

I FONDI PENSIONE E LE PMI ITALIANE: IL LEGAME VIRTUOSO TRA CRESCITA E PREVIDENZA

Conferenza stampa di presentazione dei principali risultati dello Studio

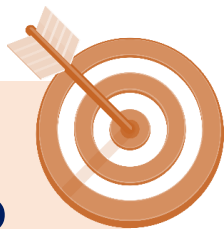
Cernobbio, venerdì 4 aprile 2025



La missione e gli obiettivi dell'iniziativa

Missione

Costituire un **Osservatorio distintivo di riferimento sulla previdenza complementare in Italia** che metta in luce le potenziali **opportunità di sviluppo dei fondi pensione in Italia** *vis-à-vis* la necessità di sostenere lo sviluppo della componente integrativa



Obiettivi

- Approfondire il **contesto macro-economico e demografico** del Paese, mettendo in luce le conseguenze sul **mercato del lavoro** e la **sostenibilità del sistema previdenziale**
- Evidenziare la **rilevanza strategica delle PMI** per il tessuto economico-produttivo del Paese e l'importanza di **sostenerne la crescita e il consolidamento**
- Indagare il **ruolo della previdenza complementare** rispetto alle esigenze del sistema-Paese
- Analizzare gli **ambiti di investimento futuro** e valutare i **benefici attivabili per le PMI** da una **maggiore valorizzazione della previdenza complementare in Italia**

La metodologia e le analisi sviluppate nello Studio



IDENTIFICAZIONE DELLE DINAMICHE DEMOGRAFICHE IN CORSO E PROSPETTICHE

(trend di crescita, mercato del lavoro, occupati, ecc.)



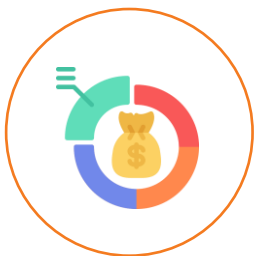
ANALISI DEL SISTEMA ECONOMICO-PRODUTTIVO ITALIANO E DEL RUOLO DELLE PMI

(fatturato, occupati, valore aggiunto, produttività, accesso al credito ecc.)



RICOSTRUZIONE E ANALISI DEI NUMERI-CHIAVE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

(bisogni previdenziali, tasso di sostituzione, risorse destinate alla previdenza complementare)



QUANTIFICAZIONE DELL'ASSET ALLOCATION DEI FONDI PENSIONE

(tipologia di asset, distribuzione geografica degli investimenti)



RICOSTRUZIONE DELLA NORMATIVA ATTUALE E POSSIBILI SVILUPPI

(fiscalità, DDL capitali, garanzia di stato)



ANALISI *WHAT-IF* PER STIMARE LE RICADUTE ATTIVABILI PER LE PMI

(investimenti, occupati, fatturato)

Il Rapporto Strategico si sviluppa intorno a due temi chiave: il contesto socio-economico e PMI e la rilevanza della previdenza complementare

Il contesto socio-economico del Paese e la rilevanza delle PMI per la crescita

- Analisi delle **dinamiche demografiche** di medio-lungo periodo e le implicazioni sul **mercato del lavoro**
- Focalizzazione sul **ruolo della produttività** e delle **PMI** per il tessuto economico-produttivo del Paese
- Analisi dei principali elementi da affrontare per la **capitalizzazione** delle PMI

La rilevanza della previdenza complementare in Italia: stato dell'arte e prospettive

- Ricostruzione dei numeri chiave della **previdenza complementare** in Italia rispetto allo stato attuale e le prospettive future alla luce delle trasformazioni demografiche in corso
- Analisi degli investimenti dei **fondi pensione** italiani, con una panoramica sulle **asset class**, le destinazioni geografiche degli **investimenti** e i principali **vincoli normativi**
- **Misurazione degli impatti** per le PMI da una maggiore valorizzazione della previdenza complementare

Dallo Studio sono emersi **7 messaggi chiave**

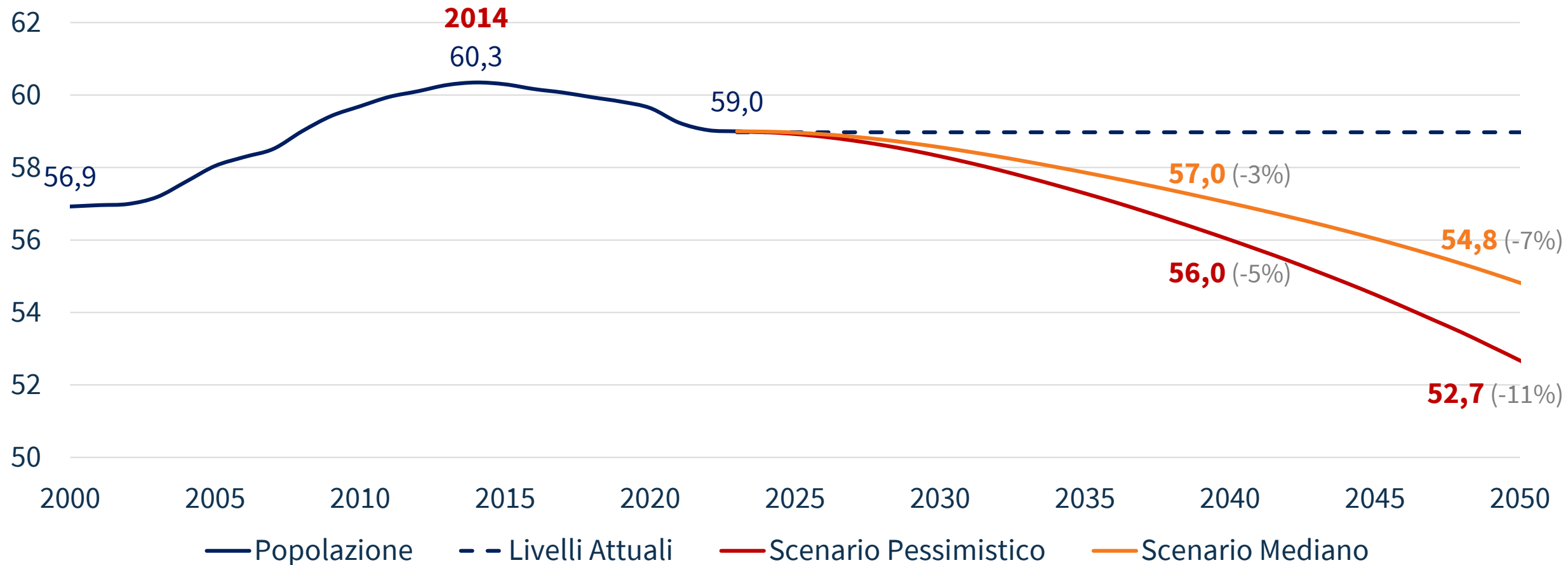
1.

Dal 2014 la crescita della popolazione italiana si è invertita ed è entrata in una fase di **calo strutturale** con effetti diretti sul **mercato del lavoro**: negli ultimi 5 anni la crescita dell'occupazione in Italia è avvenuta nei lavoratori della fascia d'età **50-64 anni (+963mila unità; +9,0% vs. 2019)** e, in prospettiva al 2040, agli attuali *trend* **ci saranno 4,3 milioni di persone in età lavorativa in meno (-12,5% vs. oggi)**

In tale contesto, la **produttività** è una **leva chiave su cui agire** per la crescita dell'Italia: al 2040, solo per mantenere gli attuali livelli di PIL, bisognerà **aumentare del 14%** la **produttività** agendo sull'efficienza e sulla **capacità di innovazione** del sistema produttivo

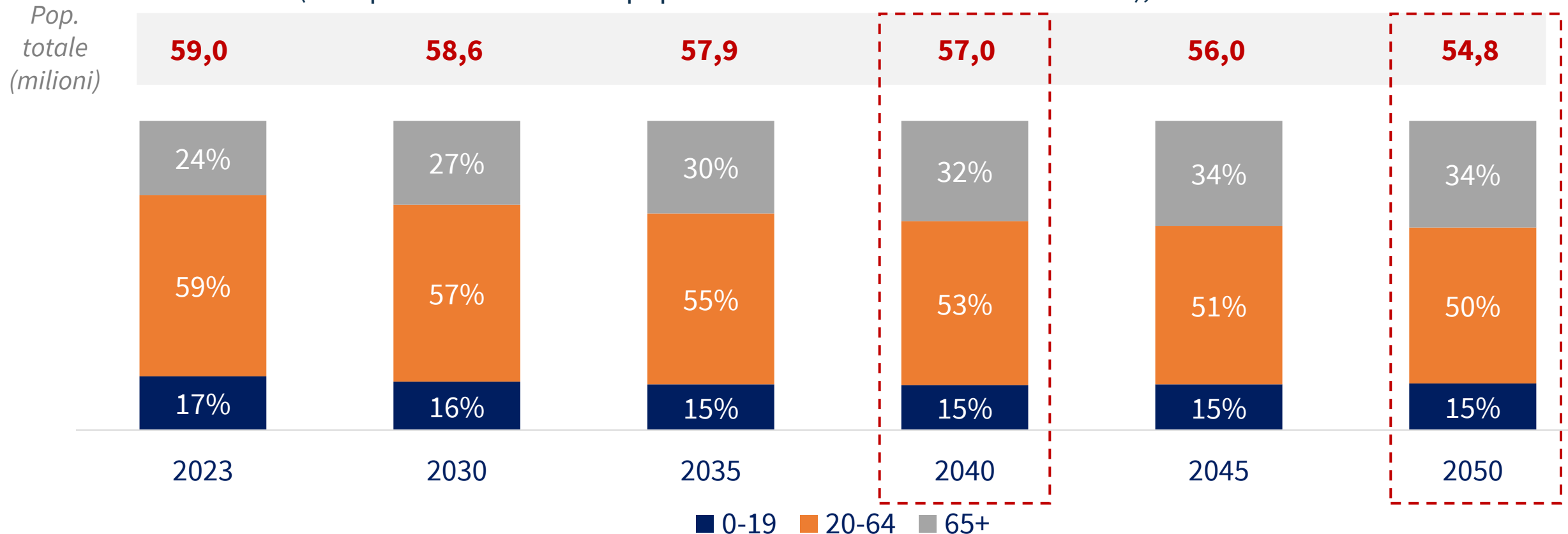
Dal 2014 si è invertito il *trend* di crescita ed entro il 2040 la popolazione italiana potrebbe ridursi di -3,0 milioni e di altri -3,3 milioni entro il 2050

