Euronext e Borsa Italiana



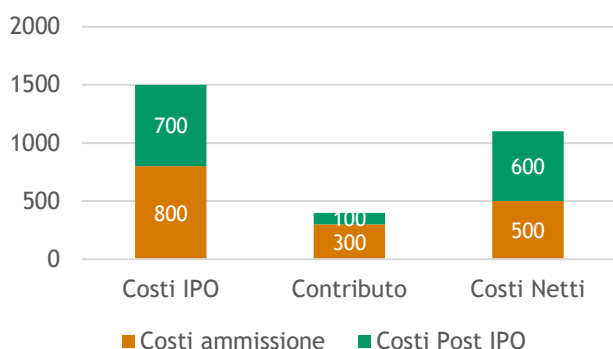
Legenda

Consumer Staples: si riferisce a un insieme di prodotti essenziali utilizzati dai consumatori. Questa categoria comprende a titolo esemplificativo e non esaustivo alimenti e bevande, articoli per la casa e prodotti per l'igiene, nonché alcol e tabacco.

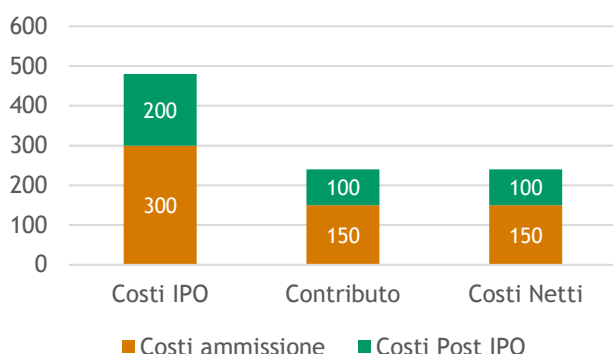
Consumer Discretionary: si riferisce a beni e servizi non essenziali. Questa categoria comprende a titolo esemplificativo e non esaustivo automobili, elettrodomestici, articoli speciali, beni di lusso e tempo libero che sono considerati parte del settore dei consumi discrezionali.



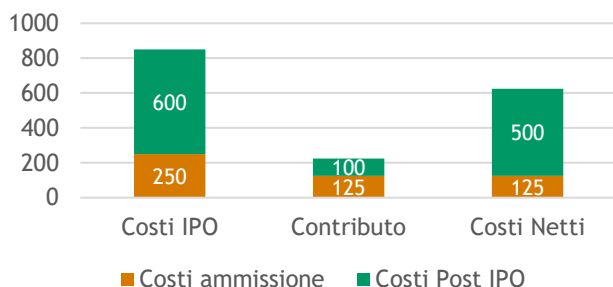
IMPATTO DEL CONTRIBUTO A FONDO PERDUTO SUI COSTI DI IPO (DATI IN K€):



- **ESEMPIO 1:** Costi IPO pari ad Euro 1.500 mila di cui Euro 700 mila di costi per la consulenza post IPO ed Euro 800 mila per l'ammissione. Entrambe le voci di costo moltiplicate per l'aliquota concessa (50%) superano il tetto massimo (Euro 300 mila e Euro 100 mila) pertanto verrà erogato la contribuzione massima (Euro 400 mila).



- **ESEMPIO 2:** Costi IPO pari ad Euro 500 mila di cui Euro 200 mila di costi per la consulenza post IPO ed Euro 300 mila per l'ammissione. Entrambe le voci di costo moltiplicate per l'aliquota concessa (50%) non superano il tetto massimo (Euro 300 mila e Euro 100 mila) pertanto verrà erogato la contribuzione massima (Euro 400 mila).



- **ESEMPIO 3:** Costi IPO pari ad Euro 850 mila, i costi di consulenza post IPO superano la possibile contribuzione massima e pertanto verrà erogato solo il tetto massimo pari ad Euro 100 mila, per i costi di ammissione invece verrà erogato il contributo pari ai costi sostenuti moltiplicati per il 50%.

CONTRIBUTO: COME FUNZIONA

A CHI SI RIVOLGE?

La misura è rivolta alle PMI con sede legale e almeno una sede operativa in Liguria, che intendano intraprendere un processo di quotazione su sistemi MTF, con un aumento di capitale pari almeno al 50% dell'IPO. Sono escluse le imprese già quotate su MTF o mercati regolamentati, le imprese agricole, della pesca, del tabacco, finanziarie, assicurative e quelle in difficoltà ai sensi del Regolamento GBER.

COME VIENE CALCOLATO?

Il contributo è a fondo perduto e copre il 50% delle spese ammissibili per servizi di consulenza legati alla quotazione, fino a un massimo di €600.000 per impresa. Di questi, Euro 300.000 sono destinati ai costi di ammissione iniziale alla quotazione, mentre Euro 100.000 l'anno (per massimo tre annualità) sono destinati ai costi post-quotazione sostenuti fino al 30 giugno 2028.

COME VERRA' EROGATO?

