

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

Position Paper

Aprile 2025

Position Paper realizzato da TEHA Group su incarico di Previdenza Italia.

© 2025 TEHA Group. Tutti i diritti riservati. Nessuna parte del Position Paper può essere in alcun modo riprodotta senza l'autorizzazione scritta di TEHA Group.

I contenuti del presente Position Paper sono riferibili esclusivamente al lavoro di analisi e di ricerca, rappresentano l'opinione di TEHA Group.

*A Gianfranco Verzaro,
per l'impegno, la forza e la passione
con le quali ha costruito e sostenuto questo progetto.
Le sue idee saranno sempre la nostra voce.*

Ideato e promosso da **Previdenza Italia** e **TEHA Group**, il presente *Position Paper* si propone di costituire un punto di riferimento autorevole per l'analisi e lo sviluppo della previdenza complementare in Italia. Attraverso un'analisi approfondita delle opportunità di crescita per i fondi pensione, il documento intende mettere in evidenza il ruolo strategico della componente integrativa del sistema previdenziale, anche alla luce delle esperienze e *best practice* internazionali che possono costituire un valido *benchmark* di riferimento.

L'iniziativa mira, inoltre, a favorire un processo di sensibilizzazione e coinvolgimento degli attori economici e istituzionali, con l'obiettivo di orientare positivamente il dibattito e le scelte di *policy-making* nel settore. Parallelamente, il *Position Paper* contribuisce a rafforzare il posizionamento di Previdenza Italia all'interno dell'ecosistema previdenziale, facilitando il dialogo con gli *stakeholder* e promuovendo nuove opportunità di intervento in linea con una visione di sviluppo sostenibile e di lungo periodo.

Il Gruppo di Lavoro **Previdenza Italia** è composto da:

- **Antonino Foti** (Presidente);
- **Giuseppe Lucibello** (Vicepresidente);
- **Giovanni Nobile** (Direttore);
- **Davide Cipparrone** (Consulente);
- **Domenico Crea** (Consigliere);
- **Adriano Tortora** (Consigliere);
- **Stefano Trombetta** (Consigliere);
- **Maurizio Bernardo** (Revisore).

Il Gruppo di Lavoro **TEHA Group** è composto da:

- **Lorenzo Tavazzi** (*Senior Partner e Board Member, The European House – Ambrosetti e TEHA Group*);
- **Simone Ginesi** (*Associate Partner*);
- **Giovanni Abramo** (*Consultant, Area Scenari e Intelligence; Project Coordinator*);
- **Diego Medagli** (*Analyst, Area Scenari e Intelligence*);
- **Chiara Scalamandrè** (*Analyst, Area Scenari e Intelligence*);
- **Alessandro Tuzzolino** (*Analyst, Area Scenari e Intelligence*);
- **Francesca Mangione** (*Assistant*).

INDICE

I MESSAGGI CHIAVE DEL <i>POSITION PAPER</i>	1
--	----------

CAPITOLO 1 IL CONTESTO SOCIO-ECONOMICO DEL PAESE E LA RILEVANZA DELLE PMI PER LA CRESCITA	11
--	-----------

1.1. Le dinamiche demografiche di medio-lungo termine nel Paese e le implicazioni sul mercato del lavoro: situazione corrente e prospettive future	11
1.2. Il ruolo della produttività del Paese e la rilevanza delle PMI per la crescita	17
1.3. La sfida della ricapitalizzazione delle PMI	26

CAPITOLO 2 LA RILEVANZA DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA: STATO DELL'ARTE E PROSPETTIVE	33
--	-----------

2.1. La previdenza complementare come leva per bilanciare le esigenze di protezione alla luce delle dinamiche demografiche del Paese	33
2.2. Gli investimenti dei fondi pensione italiani: quali asset class, Paesi target e quali vincoli normativi	40
2.3. Gli investimenti attivabili per le PMI dalla maggiore valorizzazione della previdenza complementare	47

BIBLIOGRAFIA DI RIFERIMENTO	50
------------------------------------	-----------

I MESSAGGI CHIAVE DEL POSITION PAPER

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.

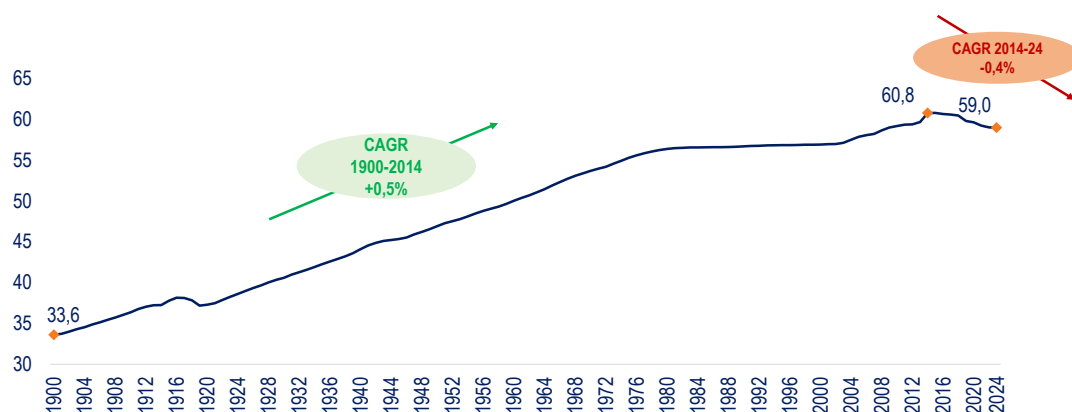


Figura I. Popolazione residente in Italia (milioni di persone), 1900-2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2024.