Proiezione della popolazione in Italia secondo lo scenario mediano e pessimistico di Istat
(valore assoluto in milioni; valori percentuali rispetto a 2024), 2000-2050E



L'EFFETTO SUL MERCATO DEL LAVORO DOMANI: agli attuali *trend* al 2040 ci saranno 4,3 mln di persone in età lavorativa in meno (rispetto al 2023)

Proiezione della popolazione in Italia per fasce d'età nello scenario mediano di Istat
(% rispetto al totale della popolazione e valore assoluto in milioni), 2023-2050E



Considerando il calo della popolazione in età lavorativa, il PIL italiano potrebbe ridursi rispetto al 2023 del **10%** al 2040 e del **16%** al 2050

Nel contesto di diminuzione della popolazione in età lavorativa la crescita della produttività è la massima priorità per sostenere la crescita del Paese

La definizione di PIL dal lato della domanda (2023)

PIL = CONSUMI (59,6% del PIL) +
SPESA PUBBLICA (10,7% del PIL) +
INVESTIMENTI (21,2% del PIL) +
BILANCIA COMMERCIALE*
(1,4% del PIL)

La definizione di PIL dal lato dell'offerta

PIL = PRODUTTIVITÀ
(Valore Aggiunto per addetto) x
NUMERO DI OCCUPATI

(*) Differenza tra esportazioni di beni e servizi ed importazioni di beni e servizi. N.B. 7,1% è associato alla variazione scorte.

N.B. Nella definizione di PIL reale, si considera il valore del PIL corretto per l'inflazione. Nello specifico, per ottenere il PIL reale, si utilizza un deflatore (un indice dei prezzi), che tiene conto dell'andamento dei prezzi nel tempo. In questo modo, il PIL reale fornisce una misura più accurata della crescita economica, poiché si concentra sull'aumento della produzione di beni e servizi, escludendo gli effetti dei cambiamenti nei prezzi.

Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2025

TEHA ha stimato l'aumento di produttività necessario per controbilanciare la riduzione degli occupati al 2040

In uno scenario con circa **4,3 milioni di popolazione in età lavorativa (20-64) in meno** al 2040...



...per **mantenere i livelli attuali di PIL** la **produttività*** dovrebbe crescere del **14%** (da €90 mila a €102 mila)



...per **mantenere il tasso di crescita medio stimato dal DEF** (0,9%) fino al 2040, la **produttività*** dovrebbe crescere del **32%** (da €90mila a €118mila)

2.

Le **PMI** rappresentano l'ossatura del **sistema economico-produttivo italiano** (oltre 230mila imprese, 2° Paese UE-27 per numerosità dopo la Germania) e negli ultimi 10 anni le PMI del Paese hanno registrato **dinamiche di crescita** degli **investimenti in Ricerca e Sviluppo** e di **produttività** maggiori delle grandi imprese (rispettivamente +3 p.p. e + 7 p.p.), contribuendo a generare il **38%** dell'aumento del **Valore Aggiunto nazionale**

NOTA METODOLOGICA: il perimetro definitorio di PMI adottato nello Studio



Micro-imprese

Imprese da **0 a 9**
dipendenti



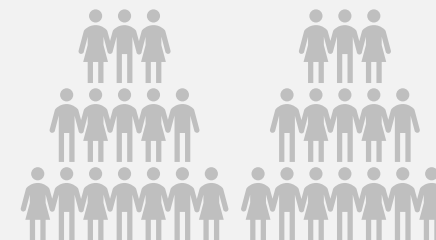
Piccole imprese

Imprese da **10 a**
49 dipendenti



Medie imprese

Imprese da **50 a**
249 dipendenti



Grandi imprese

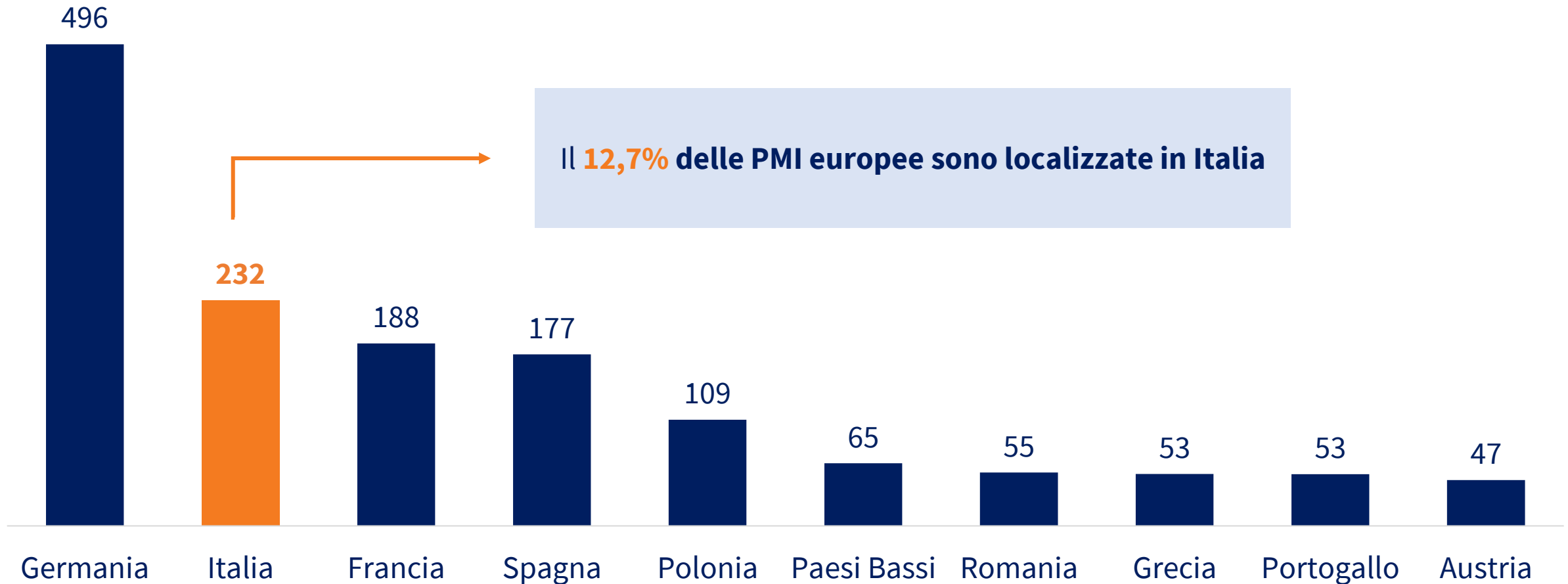
Imprese con **più di**
250 dipendenti

PMI

Con il termine **PMI** ci si riferisce alle **imprese piccole e medie**

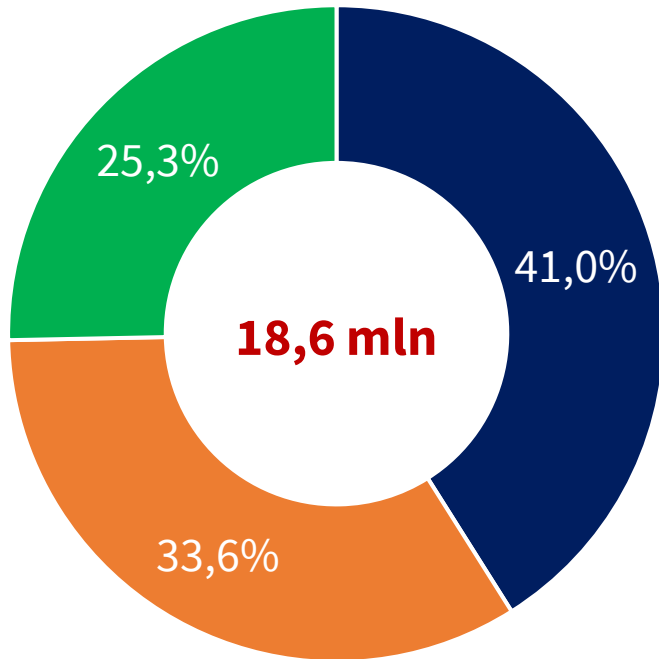
Le PMI italiane rappresentano il ~13% delle PMI europee (2° Paese UE-27 dietro solo alla Germania)