L'erogazione avviene in più fasi: dopo l'ammissione al contributo e la verifica delle spese, viene corrisposto il contributo iniziale (entro 90 giorni dalla concessione). Successivamente, l'impresa deve rendicontare annualmente le spese sostenute per i servizi di consulenza post-quotazione, entro il 30 giugno di ogni anno, con successiva verifica e liquidazione da parte di Filse.

TERMINI DI REALIZZAZIONE DEGLI INTERVENTI

Le attività devono essere avviate dopo la presentazione della domanda, con esclusione dei soli lavori. Il processo di quotazione deve concludersi con successo entro 6 mesi dalla domanda, prorogabili di ulteriori 6 mesi. La negoziazione sul mercato MTF deve iniziare entro 180 giorni dalla data indicata nell'Avviso.

QUANDO DEVONO ESSERE RENDICONTATE LE SPESE

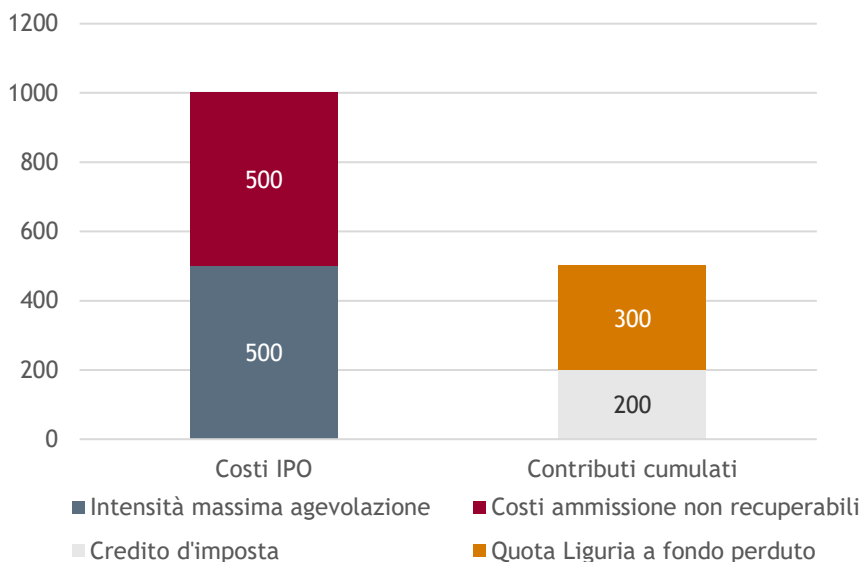
Le spese per l'ammissione devono essere rendicontate entro 90 giorni dalla concessione del contributo. Le spese post-quotazione si rendicontano annualmente entro il 30 giugno, fino al 2028. Le imprese che si quotano dopo il 1° luglio 2026 potranno presentare al massimo due rendicontazioni, una sola se dopo il 1° luglio 2027.



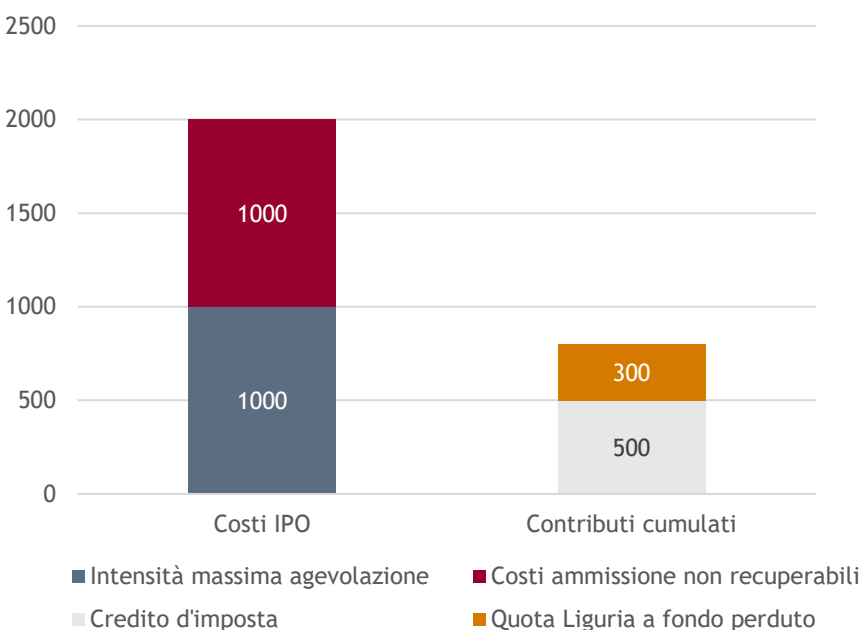
La possibilità di cumulare il contributo regionale a fondo perduto «Quota Liguria» con il credito d'imposta statale previsto dal Bonus IPO rappresenta una sinergia virtuosa tra due strumenti distinti di supporto pubblico, entrambi qualificabili come aiuti di Stato compatibili con il mercato interno ai sensi della normativa europea. Si evidenzia che, per i seguenti esempi, viene considerato il contributo massimo previsto da Quota Liguria pari a Euro 600 mila, articolato in Euro 300 mila per le spese di consulenza e assistenza connesse all'ammissione alla quotazione e in Euro 300 mila massimi per i servizi post-IPO, erogabili su base annuale fino al 2028 e con un limite di Euro 100 mila per ciascun anno. Nei casi illustrativi che seguono, si è scelto di dare priorità all'impiego della contribuzione a fondo perduto regionale, lasciando eventualmente in secondo piano l'utilizzo del credito d'imposta, in quanto subordinato a disponibilità fiscale e tempi di compensazione. La massimizzazione dell'agevolazione combinata tra Quota Liguria e Bonus IPO è ottenibile in presenza di costi totali per la quotazione pari o superiori a Euro 1.600 mila, condizione che consente il pieno sfruttamento di entrambi i meccanismi agevolativi.

