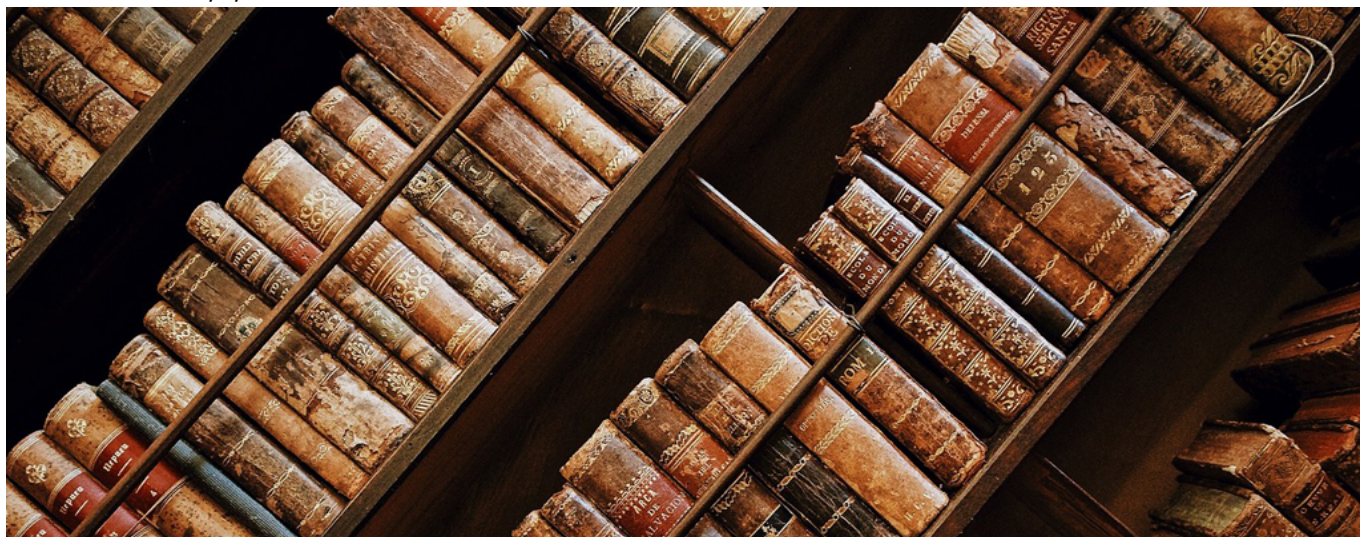


[Home](#) [1]

Assogestioni tra i contributori dell'Osservatorio Consob-Cetif "PMI e Mercato dei Capitali"

Pubblicato il 24/2/2026



Crescere il mercato per far crescere le PMI: è una sfida concreta (e urgente) per la competitività del Paese. Per questo Assogestioni ha contribuito al **primo Rapporto dell'Osservatorio "PMI e mercato dei capitali"**, istituito da Consob e Cetif, il Centro di ricerca su Tecnologie, Innovazione e servizi Finanziari dell'Università Cattolica del Sacro Cuore, con un capitolo a cura di Alessandro Rota, Direttore dell'Ufficio Studi, e Riccardo Morassut, Senior Research Analyst Ufficio Studi (p. 65).

Il punto chiave: attivare capitali pazienti per sostenere il finanziamento delle PMI, rafforzando al tempo stesso la capacità del sistema di generare redditi futuri adeguati e crescita economica

In sintesi:

- Gli investitori istituzionali possono fare la differenza, ma oggi pesano limiti di dimensione e scarsa propensione agli illiquidi. Limiti che possono essere superati con il **rilancio dei fondi pensione** con interventi mirati
- Importante anche il ruolo delle famiglie tramite strumenti come **PIR** ed **ELTIF**, insieme a condizioni abilitanti: stabilità normativa, diversificazione del rischio e attenzione alla "fuga verso la liquidità"

Di seguito un articolo di Giulio Zangrandi, pubblicato su FocusRisparmio.com ([link](#) [2])

Ecco come il risparmio può diventare motore di crescita per le PMI

Dal contributo degli esperti di Assogestioni, Alessandro Rota e Riccardo Morassut, al Rapporto Consob-Cetif emerge il paradosso del sistema Italia: imprese a corto di capitale nonostante tanta liquidità privata. PIR, ELTIF e previdenza complementare la soluzione. Ma servono incentivi, educazione finanziaria e stabilità normativa