Numero di PMI (10-249 dipendenti) per Paesi UE-27
(migliaia), 2023

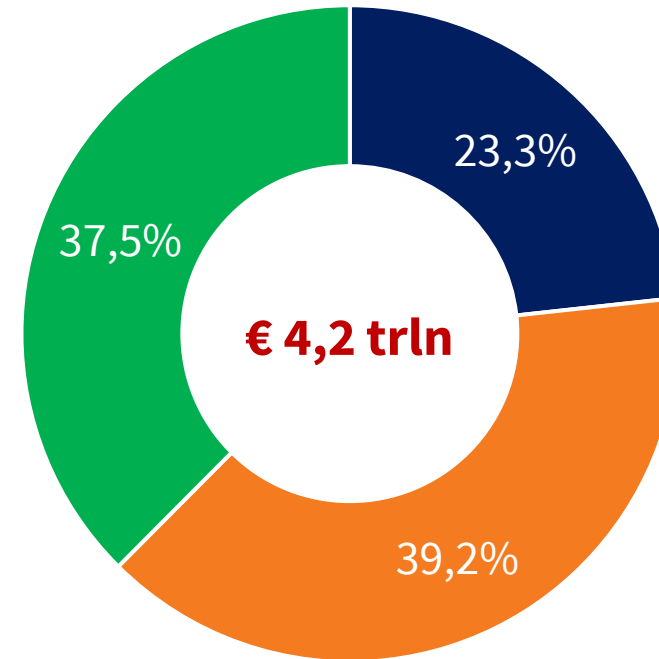


In Italia, le PMI sostengono il 33,6% della forza lavoro, generano quasi il 40% del fatturato e contribuiscono a circa il 50% dell'export

Occupati per classe dimensionale delle imprese in Italia (valore percentuale sul totale), 2023



Fatturato per classe dimensionale delle imprese in Italia (valore percentuale sul totale), 2023



■ Micro ■ PMI ■ Grandi imprese

Le PMI contribuiscono inoltre al **47,4% delle esportazioni del Paese**, una quota superiore alla media dell'UE (29,4%)

Le PMI registrano *trend* di crescita accelerati rispetto alle grandi imprese relativamente al numero di addetti, fatturato, R&S e Valore Aggiunto

Addetti e fatturato

Nel 2020-2022 le PMI sono cresciute di più del totale nazionale



+10% gli **addetti**
(vs. **+6%** media Italia)



+53,7% il **fatturato**
(vs. **+49%** media Italia)

Produttività*

Nel 2020-2022 le PMI hanno aumentato la **produttività** in misura maggiore rispetto alle grandi imprese



+25,2% per PMI
(**+20,9%** per grandi imprese)

Spesa in R&S

Nel 2013-2022 gli investimenti delle PMI in **Ricerca e Sviluppo** sono cresciuti di più di quelle delle grandi imprese



42% per PMI
(vs. **39%** grandi imprese)

Crescita del Valore Aggiunto

Nel 2013-2022 le PMI hanno contribuito per il **40%** della **crescita del Valore Aggiunto nazionale** pari a **€322 mld**



3.

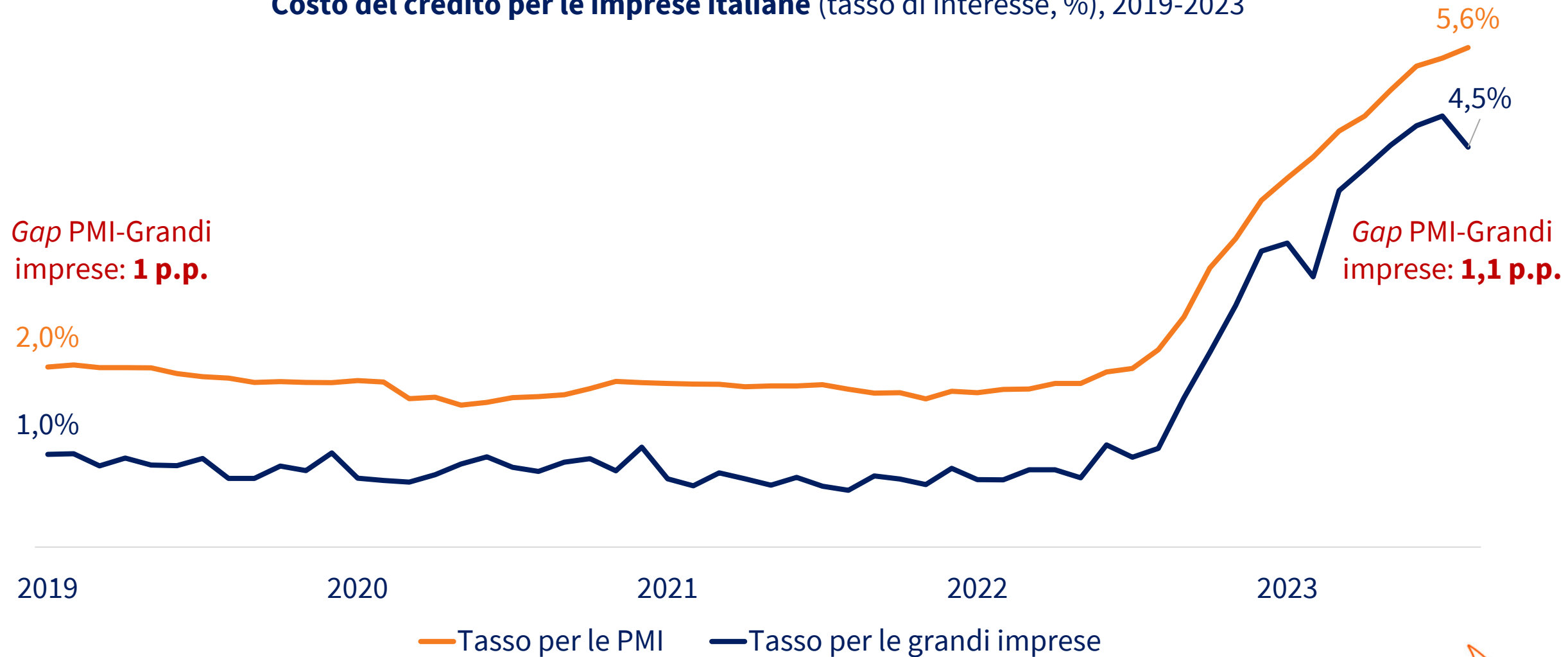
Le PMI italiane, per consolidare la loro crescita, hanno bisogno di accedere più facilmente al **capitale**

Tuttavia, il **costo del credito** è quasi triplicato negli ultimi anni (da 2% nel 2019 a 5,6% nel 2023) e il mercato dei capitali non è sviluppato come negli altri Paesi: la **Borsa Italiana** e il **mercato M&A** scontano valori inferiori rispetto ai *peer* e gli investimenti in **Private Equity** sono ancora poco sviluppati (0,3% del PIL vs. 0,7% in Francia), con la conseguenza che le PMI ricorrono all'*equity* come **ultima fonte di finanziamento** tra quelle disponibili

La crescita dimensionale delle PMI potrebbe portare ad un **aumento di produttività del 26%-28%**, con uno *scale up* maggiore nel **passaggio da piccola** (10-49 dipendenti) **a media** (50-249 dipendenti)

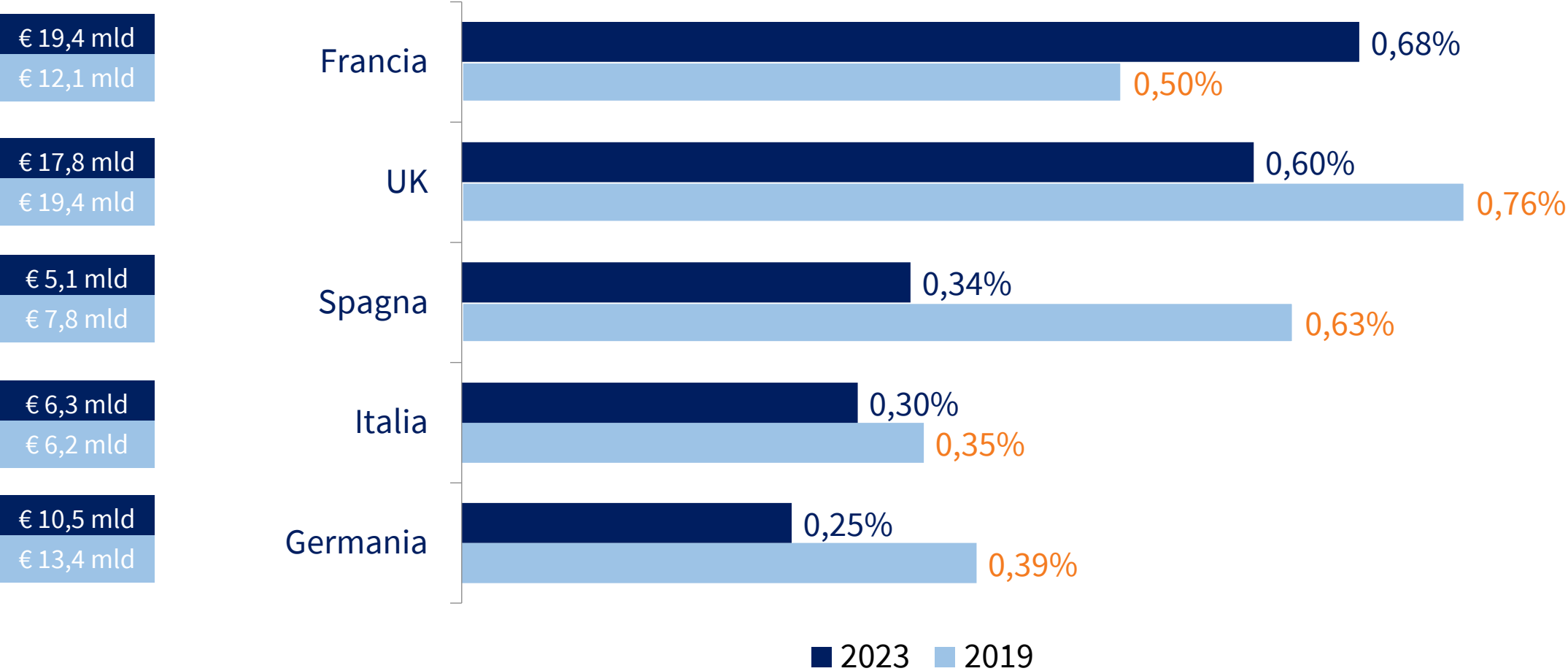
Il costo del credito in Italia è aumentato negli ultimi 5 anni, così come il *gap* tra quello per le PMI e quello per le grandi imprese