IMPATTO SUI COSTI DI IPO (DATI IN K€):

SPIEGAZIONE



► **ESEMPIO 1:** Costi IPO pari ad Euro 1.000 mila. Tali costi moltiplicati per l'aliquota concessa (50%) costituiscono l'intensità di aiuto massima dei due sostegni (Euro 500 mila) pertanto verrà erogato la contribuzione massima pari ad Euro 300 mila in forma di contributo a fondo perduto ed verrà concesso un credito d'imposta pari ad Euro 200 mila.



► **ESEMPIO 2:** Costi IPO pari ad Euro 2.000 mila. Tali costi moltiplicati per l'aliquota concessa (50%) costituiscono l'intensità di aiuto massima dei due sostegni (Euro 1.000 mila). Tuttavia l'emittente potrà vedersi erogata la contribuzione di Quota Liguria pari ad Euro 300 mila e la concessione di un credito d'imposta pari ad Euro 500 mila, che cumulati sono inferiori all'intensità di aiuto massima.



* Le spese rendicontabili ai fini del contributo Quota Liguria devono essere sostenute e quietanzate successivamente alla data di presentazione della domanda di contributo, come risultante dal protocollo informatico.

** Le domande per il credito d'imposta IPO relativo a operazioni concluse nel 2024 sono presentabili nel periodo dal 1° ottobre 2024 al 31 marzo 2025, secondo quanto previsto dal MIMIT.

NB: Il contributo Quota Liguria è cumulabile con il credito d'imposta, nel rispetto dei massimali di aiuto previsti dal Regolamento De Minimis.

PERIMETRO DEI COSTI AMMISSIBILI - CREDITO D'IMPOSTA IPO, MISURA QUOTA LIGURIA E MISURA QUOTA LOMBARDIA

Le tre misure agevolative analizzate condividono un perimetro di spese ammissibili in larga parte sovrapponibile, concentrato sulle attività di consulenza necessarie a supportare le imprese nel percorso di quotazione. In questo ambito, il credito d'imposta nazionale e le misure regionali prevedono una sostanziale uniformità di criteri, riconoscendo i costi connessi alla preparazione, alla revisione delle informazioni e alla predisposizione della documentazione ufficiale. Le differenze emergono principalmente in relazione all'estensione temporale della copertura, al livello dei massimali e all'inclusione di alcune voci aggiuntive nelle misure regionali.

Spese ammissibili comuni alle tre misure:

- Predisposizione del piano industriale e rafforzamento dei sistemi di controllo di gestione
- Attività di due diligence e revisione delle informazioni economico-finanziarie (storiche e prospettive)
- Redazione del documento di ammissione/prospetto e relativi profili legali, fiscali e contrattuali
- Attività di collocamento e comunicazione verso la comunità finanziaria

Differenze principali:

- Credito d'imposta IPO (nazionale): copertura limitata alle sole consulenze esterne non ricorrenti e circoscritta alla fase antecedente l'ammissione; intensità pari al 50% fino a un massimo di € 500.000.
- Quota Lombardia (regionale): oltre al nucleo comune, riconosce spese post-IPO per un periodo di tre anni, comprendendo servizi di investor relations non ricorrenti, attività di market making con obbligo di ricerca periodica e corrispettivi dovuti al mercato di quotazione; contributo pari al 50% fino a € 600.000.
- Quota Liguria (regionale): ricalca la struttura di Quota Lombardia, prevedendo anch'essa la copertura delle spese post-IPO fino a tre anni; introduce tuttavia un tetto specifico di € 100.000 annui per le spese post-IPO; contributo pari al 50% fino a € 600.000.



