

— D.LGS. 47/2026 + LISTING ACT UE 2024/2811

PMI in borsa.

Una finestra rara.

Il combinato disposto della Riforma TUF (in vigore dal 29 aprile) e del recepimento del Listing Act UE (entro 5 giugno) crea la stagione più favorevole degli ultimi quindici anni per la quotazione delle PMI italiane. Sette punti per capire se è la finestra giusta.

DUE RIFORME · UN'UNICA STAGIONE

Riforma TUF + Listing Act: *convergenza.*

Le due riforme hanno traiettorie distinte ma effetti convergenti: abbassare le barriere all'accesso al mercato dei capitali per le PMI europee e italiane.

I — D.LGS. 47/2026 · IN VIGORE

Riforma TUF e CC

Cosa fa: riordino organico TUF + Codice civile su società di capitali. Semplifica governance, valorizza autonomia statutaria, alleggerisce gli oneri per le quotate.

Quando: in vigore dal 29 aprile 2026. Assemblee telematiche piene dal 30 settembre 2026.

II — LISTING ACT · RECEPIMENTO

Dir. 2024/2811 + Reg. 2024/2809

Cosa fa: ridisegna prospetto, market abuse, free float minimo, research, MTF crescita. Pacchetto unico UE per attrarre IPO sui mercati europei.

Quando: deadline recepimento Italia 5 giugno 2026. Decreto IT già approvato in via definitiva dal CdM.

Le due riforme non si sovrappongono: si rinforzano. Una agisce sulla disciplina interna delle società di capitali, l'altra sulle regole di accesso e permanenza sul mercato.

— SOGLIE DI AMMISSIONE · LISTING ACT

Free float minimo: dal 25% al **10%**.

Una delle modifiche più rilevanti per le PMI: il flottante minimo richiesto in IPO scende dal 25% al 10%. Effetti su strategia di placement, valorizzazione del titolo e mantenimento del controllo.

10%

Free float minimo · era 25%

€1 M

Capitalizzazione minima

5 GIU

Deadline recepimento IT

EFFETTI PER L'IMPRENDITORE

- ◆ Più controllo trattenuto a parità di raccolta.
- ◆ IPO graduate: collocamenti successivi nel tempo.
- ◆ Riduzione del discount per illiquidità (paradosso).

EFFETTI PER GLI INVESTITORI

- ◆ Attenzione alla liquidità del titolo post-IPO.
- ◆ Maggior peso del market making e dello specialist.
- ◆ Verifica della stabilizzazione e dei lock-up del controllante.

Prospetto. *Più snello.*

Il Listing Act standardizza ed alleggerisce la disciplina del prospetto: prospetto UE unico, formato digitale, perimetro di esenzione ampliato per emissioni secondarie. Per le PMI: meno costi fissi, meno tempi.

COSA CAMBIA

- ◆ Prospetto UE Crescita per quotazioni MTF: format ridotto.
- ◆ Esenzione per emissioni secondarie sotto certe soglie.
- ◆ Formato digitale obbligatorio: machine-readable, ESEF.
- ◆ Riduzione durata prospetto (max 12 mesi).

COSA NON CAMBIA

- ◆ Il contenuto sostanziale resta MAR-compliant.
- ◆ Le responsabilità emittenti su veridicità prospetto restano integre.
- ◆ I poteri Consob su sospensione, integrazione, ritiro.
- ◆ Il regime di passporting tra Stati UE.

PER L'ADVISOR

Il cost-saving del prospetto semplificato è reale ma non strutturale: il vero risparmio per la PMI sta nella minore frizione di tempo (settimane sui round secondari) e nella standardizzazione che permette comparabilità EU.

Research. *Pagata dall'emittente.*

Il problema delle small/mid cap europee è strutturale: gli analyst non le coprono perché non c'è ricavo. Il Listing Act consente la sponsored research a condizione che rispetti il codice di condotta ESMA. Una rivoluzione silenziosa per la visibilità delle PMI quotate.

COME FUNZIONA

- ◆ Sponsorizzazione dell'emittente alla copertura research.
- ◆ Conformità al codice ESMA (qualità, indipendenza, disclosure).
- ◆ Pagamento congiunto research/execution per le PMI.
- ◆ Trasparenza sul rapporto economico issuer-provider.