Costo del credito per le imprese italiane (tasso di interesse, %), 2019-2023



Ad oggi la percentuale di investimenti di *Private Equity* sul PIL in Italia è tra le più basse in Europa (e in diminuzione)

Investimenti dei fondi di *Private Equity* (italiani e stranieri) in aziende italiane, (% PIL)*, 2023 vs 2019



€ 19,4 mld
€ 12,1 mld

€ 17,8 mld
€ 19,4 mld

€ 5,1 mld
€ 7,8 mld

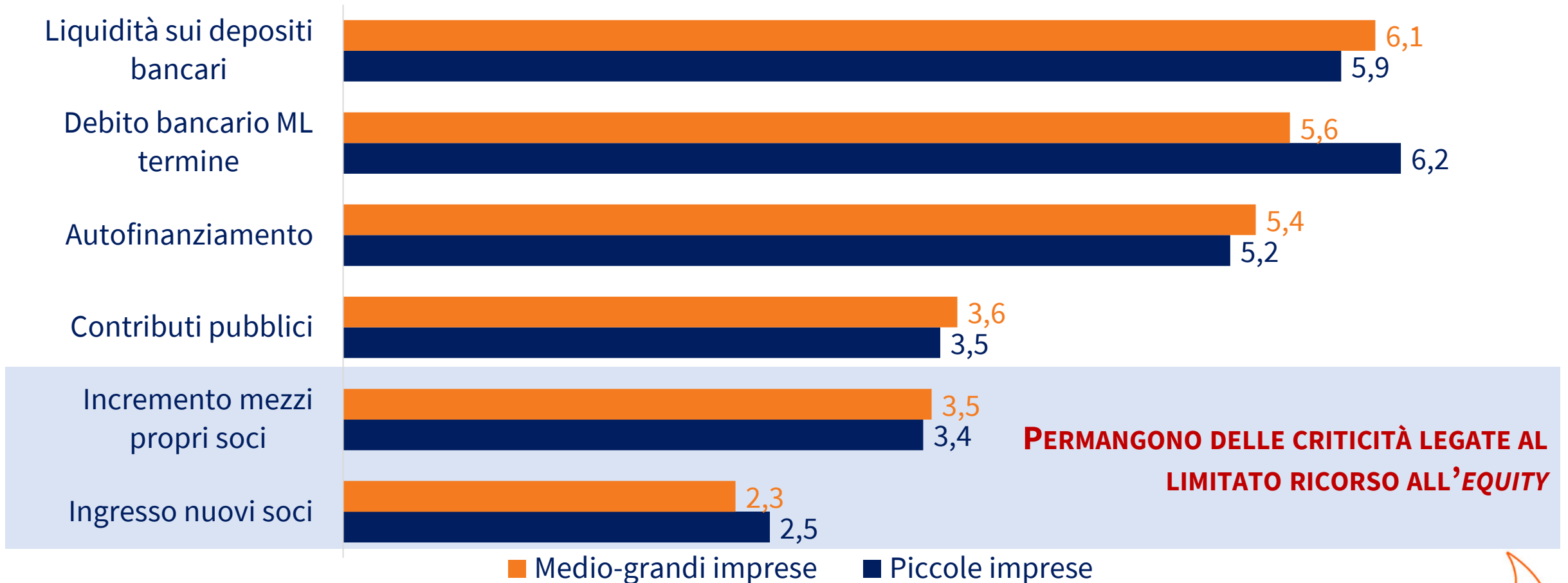
€ 6,3 mld
€ 6,2 mld

€ 10,5 mld
€ 13,4 mld

(*) Calcolato sulla base del Paese di residenza della società partecipata
Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Invest Europe, 2025

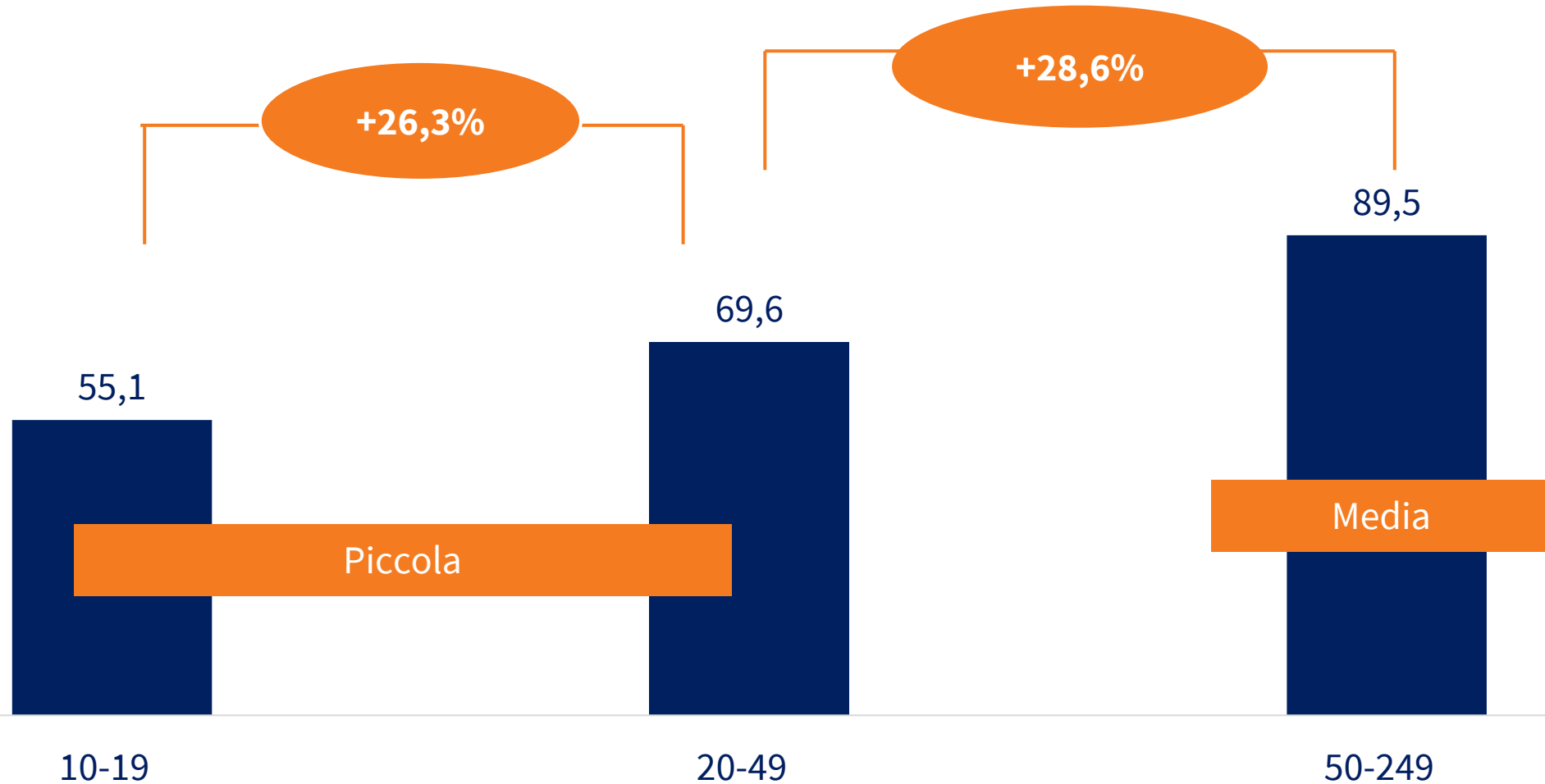
Di conseguenza, per le PMI oggi l'*equity* è la fonte di finanziamento a cui si fa minore ricorso

Principali fonti di finanziamento degli investimenti delle imprese per dimensione aziendale
(grado di priorità individuato dalle aziende da 1-minima rilevanza a 7-massima rilevanza), 2024



OCCORRE SUPPORTARE LA CRESCITA DELLE PMI: ogni passaggio di *cluster* dimensionale fa crescere progressivamente la produttività

Produttività delle aziende per classe dimensionale
(Valore Aggiunto per addetto, migliaia di euro), 2022