REQUISITI	Altri mercati Euronext		BORSA ITALIANA	
	Growth	Access	EGM	EGM Pro
REQUISITI FORMALI IN FASE DI IPO				
Flottante Minimo	- Richiesti 2,5 Milioni	- Nessun requisito formale	- 10% (richiesti minimo 5 investitori istituzionali che coprono il 7,5% del flottante)	- 10% (richiesti 5 investitori che coprono il 10% del flottante) *
Bilanci Certificati	- Minimo 2, se esistente	- Minimo 2, se esistenti	- Minimo 1, se esistente	- Minimo 1, se esistente
Principi contabili	- Internazionali; - Locali.	- Internazionali; - Locali.	- Internazionali; - Locali.	- Internazionali; - Locali.
Documenti richiesti	- Bruxelles : IN** e Prospetto UE (Per IPO > Euro 8 Milioni) - Parigi : DA*** e Prospetto UE (Per IPO > Euro 8 Milioni) - Lisbona: DA*** e Prospetto UE (Per IPO > Euro 5 Milioni) - Dublino: DA*** e Prospetto UE (Per IPO > Euro 5 Milioni)		- Documento di Ammissione e Dichiarazione di idoneità da parte dell'Euronext Growth Advisor	- Documento di Ammissione e Dichiarazione di idoneità da parte dell'Euronext Growth Advisor
Capitalizzazione	- Dublino richiede una capitalizzazione di mercato superiore ai 5 Milioni	- Nessun requisito formale	- Nessun requisito formale	- Nessun requisito formale
CDA	- Nessun requisito formale	- Nessun requisito formale	- C.d.A. con 1 amministratore indipendente	- C.d.A.
Sito web per investitori	- Obbligatorio	- Obbligatorio	- Obbligatorio	- Obbligatorio
Principale advisor	- Listing Sponsor	- Listing Sponsor	- Euronext Growth Advisor; - Global Coordinator	- Euronext Growth Advisor

* Se flottante è inferiore al 10% ma superiore al 2%, Borsa Italiana dispone l'ammissione e la contestuale sospensione delle azioni, che viene revocata trascorsi i 2 anni senza il soddisfacimento del requisito del 10% minimo ** Information Note *** Documento di Ammissione

REQUISITI FORMALI ON GOING PER LA PERMANENZA SUL MERCATO				
Specialist	- Non obbligatorio	- Non obbligatorio	- Obbligatorio (liquidity provider e 2 ricerche annuali)	- Non obbligatorio
Informativa	- Necessaria informativa price sensitive (MAR)	- Necessaria informativa price sensitive (MAR)	- Necessaria informativa price sensitive e operazioni straordinarie (MAR e Regolamento EGM)	- Necessaria informativa price sensitive e operazioni straordinarie (MAR e Regolamento EGM)
Parti Correlate	- Nessun requisito formale	- Nessun requisito formale	- Procedure semplificate e obblighi informativi	- Procedure semplificate e obblighi informativi
Pubblicazione dati trimestrali	- Non obbligatori	- Non obbligatori	- Non obbligatori	- Non obbligatori
Pubblicazione dati semestrali	- Richiesta relazione semestrale non revisionata e business report	- Non obbligatori	- Richiesta relazione semestrale entro 3 mesi dalla chiusura semestrale	- Richiesta relazione semestrale entro 3 mesi dalla chiusura semestrale
Pubblicazione dati annuali	- Richiesto bilancio d'esercizio revisionato e business report	- Richiesto Bilancio d'esercizio	- Richiesto bilancio d'esercizio entro 6 mesi dalla chiusura	- Richiesto bilancio d'esercizio entro 6 mesi dalla chiusura
Delisting	- Consenso da parte del 95% degli shareholder	- Consenso da parte del 95% degli shareholder	- Consenso da parte del 90% degli shareholder	- Consenso da parte del 90% degli shareholder

Fonte: nostra elaborazione su dati Borsa Italiana ed Euronext



**BDO è leader
sul Mercato Euronext
Growth Milan**
con oltre 130 quotazioni
portate a termine
con successo dall'inizio
del mercato.



BDO è tra i primi partner della nuova IPO Community di Borsa Italiana, il network esclusivo di advisor e intermediari che offrono servizi specialistici di supporto nelle fasi pre e post quotazione.



BDO è partner ELITE, il programma internazionale di Euronext dedicato alle aziende più ambiziose.

38% EGM
IPOs

8 OPERAZIONI SU
UN TOTALE DI 21 IPO
AVVENUTE NEL 2025

€887m¹

FUNDS RAISED
DI TUTTI I CLIENTI
QUOTATI

€3.242m¹

CAPITALIZZAZIONE TOTALE
DEI CLIENTI QUOTATI EGM
AL 31/12/2025

¹ In relazione alle società per le quali BDO in Italia ha svolto il ruolo di Società di Revisione e di Consulenza dall'inizio del mercato - Fonte Borsa Italiana.



«Le PMI oggi affrontano sfide significative nella sostenibilità: dalla comprensione di un quadro normativo in evoluzione alla necessità di raccogliere dati affidabili, integrare nuovi processi, reperire competenze, innovare le tecnologie e rispondere alle richieste della supply chain. Chi investe ora in percorsi strutturati sarà più competitivo, più resiliente e meglio posizionato per cogliere le opportunità del mercato».