PERCHÉ È IMPORTANTE

Senza research, le PMI quotate sono illiquide. Senza liquidità, il discount cresce. Il pacchetto Listing Act spezza il circolo introducendo un meccanismo di finanziamento istituzionalizzato della copertura analitica.

Il rischio da gestire: conflitto di interesse percepito. Gli emittenti devono strutturare il rapporto in modo da preservare l'indipendenza editoriale dell'analista.

— D.LGS. 47/2026 · GOVERNANCE FLESSIBILE

Governance.

Lo statuto è *scrittura libera*.

La Riforma TUF valorizza l'autonomia statutaria delle quotate, in particolare per le PMI. Il modello standard non è più il modello: è un modello, da cui ci si può discostare con motivazione.

VOTO PLURIMO IN IPO

Fino a
10 voti
per azione.

L'imprenditore-fondatore può quotare la società mantenendo il controllo decisionale tramite azioni a voto plurimo (anche 10 voti per azione, in IPO). Strumento prezioso per evitare il discount imprenditore.

VOTO MAGGIORATO

Lealtà
premiata.

Per gli emittenti già quotati, il voto maggiorato (fino a 3 voti per azione, con maggiorazione progressiva) consente di ricompensare l'azionista stabile e disincentivare il flipping.

SISTEMA DI CONTROLLO

Modulare,
per dimensione.

Per le PMI quotate, semplificazioni sull'organo di controllo (collegio o organo di vigilanza), sui sistemi alternativi (monistico/dualistico) e sulla composizione del consiglio (genere, indipendenza).

DA QUI AL 2027 · TIMELINE NORMATIVA

Il *quando* conta.

- i.** **29 aprile 2026 · D.Lgs. 47/2026 in vigore**
Riforma TUF e CC. Si applica integralmente. Per le assemblee, regime telematico pieno dal 30 settembre 2026.
- ii.** **5 giugno 2026 · Recepimento Listing Act**
Deadline UE per il recepimento di Direttiva 2024/2811 e adattamento a Reg. 2024/2809. Decreto IT approvato in via definitiva dal CdM.
- iii.** **30 settembre 2026 · Assemblee telematiche piene**
Le assemblee delle quotate convocate dopo questa data applicano integralmente il nuovo regime di partecipazione mediante mezzi di telecomunicazione.
- iv.** **2 agosto 2026 · AI Act high-risk in vigore**
Per le PMI fintech che usano sistemi AI ad alto rischio (es. credit scoring, KYC, AML automation): obblighi di conformità integrali.
- v.** **2027 — Trilogo Markets Integration Package**
Adozione attesa H2 2026 per il pacchetto UE che innalza le soglie del DLT Pilot Regime e ridisegna l'integrazione dei mercati. Applicazione 2027.

TRE DOMANDE · UN'ANALISI DI POSIZIONE

È la finestra *giusta* per voi?

01 · DIMENSIONE

Capitalizzazione attesa tra €40M e €500M.

Sotto i €40M il mercato è strutturalmente sottile, anche post-Listing Act. Sopra i €500M le semplificazioni PMI non si applicano integralmente. La finestra è chiara.

02 · STORIA

Track record di 3 esercizi positivi.

Il prospetto Crescita richiede continuità di reporting; gli investitori istituzionali pretendono visibilità. Senza una storia industriale leggibile, neanche le semplificazioni Listing Act bastano.

03 · CONTROLLO

Volontà di mantenere il controllo.

Se l'imprenditore vuole mantenere il controllo: la combinazione free float al 10% + voto plurimo in IPO è ora competitiva con i mercati esteri. Se vuole monetizzare integralmente: meglio M&A privato.

04 · GOVERNANCE

Board indipendente, sistema di controllo.

Le semplificazioni post-Riforma 47/2026 non eliminano l'esigenza di una governance pre-IPO solida: indipendenti, comitato controllo e rischi, internal audit. Senza, il discount torna.

QUOTAZIONE PMI · LISTING ACT · CAPITAL RAISING

La finestra è *aperta*. Quanto resterà?

LX20 affianca PMI italiane in fase pre-IPO, IPO e post-quotazione. Lavoriamo su *governance*, prospetto, *placement*, regolamentazione MAR e Consob, equity story. Anche su round secondari, club deal, PIPE.

EMAIL

info@lx20lawfirm.com

PRACTICE

Capital Markets · Fintech

Milano · New York