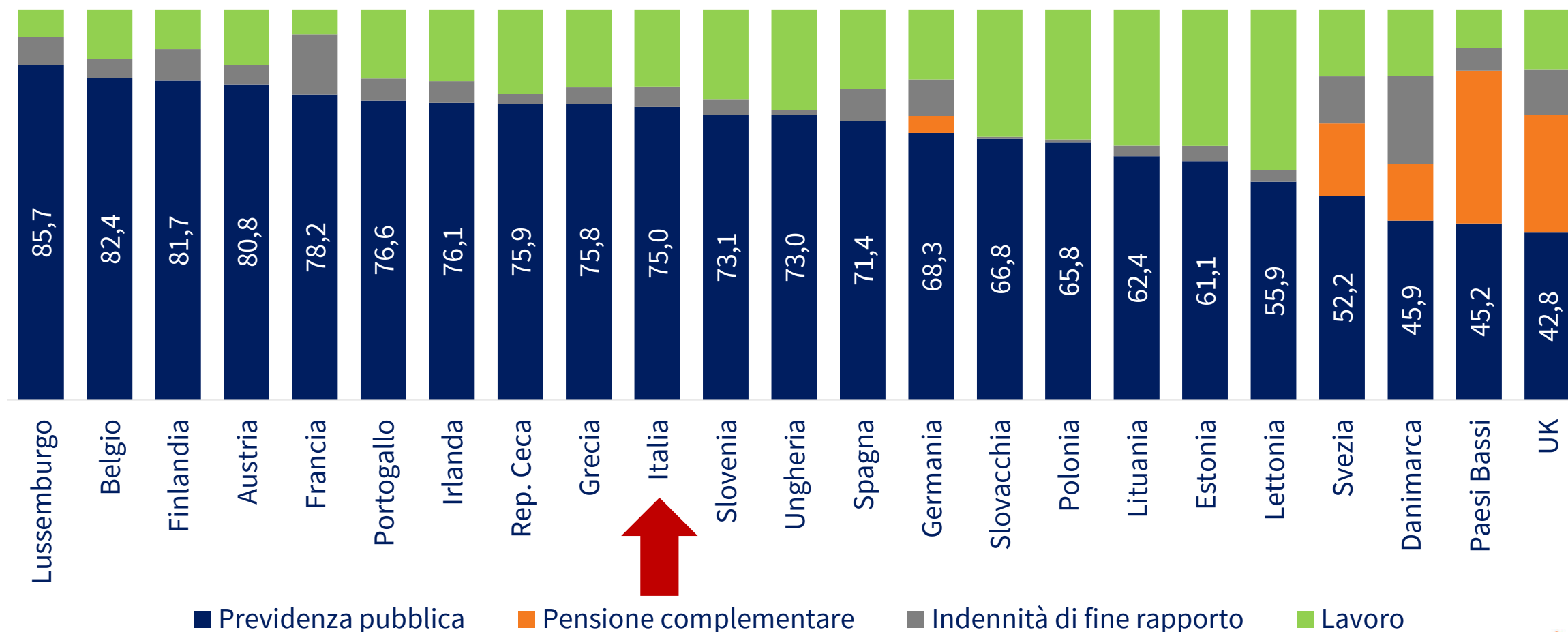
4.

Anche alla luce delle dinamiche demografiche del Paese il **tasso di sostituzione** della previdenza obbligatoria, oggi pari a ~**80%**, è previsto ridursi di **13,4 p.p.** fino al **67%** e un maggior ricorso alla **previdenza complementare** è essenziale per sostenere la qualità della vita e il reddito delle famiglie

Le posizioni in essere nella previdenza complementare sono **>11 milioni** (+**80%** vs. 2013) e le risorse gestite superano i **€240 mld** (+**108%** vs. 2013), con i **fondi pensione negoziali** che sono primi per numero di iscritti (4,2 milioni) e per risorse gestite (€75 mld)

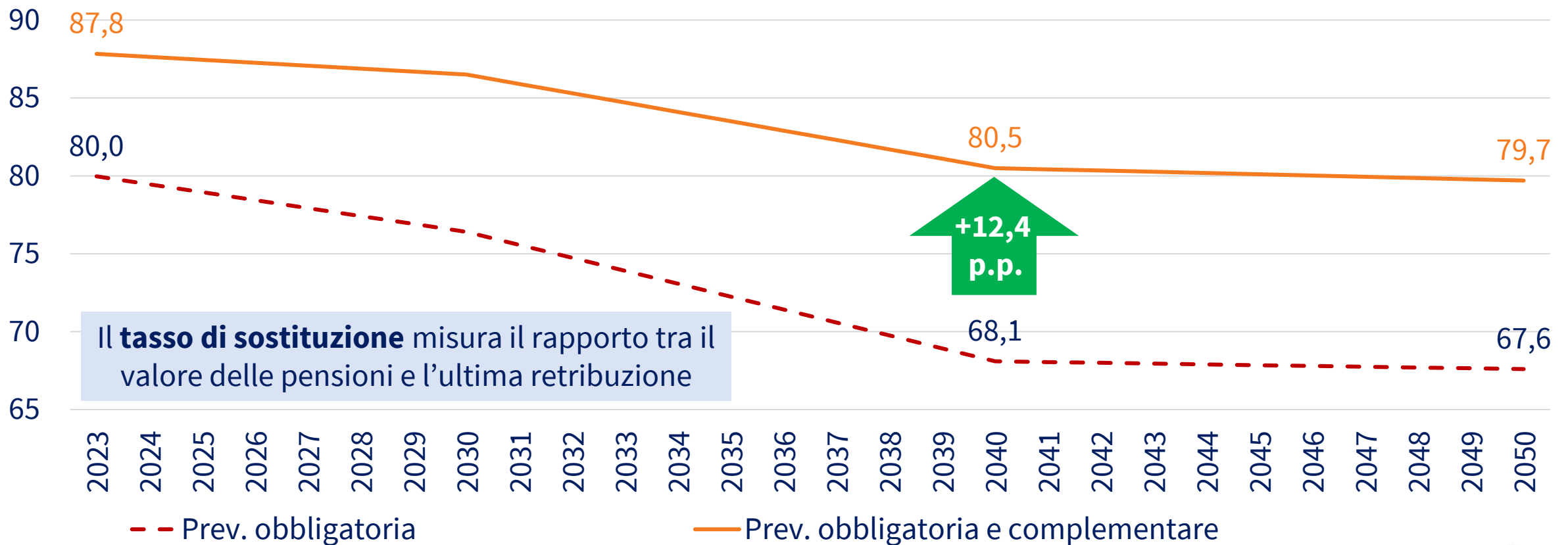
La previdenza pubblica rappresenta oggi il 75% del reddito degli individui over-65 in Italia

Fonti di reddito degli individui over-65 nei Paesi UE-27 + UK
(valori percentuali sul totale), ultimo anno disponibile (2021)



In questo contesto un maggior ruolo della previdenza complementare è fondamentale per mantenere il tasso di sostituzione intorno ai livelli attuali

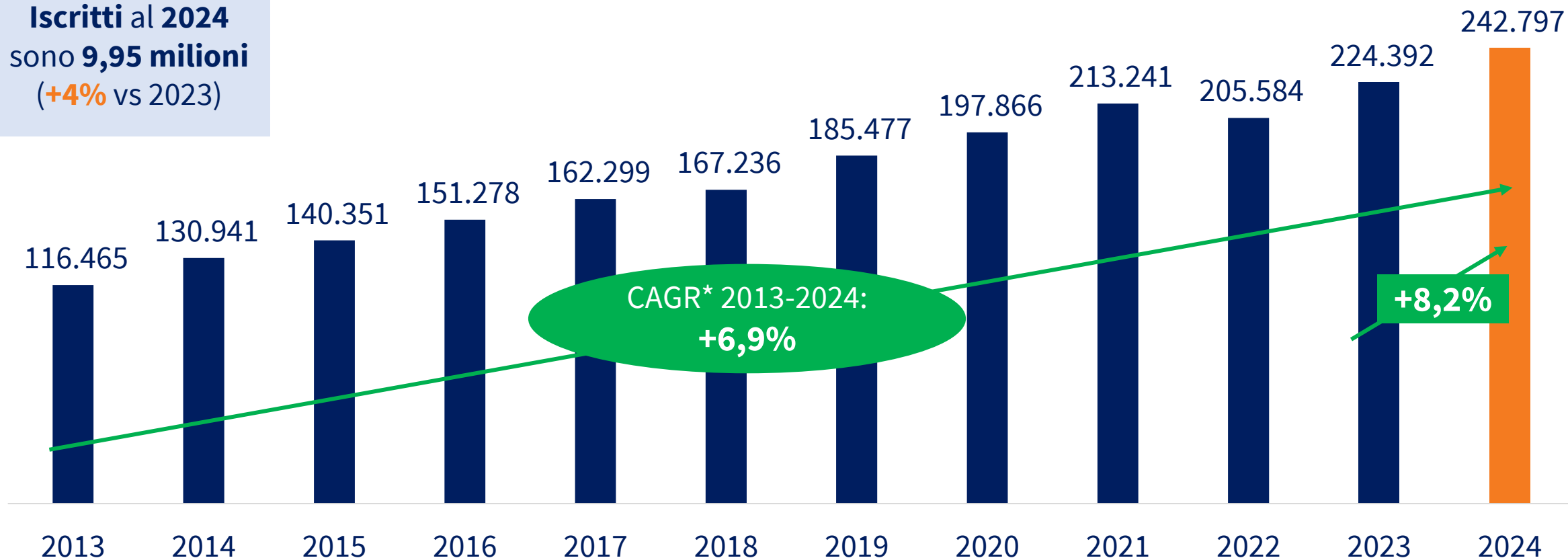
Tasso di sostituzione in diversi scenari previdenziali per lavoratori dipendenti
(valori percentuali), 2023-2050E



Gli iscritti alle forme di previdenza sono in crescita, così come le risorse gestite, più che raddoppiate dal 2013

Risorse destinate alla previdenza complementare in Italia (milioni di euro), 2013-2024

Iscritti al 2024
sono **9,95 milioni**
(+4% vs 2023)



(*) *Compound Annual Growth Rate*. N.B. Il dato include anche le risorse destinate ai PIP «vecchi» istituiti prima della riforma del 2005 che non sono stati successivamente adeguati al Decreto lgs. 252/2005. N.B. La riduzione del 2022 si deve all'effetto delle perdite in conto capitale determinate dall'andamento dei mercati finanziari.

Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2025

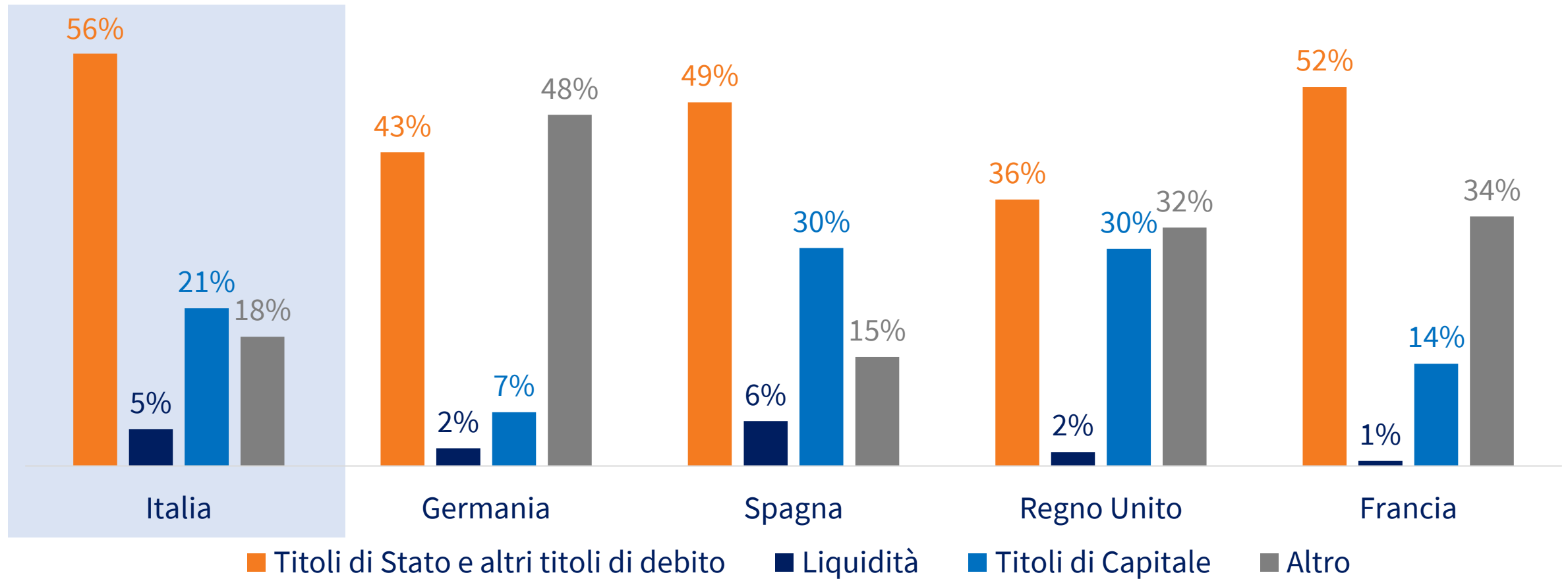
5.

La previdenza complementare in Italia gioca un **ruolo strategico di sostegno** non solo per le pensioni, ma anche in termini di **investimenti**

I Fondi pensione investono oggi ~**€36 mld** (il **19% del patrimonio**) in **asset italiani**, in particolare in **Titoli di Stato (>70%)**, mentre l'*equity* ha attualmente un peso limitato (**5%**) anche in virtù del fatto che il comparto azionario è scelto dal **10%** degli iscritti

Dal confronto con i *peer* emerge come l'*asset allocation* italiana non sia sostanzialmente dissimile da quella di altri Paesi

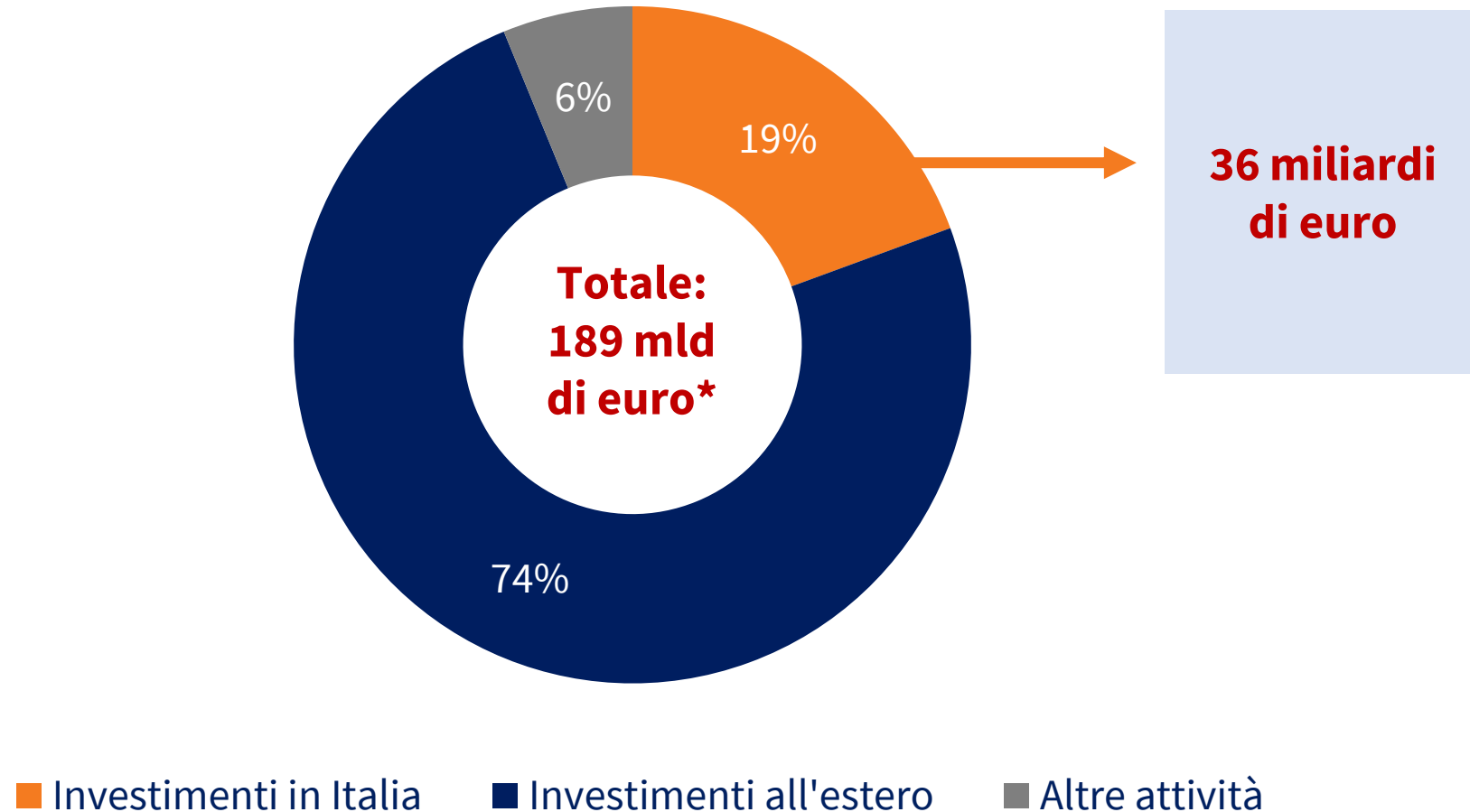
Tipologie di *asset* detenuti dai Fondi pensione italiani e di Paesi selezionati
(valori percentuali sul totale), 2023



N.B. La categoria *Altro* comprende: prestiti a privati ed enti pubblici, immobili, *hedge fund*, fondi di *private equity* e polizze assicurative non esposte alle comuni *asset class*; COVIP riporta i dati degli investimenti escludendo le risorse raccolte dai fondi pensione preesistenti non dotati di soggettività giuridica e riserve matematiche presso imprese di assicurazione.
Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP e OECD, 2025

Complessivamente, in Italia, i Fondi pensione investono il 19% del gestito in *asset class* del sistema-Paese, pari a €36 mld...