Rossella Zunino, Partner BDO Advisory Services Srl - Sustainable Innovation

LA NUOVA «CSR»: COSA CAMBIA PER LE PMI QUOTATE

Nel corso del 2025, il quadro normativo europeo in materia di sostenibilità è stato - ed è tutt'ora - oggetto numerosi interventi di revisione e semplificazione, inclusi quelli che hanno inciso in modo significativo sulla **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**.

Il **26 febbraio 2026** è stata pubblicata sulla **Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea** la **Direttiva UE 2026/470**, che modifica la **Direttiva (UE) 2022/2464 del 14 dicembre 2022 (CSRD)** in merito agli obblighi di rendicontazione societaria di sostenibilità, in linea con le proposte introdotte dal cosiddetto **pacchetto Omnibus I** del 26 febbraio 2025.

Le novità introdotte riguardano principalmente **l'aggiornamento dell'ambito e delle tempistiche di applicazione dei nuovi requisiti in materia di disclosure ESG**. In particolare, l'obbligo di rendicontazione di sostenibilità si applicherà alle seguenti categorie di Organizzazioni:

- imprese dell'UE con una media di **oltre 1.000 dipendenti** e un **fatturato netto annuo superiore a 450 milioni di euro**;
- imprese di paesi non UE con un **fatturato netto di oltre 450 milioni di euro nell'UE**, e le loro succursali e imprese "figlie" con un fatturato superiore a 200 milioni di euro nell'Unione.

Questa evoluzione risponde all'esigenza, più volte evidenziata dal legislatore comunitario, di ridurre la complessità normativa e gli oneri amministrativi per le imprese di minori dimensioni. Tuttavia, l'uscita dal perimetro obbligatorio della CSRD **non implica una riduzione delle aspettative del mercato** né un venir meno della rilevanza delle informazioni ESG.

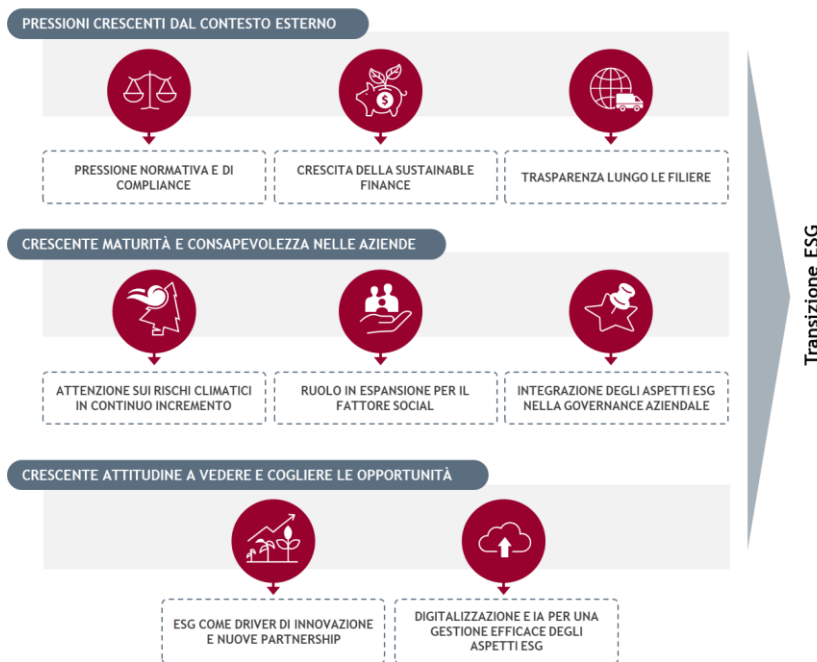
Le PMI, attualmente escluse dall'obbligo di rendicontazione ai sensi della CSRD, possono fare riferimento non solo agli **standard volontari VSME**, ma anche ai nuovi **ESRS revisionati e semplificati**.

Gli **standard VSME** sono già stati pubblicati e saranno successivamente formalizzati tramite Atto Delegato. Nell'ambito della rendicontazione CSRD delle imprese della filiera, le aziende con meno di 1.000 dipendenti sono tenute a fornire informazioni nei limiti di quanto previsto dagli standard VSME (c.d. *value chain cap*).

Al contempo, i **nuovi standard ESRS**, il cui atto delegato è atteso per la metà del 2026, pur mantenendo un approccio proporzionato, consentono una rappresentazione più completa e strutturata delle performance di sostenibilità, favorendo una maggiore comparabilità, robustezza informativa e integrazione della sostenibilità nei processi decisionali aziendali.

In un contesto caratterizzato da una crescente attenzione alla sostenibilità da parte di **banche, investitori, clienti e partner commerciali**, la **rendicontazione volontaria** continua a rappresentare uno strumento fondamentale per cogliere opportunità strategiche, rafforzare la propria credibilità e migliorare l'accesso a bandi, capitali e finanziamenti.

La **transizione in atto a livello globale verso un sistema di produzione e consumo più sostenibile** viene indirizzata e trainata da una **moltitudine di fattori** (si veda la figura a lato). Presa singolarmente, l'intensità di ognuna di tali leve è soggetta a variazioni anche piuttosto brusche nel tempo; tuttavia, operando e bilanciandosi congiuntamente, tali forze alimentano il prosieguo di un percorso verso modelli economici sempre più efficienti e responsabili.