Non solo lo squilibrio tra IPO e delisting sui listini di Piazza Affari dedicati alle imprese di dimensioni inferiori, che negli ultimi due anni e mezzo è valso una perdita di capitalizzazione pari a 44 miliardi di euro. Dall'analisi contenuta nel nuovo **Rapporto 2026 PMI e mercato dei capitali**, pubblicato ufficialmente oggi da **Consob** e **Cetif** - Università Cattolica ma anticipato la scorsa settimana su FocusRisparmio, emerge un altro importante cortocircuito di cui sembra soffrire il sistema Italia: le risorse finanziarie dei cittadini restano abbondanti, ma solo una quota limitata riesce a trasformarsi in capitale stabile per fare crescere le piccole e medie imprese. Uno gap di cui si dà evidenza anche nella sezione a cura di **Alessandro Rota** e **Riccardo Morassut**, rispettivamente Direttore dell'Ufficio Studi e Senior Research Analyst di Assogestioni, che con il loro contributo hanno posto l'attenzione sul ruolo fondamentale dei Pir e degli ELTIF per veicolare il risparmio privato a sostegno dell'economia reale. Non senza un riferimento all'importanza di una riforma della previdenza complementare che renda questo strumento più semplice e accessibile.

Il nodo del capitale paziente

Nel loro contributo, Rota e Morassut mettono a fuoco un punto centrale: **gli investitori istituzionali sono chiamati a svolgere un ruolo decisivo nel finanziamento delle PMI**, ma il loro impatto in Italia è ancora limitato da dimensioni ridotte e da una scarsa esposizione verso asset illiquidi. "Soprattutto grazie al loro orizzonte di lungo periodo", osservano i due esperti, "gli operatori professionali possono rappresentare un perno per il finanziamento di mercato delle piccole-medie imprese ma questo potenziale resta parzialmente inespresso sia per ragioni dimensionali sia per una composizione dei portafogli ancora poco orientata agli investimenti nell'economia reale".

Previdenza complementare da rilanciare

Una parte rilevante dell'analisi è poi dedicata alle **forme previdenziali**, considerate dagli autori un elemento chiave per sostenere il mercato dei capitali e anche per garantire adeguate coperture pensionistiche future. Il rapporto propone in questo senso un rilancio dei fondi pensione attraverso modifiche normative volte a superare i limiti attuali e a rafforzarne il ruolo nell'economia. "Occorre avviare una nuova stagione di sviluppo del secondo pilastro", viene sottolineato, "capace di coniugare rendimento di lungo periodo e sostegno strutturale alle imprese". Le proposte avanzate dall'Associazione in tal senso, in parte recepite nella nuova riforma della materia intervenuta l'anno scorso, hanno richiamato anche la necessità di intervenire sui limiti agli investimenti alternativi e di favorire tanto una maggiore concorrenza quando una più ampia portabilità, così da allargare la platea e le risorse disponibili. Non è quindi un caso se, come risultato dell'aggiornamento normativo previsto dalla nuova legge di Bilancio, siano stati rafforzati i meccanismi di adesione tramite interventi volti a semplificare l'ingresso nei fondi pensione e a favorire forme di partecipazione automatica o semi-automatica soprattutto per i lavoratori più giovani e per quelli con carriere discontinue. Un altro asse centrale ha riguardato **l'evoluzione delle politiche di investimento**, con la riforma che incoraggia una gestione maggiormente orientata al lungo periodo e amplia le possibilità di diversificazione verso l'economia reale, nonché la modifica dell'impianto informativo, con interventi che puntano a rendere più chiari i benefici del secondo attraverso una maggiore trasparenza sui costi ma anche simulazioni prospettiche standardizzate e strumenti informativi comparabili tra prodotti.

