

## Osservatorio Pmi e Mercato dei Capitali

Pmi e Borsa: tra opportunità e fuga

I numeri che l'Italia non può ignorare

*Il Primo Rapporto Annuale fotografa uno scenario dove le Pmi fanno fatica ad accedere al mercato dei capitali nonostante sia considerato un potente acceleratore di crescita e di competitività*

*Milano, 9 febbraio 2026 – Le Pmi italiane vedono l'accesso al mercato dei capitali come un'opportunità per crescere, innovare e quindi essere più competitive ma allo stesso tempo hanno difficoltà a fare il salto, spesso per problemi culturali e dimensionali.*

È questo il messaggio che esce dal [Primo Rapporto dell'Osservatorio “Pmi e Mercato dei Capitali”](#), istituito da **Consof** e **CeTIF – Università Cattolica**, per analizzare, per la prima volta in modo sistematico, le condizioni di accesso e permanenza delle Piccole e Medie Imprese italiane nei mercati dei capitali. Il lavoro è frutto di un anno di ricerca, con il contributo del Comitato Scientifico e di uno Stakeholder Group che riunisce associazioni, istituzioni, operatori di mercato e università.

Dalla mappatura, costituita da un campione rappresentativo di circa 120.000 Pmi italiane, emerge un quadro chiaro, caratterizzato da una prevalenza di aziende piccole o piccolissime:

- L'**88%** delle Pmi non quotate ha **meno di 50 addetti**.
- La **Lombardia** da sola ospita il **22%** del totale delle Pmi.
- Il **manifatturiero** si conferma il settore più rappresentato (33,6% tra le non quotate, 31,8% tra le quotate).

Le **imprese quotate** del campione (pari allo 0,14% del totale osservato) si caratterizzano per avere una maggiore dimensione, una presenza nei settori tecnologici e scientifici e di conseguenza un più forte orientamento all'innovazione, alla competitività e alla crescita. L'attività dell'Osservatorio è focalizzata sul rapporto delle Pmi con il mercato dei capitali, che evidenzia un quadro complesso e con marcate criticità. In generale, le *Mid-Small Cap* italiane risultano valutate dal mercato con multipli inferiori rispetto ai benchmark europei. Questa sottovalutazione produce effetti reali quali una ridotta capacità delle Pmi di raccogliere capitali, una difficoltà a utilizzare il titolo come leva per operazioni strategiche, un incentivo al *delisting*.

Tra il 2023 e la prima metà del 2025 sono **62** le Pmi approdate sul mercato azionario; nello stesso periodo sono **86** quelle uscite dalla Borsa, con una **perdita complessiva di oltre 44 miliardi di euro** di capitalizzazione. Le cause principali del delisting sono tre: scarsa liquidità, valutazioni non allineate ai fondamentali e crescente attrattività del private equity, capace di offrire premi significativi e maggiore flessibilità gestionale. Il Rapporto individua anche alcuni elementi che potrebbero riportare capitali verso le Pmi, quali ad esempio il ritorno dei flussi positivi nei Pir (Piani Individuali

di Risparmio), l'avvio del Fondo Nazionale Strategico Indiretto (oltre 1 miliardo dal 2026), la riduzione dei tassi e un miglioramento atteso degli utili durante il 2026.

Il Rapporto entra nel merito della propensione all'innovazione del settore: vengono evidenziati sia gli elementi di ritardo, quali la spesa privata in Ricerca e Sviluppo che resta più bassa della media europea, sia di ripresa, quale la crescita del venture capital italiano, il cui volume rimane comunque ancora sottodimensionato rispetto ai numeri di Francia e Germania. In sostanza, le Pmi innovative hanno migliori performance, ma incontrano difficoltà ad accedere al capitale di rischio.

I ricercatori di Consob e CeTIF hanno raccolto le testimonianze dirette di molti imprenditori coinvolti in quotazioni, translisting e delisting. Il filo conduttore delle interviste non sorprende: la Borsa è percepita come un potente acceleratore di crescita, ma anche come un ambiente che non sempre riesce a valorizzare il potenziale delle Pmi. Se da un lato gli imprenditori evidenziano benefici in termini di governance, accesso al credito e credibilità internazionale, dall'altro denunciano una forte frustrazione per la sottovalutazione del titolo. Esiste inoltre un tema culturale ancora radicato, che rende difficile per molte Pmi accettare l'apertura del capitale e l'imposizione di regole di trasparenza più stringenti.

Il Rapporto propone alcune direzioni di intervento quali:

1. **Aumentare la presenza di investitori istituzionali**, inclusi fondi pensione e assicurazioni.
2. **Sostenere e stabilizzare strumenti come Pir ed Eltif** (European Long Term Investment Fund), che hanno già dimostrato efficacia nel canalizzare risparmio verso le Pmi.
3. **Favorire la crescita dimensionale** delle imprese per aumentarne l'attrattività sui mercati.
4. **Rafforzare gli standard di qualità** all'ingresso, per incrementare la reputazione del mercato.
5. **Supportare la formazione degli imprenditori**, soprattutto nei primi anni successivi alla quotazione.

“Il primo Rapporto dell’Osservatorio conferma il ruolo strategico delle Pmi per la crescita del Paese e, al tempo stesso, le difficoltà strutturali che ancora ne limitano l’accesso ai mercati dei capitali. La collaborazione tra Consob e il mondo accademico – dichiara Luca Filippa, Direttore Generale della Consob - ha dato vita a un osservatorio aperto e inclusivo, capace di alimentare un confronto qualificato tra istituzioni, operatori di mercato, imprese e università. Nel rispetto del nostro mandato di vigilanza, lavoriamo per mercati trasparenti, liquidi ed accessibili, in grado di coniugare la tutela degli investitori con un migliore finanziamento dell’economia reale. Il rafforzamento della qualità all’ingresso, l’ampliamento della base investitori e percorsi di accompagnamento manageriale sono condizioni decisive per trasformare il potenziale delle Pmi in valore per il Paese”.

“Le Pmi si confermano un asset fondamentale della nostra economia ma hanno bisogno di fare un salto di qualità – ha dichiarato Federico Rajola, Direttore Cetif e Professore Ordinario Università Cattolica del Sacro Cuore. – Questa prima parte dell’Osservatorio ha fotografato la situazione evidenziando il punto di vista degli imprenditori, nella seconda parte ci confronteremo anche con gli

accademici europei per comprendere come il tema è stato affrontato e in alcuni casi superato in altri paesi”.

I primi risultati dell’Osservatorio e del rapporto tra Pmi e mercato dei capitali saranno oggetto di un evento organizzato il 19 febbraio a Milano presso l’Università Cattolica del Sacro Cuore dal titolo “Pmi, competizione e cercato dei capitali” dove verranno anche descritti i casi spagnolo, svedese e statunitense.