Principali trend in ambito ESG



ALTRE NOVITÀ E AGGIORNAMENTI NORMATIVI RILEVANTI PER LE PMI QUOTATE

- **Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)**: il 20 novembre 2025 la Commissione europea ha adottato la proposta finale di una serie di modifiche volte a riformare il regolamento sulla divulgazione della finanza sostenibile (c.d. "SFDR 2.0"). La proposta mira a semplificare il quadro normativo, riducendo gli oneri di rendicontazione a carico delle imprese, in particolare con riferimento alle informazioni sui prodotti finanziari con caratteristiche di sostenibilità, che incidono sugli indicatori di sostenibilità richiesti agli emittenti small cap.
- **European Securities and Markets Authority (ESMA)**: le linee guida dell'Autorità europea di vigilanza sui mercati finanziari dal 21 maggio 2025 impongono regole più rigorose sull'uso di termini ESG nei nomi dei fondi, anche per quelli esistenti. Ciò spinge i gestori a ricalibrare o rinominare i portafogli, influenzando la domanda di capitale ESG verso le small cap.
- **Direttiva (UE) 2024/1760 sul dovere di diligenza (CS3D)**: il 26 febbraio 2025 è stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea la Direttiva 2026/470, che modifica la Direttiva UE 2024/1760. La nuova Direttiva prevede la riduzione del perimetro di applicazione, rendendola obbligatoria solo per le grandi società con un fatturato netto annuo di oltre 1,5 miliardi di euro e più di 5.000 dipendenti (se hanno sede nell'UE) o con un fatturato netto annuo di oltre 1,5 miliardi di euro nell'UE (se hanno sede al di fuori dell'Unione). Inoltre, l'approccio passa da una mappatura estesa dell'intera catena del valore a un modello basato sulla valutazione dei rischi effettivi, limitando l'analisi alle aree in cui esistono impatti probabili o significativi su diritti umani e ambiente. La Direttiva dovrà essere recepita in Italia entro il 18 marzo 2027.
- **Direttiva (UE) 2023/970 sulla trasparenza retributiva**: la direttiva ha l'obiettivo di rafforzare l'applicazione del principio di parità retributiva tra uomini e donne per lo stesso lavoro o per lavoro di pari valore. Introduce per tutte le aziende l'obbligo di garantire criteri retributivi neutri e oggettivi e maggiori informazioni sui livelli salariali dei lavoratori mediante sistemi di disclosure per le aziende con più di 100 dipendenti. La Direttiva dovrà essere recepita in Italia entro il 7 giugno 2026.
- **Regolamento (UE) 2025/2650 (EUDR)**: è stata definitiva una nuova tempistica per il Regolamento volto a garantire che i prodotti commercializzati nell'UE siano privi di contenuti derivanti da deforestazione illegale o insostenibile. L'entrata in vigore è fissata per il 30 dicembre 2026 per la maggior parte degli operatori, con slittamento al 30 giugno 2027 per micro e piccole imprese.
- **Direttiva (UE) 2024/825 sul greenwashing**: entrerà pienamente in vigore nel settembre 2026 e mira a contrastare le dichiarazioni ambientali ingannevoli, obbligando le imprese a fornire prove documentate delle loro affermazioni ambientali. Le PMI quotate dovranno adeguare le comunicazioni ambientali per rispettare la trasparenza e l'accuratezza richieste, con un possibile aumento dei costi di conformità.
- **Ecodesign for Sustainable Product Regulation (ESPR)**: stabilisce standard di ecodesign per prodotti di largo consumo - tessile, elettronica, arredamento ecc. Include i Digital Product Passport (DPP), strumenti che richiederanno dati dettagliati sul ciclo di vita, riparabilità e riciclabilità dei prodotti. Le PMI devono avviare sistemi di data governance per rispondere a queste esigenze.