Quota di investimenti dei Fondi pensione italiani domestici e all'estero
(valori percentuali sul totale), 2023

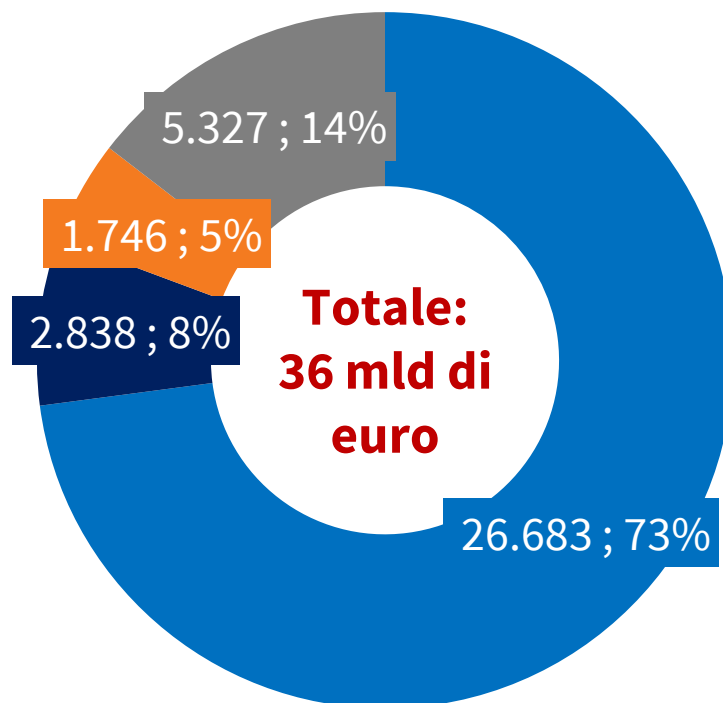


(*) Il valore differisce dai >240 miliardi di euro riportati nel messaggio chiave 7 perché COVIP riporta i dati degli investimenti escludendo le risorse raccolte dai fondi pensione preesistenti non dotati di soggettività giuridica e riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2025

...che sono principalmente investiti in Titoli di Stato (>70%)

Tipologie di *ASSET DOMESTICI* detenuti dai Fondi pensione italiani
(milioni di euro; valori percentuali sul totale degli *asset domestici*), 2023



■ Titoli di Stato ■ Altri titoli di debito ■ Titoli di Capitale ■ Altro

N.B. La categoria *Altro* comprende: prestiti a privati ed enti pubblici, immobili, *hedge fund*, fondi di *private equity* e polizze assicurative non esposte alle comuni *asset class*; COVIP riporta i dati degli investimenti escludendo le risorse raccolte dai fondi pensione preesistenti non dotati di soggettività giuridica e riserve matematiche presso imprese di assicurazione.
Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2025

6.

La **normativa italiana** sugli investimenti dei Fondi pensione risulta allineata a quella dei *peer* europei* e ad oggi vi sono già alcuni dei presupposti per incentivare gli investimenti nelle PMI, come ad esempio una **fiscalità vantaggiosa** che comprende sia i contributi deducibili fino a **5.164,57 euro**, sia la **tassazione dei rendimenti**, ridotta al 20% (vs. 26% delle rendite finanziarie)

Inoltre, la **Garanzia di Stato**, quando troverà attuazione, potrà rappresentare un ulteriore supporto agli investimenti dei fondi pensione nelle PMI

(*) Soggetti a normativa comunitaria

La normativa italiana è allineata a quella di altri Paesi soggetti a normativa comunitaria

 Italia	 Francia	 Germania	 Spagna	 Regno Unito
Fino al 30% del gestito in strumenti non quotati	Fino al 30% del gestito in strumenti non quotati	Nessun limite per strumenti non quotati	Fino al 30% del gestito in strumenti non quotati	Nessuna limitazione significativa nei confronti dei fondi pensione, che possono gestire liberamente i contributi degli iscritti
Fino al 20% del gestito in FIA	Fino al 5% del gestito per singolo gestore di FIA	Fino al 5% del gestito per singolo gestore di FIA	Fino al 5% del gestito per singolo gestore di FIA	
Max 5% delle azioni di ogni azienda, max 25% del singolo FIA	Nessun vincolo di controllo	Nessun vincolo di controllo	Nessun vincolo di controllo	

N.B. I Fondi di Investimento Alternativi (FIA) sono fondi che, con una maggiore libertà di investimento, investono in società non quotate.
Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OCSE, 2025

Grazie ad una fiscalità vantaggiosa, il contesto normativo italiano permette di supportare gli investimenti nelle PMI

L'Italia ha una **fiscalità vantaggiosa** per quanto riguarda i fondi pensione



CONTRIBUTI E DEDUCIBILITÀ FISCALE

I **contributi** ai fondi pensione sono deducibili fino a **5.164,57 euro** all'anno, riducendo l'imponibile fiscale



RENDIMENTI E TASSAZIONE AGEVOLATA

I **rendimenti** dei fondi pensione sono **tassati al 20%**, un valore inferiore rispetto al 26% delle rendite finanziarie ordinarie



INVESTIMENTI AGEVOLATI IN IMPRESE ITALIANE

Gli **investimenti** fino al 10% del patrimonio in azioni e obbligazioni emesse da **aziende italiane** sono **esenti dalla tassazione**, a condizione che l'investimento venga mantenuto per almeno 5 anni*

Una «spinta» agli investimenti dei fondi pensione nelle PMI potrebbe derivare dalla Garanzia di Stato, ma ad oggi mancano i decreti attuativi

Nel 2019, attraverso il Decreto-Legge n. 124* è stato previsto che ai fondi pensione che investissero – a partire dal 2020 – **risorse per la capitalizzazione o ripatrimonializzazione delle PMI fosse concessa la garanzia del fondo**

A tal fine, si istituiva una sezione speciale del fondo, con una dotazione di **12 milioni di euro annui** dal 2020 al 2034



Tuttavia, tale sezione speciale non è ancora operativa a causa della mancanza del **DPCM** volto a definire le aree strategiche di intervento per le PMI beneficiarie e del **decreto interministeriale del MEF** (di concerto con il MIMIT), necessario per disciplinare i criteri tecnici della garanzia

**Per agevolarne l'avvio e stimolarne il ricorso,
è stato istituito il Comitato Previdenza Italia**

7.

TEHA Group ha stimato gli **investimenti dei fondi pensione potenzialmente attivabili per le PMI italiane al 2034** dall'approvazione dei decreti attuativi per la Garanzia di Stato

Le stime indicano un potenziale di investimento dei fondi pensione nelle PMI fino a **€2,3 mld** al 2034 (€255 mln annui vs. €120 mln oggi), con un effetto di stimolo alla crescita del comparto delle PMI italiane che può creare occupazione aggiuntiva fino a **250.000 unità**

Inoltre, ipotizzando che tutti questi nuovi occupati si iscrivano ai fondi pensione, le risorse della previdenza complementare in Italia potrebbero aumentare fino a circa **€12 mld** aggiuntivi al 2034

TEHA ha sviluppato un'analisi *what-if* per stimare gli investimenti attivabili per le PMI da una maggiore valorizzazione della previdenza complementare

Obiettivo: stimare le risorse della previdenza complementare canalizzabili verso le PMI grazie all'attivazione del Fondo di Garanzia e i benefici per il tessuto economico-produttivo italiano

1

Quantificazione delle risorse del Fondo di Garanzia

- Il Dl 26 ott 19 n.124 specifica una dotazione ai Fondi di Garanzia di **12 milioni di euro** all'anno per la capitalizzazione o ripatrimonializzazione delle PMI tra il 2020 e il 2034
- Tuttavia, mancano ancora i **decreti attuativi** per tale misura

2

Stima degli investimenti attivabili

- Un rapporto tra dotazione (riserva) e garanzie del **7,5%** permetterebbe di garantire fino a **€160 mln** all'anno
- Una garanzia che copre il **75%** dell'investito abiliterebbe fino a **€213 mln** di investimenti all'anno, che con i rendimenti arriverebbero fino a **€255 mln**

3

Ricadute per le PMI e per i fondi pensione

- Viene stimato l'effetto del **rendimento** degli investimenti in PMI al 2034
- Vengono stimate le **ricadute occupazionali** per le PMI e, nell'ipotesi che tutti i nuovi occupati si iscrivano ai fondi pensione, i **nuovi iscritti ai fondi pensione** e le **masse gestite**

L'attuazione dei decreti mancanti per la Garanzia di Stato potrebbe abilitare investimenti nelle PMI fino a 2,3 miliardi di euro dal 2026 al 2034

Ipotizzando che l'**attuazione dei decreti mancanti** porti a un'applicazione della garanzia a partire dal 2026, quest'ultima potrebbe abilitare investimenti dei fondi pensione nelle PMI italiane pari a **>250 milioni di euro annui**, **x2** il valore attuale (126 milioni di euro)

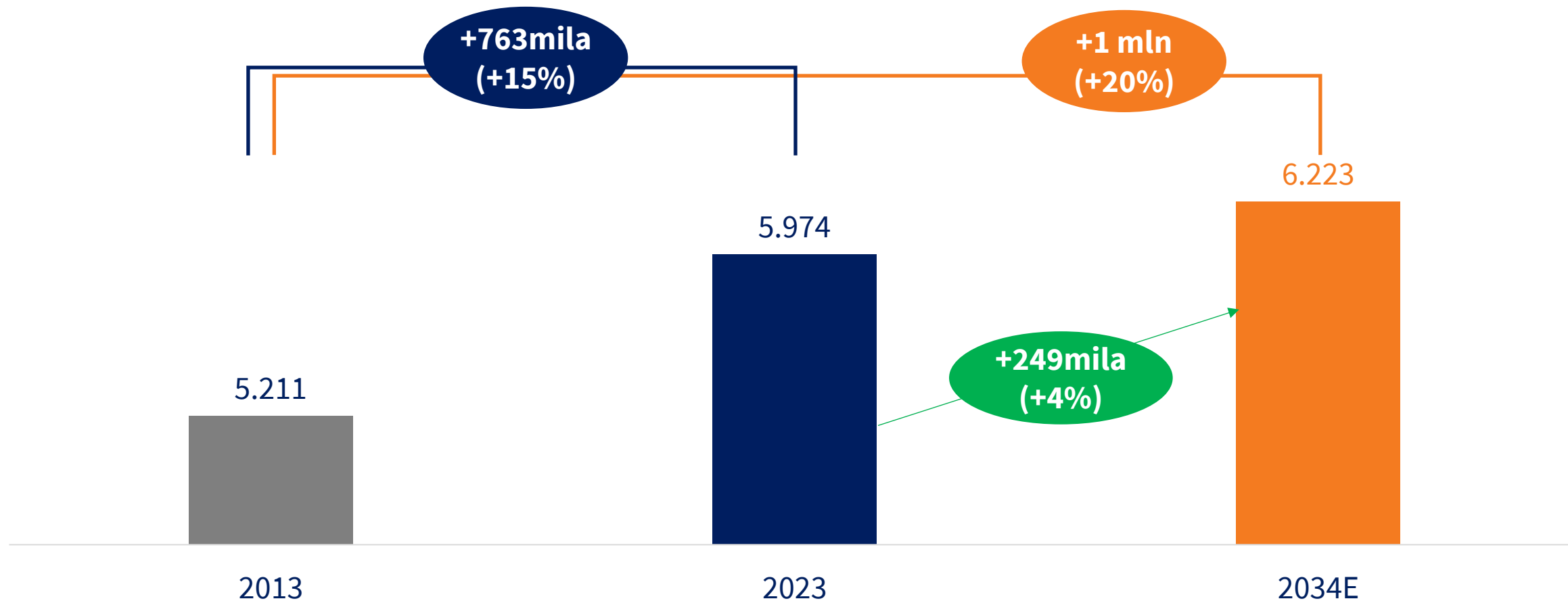


Nel complesso, nel periodo 2026-2034, qualora i fondi pensione investissero annualmente tale somma (accedendo quindi *in toto* alla garanzia), si potrebbero abilitare fino a **2,3 miliardi di euro di investimenti in PMI**