Il ruolo delle famiglie e degli strumenti dedicati

Accanto agli investitori istituzionali, **anche le famiglie possono però contribuire alla diversificazione delle fonti di finanziamento delle PMI**. E le modalità con cui gli autori ritengono siano in grado di farlo concretamente comprendono innanzitutto i **piani individuali di risparmio (PIR)**. Lanciata nel 2017 e accolta con interesse dai risparmiatori, questa categoria è arrivata ad annoverare 100 strumenti attivi tra ordinari (76) e alternativi (24) per un volume di investimenti pari a circa 20 miliardi di euro e 700mila investitori. Un risultato che si è accompagnato a un contributo sempre più importante in termini di sostegno alle imprese private, come confermano i dati citati dagli stessi Rota e Morassut. In otto anni i PIR ordinari hanno infatti incrementato la liquidità del segmento Euronext Growth Milan (EGM), incidendo per il 7%-9% sul flottante per un investimento di circa 160 milioni, così come hanno superato i livelli minimi normativi, destinando il 50% del 70% investito in emittenti italiani al di fuori del Ftse Mib e il 16% al di fuori sia da Ftse Mib sia da Mid Cap. Persino quelli alternativi, pur più contenuti, sono ugualmente in crescita: da 1,7 miliardi a fine 2023 a 2,4 miliardi nel 2024, con il 90% delle risorse destinate a società non quotate. Ecco perché i due autori sostengono che, in prospettiva, un ulteriore rafforzamento di questi strumenti possano non solo favorire la crescita ma anche promuovere l'innovazione e l'internazionalizzazione delle PMI italiane. "Un quadro normativo favorevole resta decisivo per incentivare nuovi investitori e consolidare il ruolo dei PIR come pilastro del finanziamento alle imprese", hanno aggiunto.

Non solo PIR: perché anche gli ELTIF sono centrali

Per Rota e Morassut, anche gli **ELTIF** devono assumere un ruolo centrale negli sforzi per veicolare il capitale privato verso le PMI. E questo perché, nell'ecosistema finanziario italiano, sono già estremamente importanti. "Il mercato del nostro Paese è tra i più dinamici e il secondo in Europa dopo la Francia", osservano, spiegando che il volume stimato si attesta sui 4,7 miliardi di euro e sono ben 50 fondi di categoria collocati presso il pubblico retail. Non solo: circa la metà di questi sono piani individuali di risparmio alternativi, con un volume di circa tre miliardi di euro a fine 2024, a dimostrazione di come gli ELTIF in versione PIR rappresentino una risorsa preziosa per le PMI italiane e si candidino a diventare un ulteriore pilastro del finanziamento non bancario. Una trasformazione che, per realizzarsi, richiede però nella view dei due esperti un mix di tre fattori: stabilità normativa, attenzione alla preferenza per la liquidità e un'adeguata diversificazione del rischio all'interno dei portafogli.

Il nodo fiscale

Un'ulteriore riflessione contenuta nello studio riguarda **il ruolo dell'incentivo fiscale**, individuato come uno dei principali fattori di attrattività dei piani individuali di risparmio soprattutto nella fase iniziale di diffusione. Come osservano Morassut e Rota, il ricorso alla leva tributaria per orientare le scelte di risparmio verso obiettivi ritenuti strategici dal legislatore – in questo caso il finanziamento del tessuto produttivo italiano – si inserisce in una tradizione consolidata anche in altri Paesi europei e nordamericani. L'analisi evidenzia tuttavia come un'eccessiva enfasi sul beneficio fiscale rischi di oscurare gli elementi strutturali dell'investimento, quali profilo rischio-rendimento e orizzonte temporale. I deflussi osservati più recentemente nel mercato dei PIR sembrano infatti collegati anche alla scadenza dei vincoli di detenzione necessari per ottenere l'esenzione fiscale sui prodotti collocati nella fase di lancio, segnalando che in alcuni casi tali strumenti sono stati percepiti più come investimenti a termine che come soluzioni di lungo periodo. Da qui emerge, secondo gli autori, una delle principali lezioni dell'esperienza PIR: **"Rafforzare l'educazione finanziaria degli investitori e la qualità della distribuzione** diventa essenziale affinché prodotti pensati per sostenere il Made in Italy vengano inseriti in portafogli realmente diversificati e coerenti con obiettivi di investimento di medio-lungo termine". Un ulteriore elemento critico riguarda poi il possibile effetto di spiazzamento dei titoli di Stato, che potrebbero assorbire risparmio sottraendolo alle imprese. "La promozione del

debito pubblico non deve tradursi in una compressione delle risorse destinate al capitale di rischio", viene osservato.