ALTRE NOVITÀ E AGGIORNAMENTI NORMATIVI RILEVANTI PER LE PMI QUOTATE

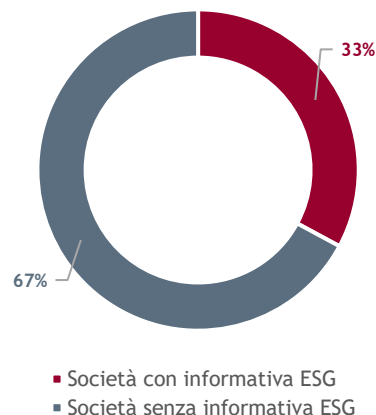
- **EU Artificial Intelligence Act:** primo quadro normativo europeo sull'intelligenza artificiale, vigente da agosto 2024 con applicazione graduale fino al 2027. Impone requisiti di governance, trasparenza e sicurezza per sistemi AI considerati "high-risk" e regola anche l'uso di modelli AI generalisti. Le aziende devono adeguare processi tecnici e contrattuali.
- **Listing Act:** volto a semplificare l'accesso ai mercati finanziari dell'UE, prevede una riduzione dei requisiti di reporting e una semplificazione amministrativa a favore dei beneficiari finali, con particolare attenzione alle PMI.
- **STEP (Strategic Technologies for Europe Platform):** come riportato nella proposta della Commissione Europea per la piattaforma STEP - COM(2023) 335 - l'incremento delle garanzie InvestEU mira a mobilitare, tramite effetto leva e sinergie, almeno 50 miliardi di euro di investimenti strategici. La dotazione rafforzata sostiene l'obiettivo generale di InvestEU, che punta a mobilitare almeno 372 miliardi di euro nel periodo 2021-2027, centralizzando il sostegno su quattro pilastri: Infrastrutture Sostenibili, Ricerca e Innovazione, PMI e Investimenti Sociali e Competenze.
- **Il Dialogo di Sostenibilità tra PMI e Banche:** il documento del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), pubblicato nel dicembre 2024, include un elenco di informazioni utili per le PMI, col fine di semplificare e ridurre gli oneri che le imprese devono sopportare per far fronte alle richieste delle controparti. Il focus è sul rapporto con gli intermediari, con specifico riferimento al tema del credito. Nel dicembre 2025, il MEF ha pubblicato una tabella di interoperabilità atta a chiarire le corrispondenze e le differenze tra gli indicatori previsti dal Documento PMI-Banche e quelli inclusi VSME dell'EFRAG. Contestualmente, è stata rilasciata una nuova versione aggiornata del Documento per il dialogo di sostenibilità tra PMI e Banche e della relativa Guida metodologica.
- **Orientamenti sulla gestione dei rischi ESG (EBA/GL/2025/01):** pubblicati nel gennaio 2025, gli orientamenti dell'EBA (European Banking Authority) invitano le banche a integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel loro framework di gestione del rischio, nel credito e nelle strategie aziendali. A partire dal 2026, le banche valuteranno l'affidabilità creditizia delle PMI anche in base alla loro sostenibilità.
- **Orientamenti per l'analisi degli scenari ambientali (EBA/GL/2025/04):** pubblicati nel novembre 2025, gli orientamenti dell'EBA completano il quadro sui rischi ESG - definito nelle linee guida di gennaio 2025 - e descrivono alle banche e agli istituti finanziari come dovrebbero condurre l'analisi degli scenari per verificare la resilienza degli enti, incluse le PMI, agli impatti negativi dei fattori di rischio ambientali.
- **Direttiva (UE) 2023/1791 (Energy Efficiency Directive):** pubblicata ed entrata in vigore nel 2023, revisiona e sostituisce la precedente Direttiva 2012/27/UE. La grande novità è il passaggio dalla dimensione aziendale ai consumi energetici come criterio unico per determinare obblighi quali l'implementazione di un Sistema di Gestione dell'Energia (SGE) certificato o una diagnosi energetica ogni quattro anni. L'obbligo è in capo alle aziende che superano i 10 TJ annui, considerando tutti i vettori energetici.
- **International Valuation Standards (IVS):** emessi dall'IVSC (International Valuation Standards Council), sono standard atti a stimare il valore di un bene, di un'azienda o di uno strumento finanziario. Dal 31 gennaio 2025 è entrata in vigore la nuova edizione IVS 2024, che ha ristrutturato significativamente gli standard precedenti, esplicitando la necessità di considerare i fattori ESG nella valutazione.
- **Titoli di solidarietà:** I titoli di solidarietà sono strumenti finanziari (obbligazioni o certificati di deposito) emessi da banche per finanziare attività di interesse generale svolte da Enti del Terzo Settore (ETS). Introdotti dal Codice del Terzo Settore (D.Lgs. 117/2017), mirano a convogliare risparmi privati verso finalità sociali con vantaggi fiscali. Dal primo gennaio 2026 è entrato in vigore un regime fiscale ad hoc per gli Enti del Terzo Settore che prevede l'introduzione del medesimo trattamento fiscale riservato ai titoli di Stato, anche per i titoli di solidarietà, con l'applicazione dell'aliquota del 12,5%.



EURONEXT E RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ

L'attenzione verso le tematiche ESG continua a rappresentare un elemento rilevante per le società quotate su Euronext Growth. Pur in assenza di un obbligo normativo di rendicontazione di sostenibilità, una parte significativa di queste realtà ha intrapreso da tempo un percorso volontario in ambito ESG. Attualmente, su 212 società quotate sul mercato EGM, 70 pubblicano un'informativa di sostenibilità, pari al 33% del totale, evidenziando un orientamento esplicito verso le dimensioni ambientali, sociali e di governance.