Grazie a tali fondi, si stima che si potrebbero creare fino a 250mila nuovi posti di lavoro (pari al 33% della crescita nel periodo 2013-2023) al 2034

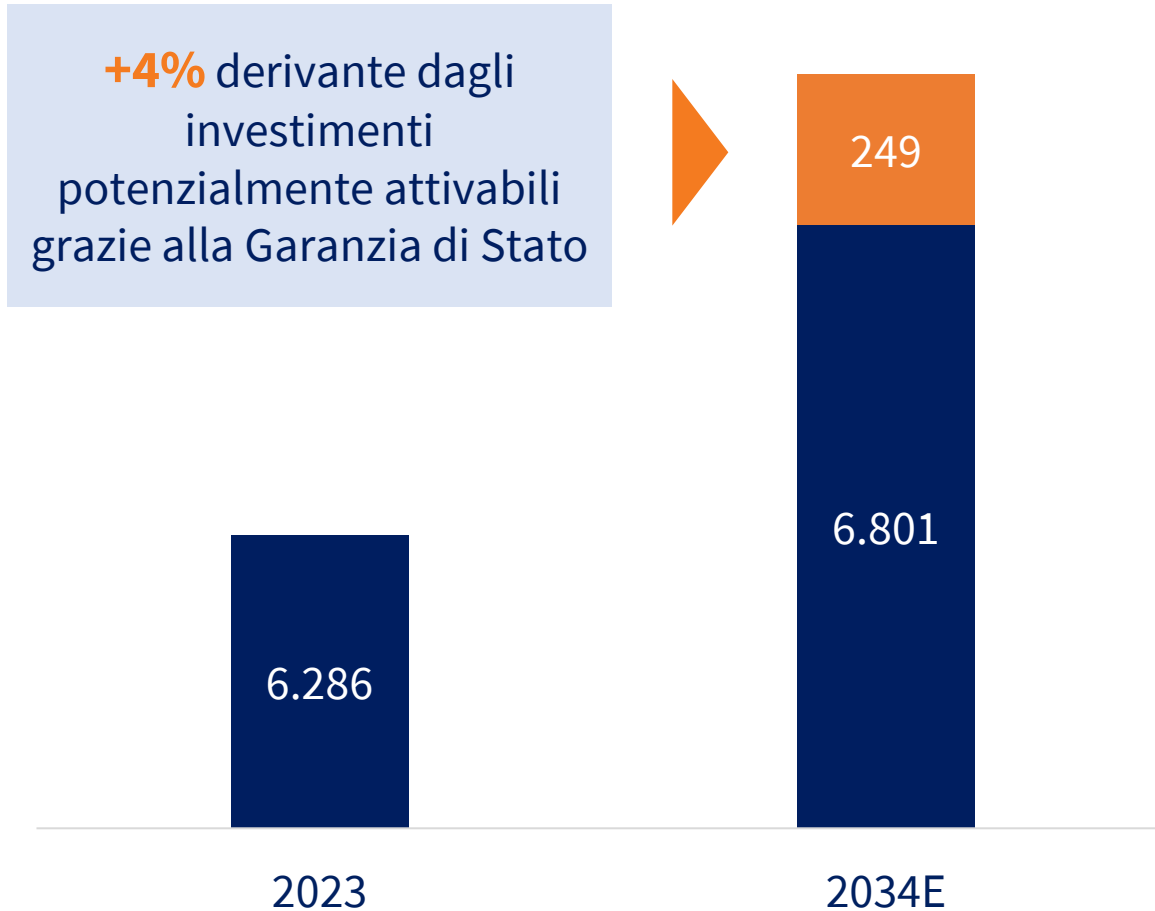
Previsione occupati nelle PMI nel 2034

(migliaia), 2034E, scenari *what-if*

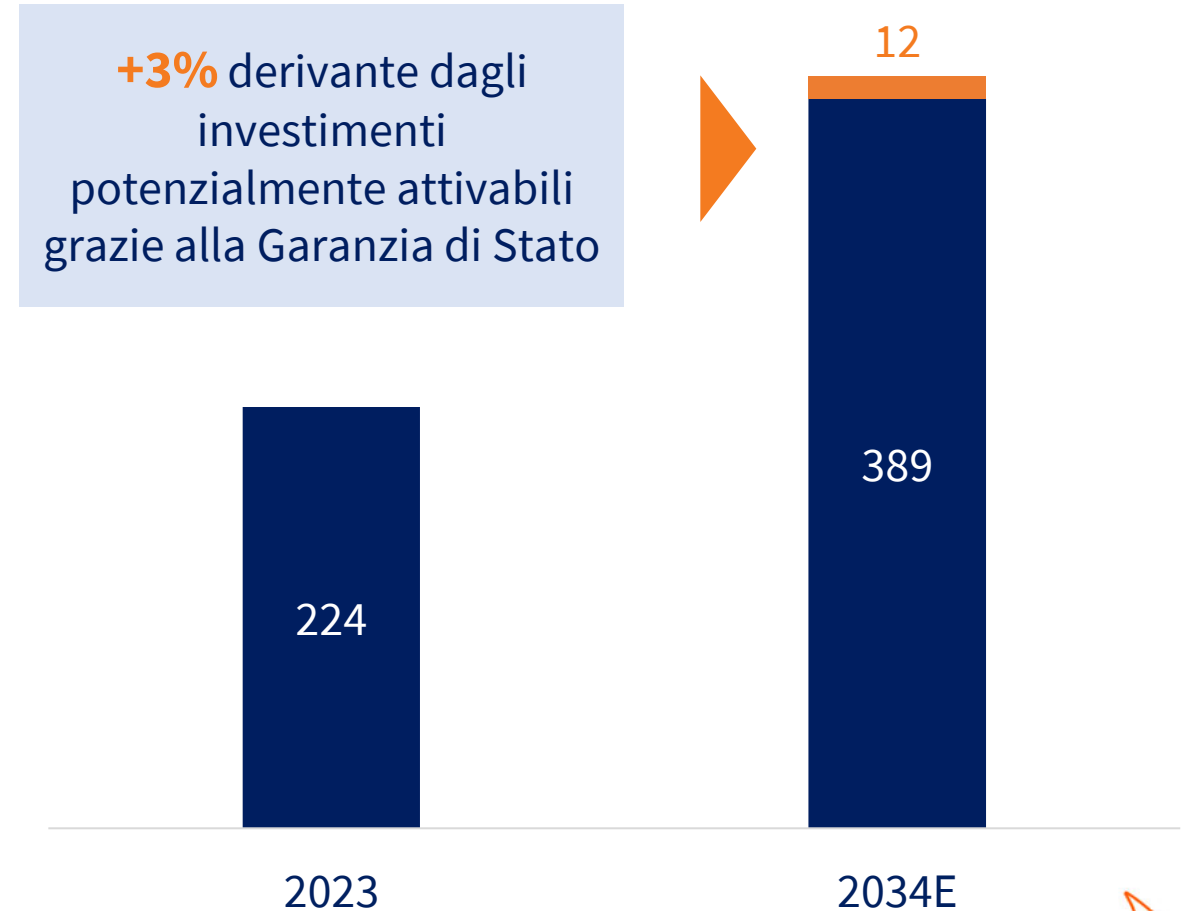


Assumendo che i nuovi occupati si iscrivano tutti ai fondi pensione, le risorse gestite potrebbero aumentare di +€12 mld vs. tendenziale

Previsione ISCRITTI versanti ai fondi pensione
(migliaia), 2034E, scenari *what-if*



Previsione RISORSE GESTITE dai fondi pensione
(miliardi di euro), 2034E, scenari *what-if*



Grazie per l'attenzione

Lorenzo Tavazzi

Senior Partner e Board Member, TEHA Group
mail: lorenzo.tavazzi@ambrosetti.eu

www.ambrosetti.eu

Dal 2013 TEHA Group è stata nominata nella categoria "Best Private Think Tanks" - 1° Think Tank in Italia, 4° nell'Unione Europea e tra i più rispettati indipendenti al mondo su 11.175 a livello globale (fonte: "Global Go To Think Tanks Report" dell'Università della Pennsylvania). TEHA Group è stata riconosciuta da Top Employers Institute come una delle 151 realtà Top Employer 2025 in Italia.