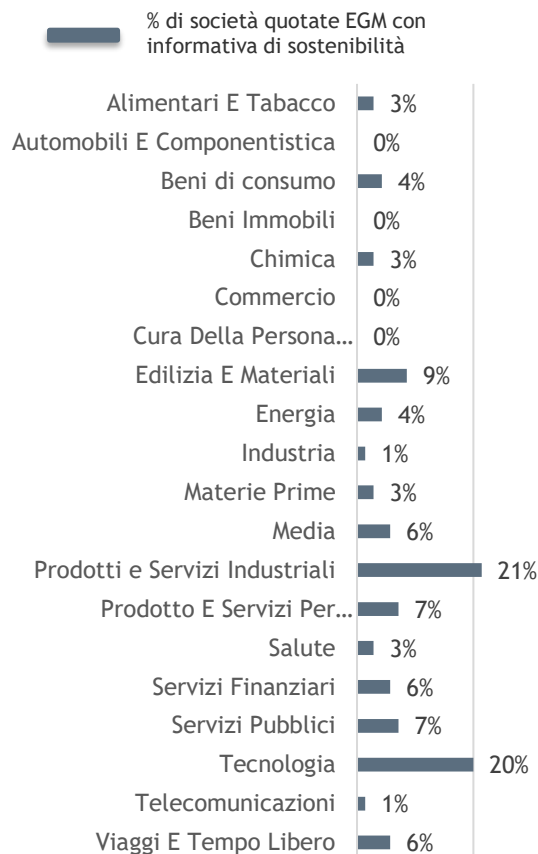
In questo scenario, per le società del Mercato EGM emerge con maggiore evidenza la necessità di dotarsi di una disclosure di sostenibilità completa, in grado di rispondere alle richieste degli investitori, sempre più focalizzate su KPI ESG (Environmental, Social, Governance) chiari e strutturati.



SOCIETÀ QUOTATE EGM CON INFORMATIVA ESG PER SETTORE (31 DICEMBRE 2025)

Fonte: elaborazione BDO Advisory Services su dati Borsa Italiana

Settore	N. società quotate EGM	N. società EGM con informativa sostenibilità
Alimentari E Tabacco	5	2
Automobili E Componentistica	1	0
Beni di consumo	3	3
Beni Immobili	4	0
Chimica	3	2
Commercio	9	0
Cura Della Persona Alimentari E	1	0
Drogherie	1	0
Edilizia E Materiali	14	6
Energia	12	3
Industria	4	1
Materie Prime	3	2
Media	14	4
Prodotti e Servizi Industriali	38	15
Prodotto E Servizi Per Consumatori	18	5
Salute	9	2
Servizi Finanziari	22	4
Servizi Pubblici	7	5
Tecnologia	33	14
Telecomunicazioni	3	1
Viaggi E Tempo Libero	9	4



Nell'analisi svolta da BDO Advisory Services, al 31 dicembre 2025 le società che effettuano una rendicontazione non finanziaria appartengono principalmente al settore «Prodotti e servizi industriali» (21% del totale delle società con informativa ESG) e da quello «Tecnologia» (20% del totale). Considerando singolarmente ciascun settore, si può rilevare che circa il 42% delle società «Tecnologia» pubblicano una reportistica ESG (14 società su un totale di 33), così come il 39% delle società del settore «Prodotti e servizi industriali» (15 su un totale di 38).

CONTATTI

BDO Italia S.p.A.
Viale Abruzzi, 94
20131 Milano
Tel. 02 58 20 1

milano@bdo.it

BDO è tra le principali organizzazioni internazionali di servizi professionali alle imprese.

Audit | Advisory | Digital | Tax | Law

L'EGM Focus viene pubblicato con l'intento di tenere aggiornati i clienti sugli sviluppi in ambito mercato Euronext Growth Milan. Nonostante l'attenzione con cui è stata preparata, la presente pubblicazione deve essere considerata soltanto come un'indicazione di massima e non può, in nessuna circostanza, essere associata, in parte o in toto, ad un'opinione espressa da BDO. Non si deve fare affidamento sulla pubblicazione per trattare situazioni specifiche e non si deve agire, o astenersi dall'agire, sulla base delle informazioni ivi contenute senza un parere professionale specifico. Si prega di rivolgersi alla società membro di BDO della propria area geografica per discutere di queste questioni tenendo conto delle proprie particolari circostanze. La redazione di questo numero è stata completata nel mese di marzo 2026.

BDO Italia S.p.A., società per azioni italiana, è membro di BDO International Limited, società di diritto inglese (company limited by guarantee), e fa parte della rete internazionale BDO, network di società indipendenti. BDO è il marchio utilizzato dal network BDO e dalle singole società indipendenti che ne fanno parte.

BDO Italia S.p.A. si riserva ogni diritto di utilizzo e riproduzione di tutti i contenuti qui riportati. Precisando che è fatto anche divieto di utilizzo degli stessi per addestrare sistemi di intelligenza artificiale.

© 2026 BDO Italia S.p.A. - EGM Focus - Tutti i diritti riservati.

www.bdo.it



Vuoi ricevere le notizie da BDO
direttamente via email?
Iscriviti alle nostre mailing list.