Nel 2023 è proseguito il **calo demografico** del Paese: al 31 dicembre la popolazione residente in Italia, secondo i dati Istat, conta **58,9 milioni di individui** (di cui 51,1% composto da donne e il 48,9% composto da uomini), in diminuzione di **-7.452 unità** rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente. Il 2023, inoltre, è stato contrassegnato dall'ennesimo **minimo storico di nascite**, pari a **379.339 unità** (-3,4% rispetto al 2022) valore che combinato con un numero di decessi pari a **660.600 unità** (-6,2% rispetto al 2022) ha determinato un **saldo naturale della popolazione**, ovvero la differenza tra nascite e decessi, **negativo** e pari, in termini assoluti, a **-281.261 unità**.

Inoltre, nel 2023 è proseguito il **calo demografico** del Paese: al 31 dicembre la popolazione residente in Italia, secondo i dati Istat, conta **58,9 milioni di individui** (di cui 51,1% composto da donne e il 48,9% composto da uomini), in diminuzione di **-7.452 unità** rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente. Il 2023, inoltre, è stato contrassegnato dall'ennesimo **minimo storico di nascite**, pari a **379.339 unità** (-3,4% rispetto al 2022) valore che combinato con un numero di decessi pari a **660.600 unità** (-6,2% rispetto al 2022) ha determinato un **saldo naturale della popolazione**, ovvero la differenza tra nascite e decessi, **negativo** e pari, in termini assoluti, a **-281.261 unità**.

Inoltre, è possibile osservare come il **tasso di natalità**, ovvero l'indicatore che misura il numero di nati ogni 1.000 abitanti, in Italia nel 2023 risulta pari a **6,4 nati**, un dato in progressiva diminuzione negli ultimi dieci anni: dal 2014 (anno in cui si registrava un tasso di natalità pari a 8,3) al 2023 in Italia si è registrata una diminuzione di **1,9 nascite ogni 1.000 abitanti**.

Al 2040, seguendo le attuali tendenze demografiche, in Italia ci saranno **4,3 milioni di persone in età lavorativa in meno** su una popolazione complessiva di circa **57 milioni di individui**. Le **dinamiche demografiche** esposte in precedenza producono degli effetti diretti anche sulla **situazione occupazionale** del Paese. Infatti, analizzando i dati sull'occupazione, i **lavoratori nella fascia di età 50-64 anni**, risultano coloro che hanno trainato la crescita occupazionale del Paese negli ultimi cinque anni. Alla luce del contesto demografico e lavorativo del Paese, la produttività rappresenta un elemento chiave per la crescita e competitività dell'Italia. In uno scenario con circa **4,3 milioni di italiani in età lavorativa (20-64) in meno** al 2040, per mantenere gli attuali livelli di PIL bisognerà **aumentare del 14% la produttività** e, di conseguenza, aumentare l'efficienza e la capacità di innovazione del sistema produttivo.

2. Le PMI rappresentano l'ossatura del sistema economico-produttivo italiano (oltre 230 mila 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.

Le **PMI** possono rappresentare una **leva strategica** per contribuire all'aumento della **produttività** del Paese, grazie ai *driver* dell'**efficienza** e dell'**innovazione**. Nel 2023, le **Piccole e Medie imprese italiane**, sono quantificabili in valori assoluti in **232.428 unità** e rappresentano **circa il 13%** delle PMI totali presenti sul tessuto economico-produttivo dell'Unione Europea.

L'Italia, all'interno del contesto europeo, si colloca al **secondo posto dopo la Germania** per numerosità di PMI, registrando il **valore più alto** pari a **496.301 unità**. Nel 2023, le PMI italiane rivestono un ruolo fondamentale nell'economia del paese, contribuendo in maniera significativa sia all'occupazione che al fatturato complessivo. Le microimprese impiegano il 41,0% della forza lavoro, mentre le **PMI** sono responsabili del **33,6% degli occupati (più di 6,2 milioni di addetti)**.

Per quanto riguarda il **fatturato**, le grandi imprese generano il 37,5% del totale, le **microimprese** il 23,3% del totale mentre le **PMI contribuiscono con il 39,2%**. Inoltre, le **Piccole e Medie Imprese** registrano una crescita in termini di **addetti** e di **fatturato** superiore rispetto al resto del Paese. Nello specifico, per quanto riguarda l'**andamento degli addetti** è possibile osservare come, nel periodo 2020-2022, quello relativo alle PMI è cresciuto dell'**10%** contro una media nazionale del 6%. Inoltre, le PMI italiane giocano un ruolo estremamente rilevante per l'**internazionalizzazione del Paese** contribuendo al **47,4%** delle **esportazioni totali**.

Infine, occorre osservare come nell'ultimo triennio, le PMI hanno aumentato la **produttività** in misura maggiore rispetto alle grandi imprese (25,2% vs 20,9%) e come negli ultimi 10 anni gli investimenti delle PMI in **Ricerca e Sviluppo** sono aumentati del 42% (vs. 39% grandi imprese), contribuendo al **38%** dell'aumento del **Valore Aggiunto nazionale**.

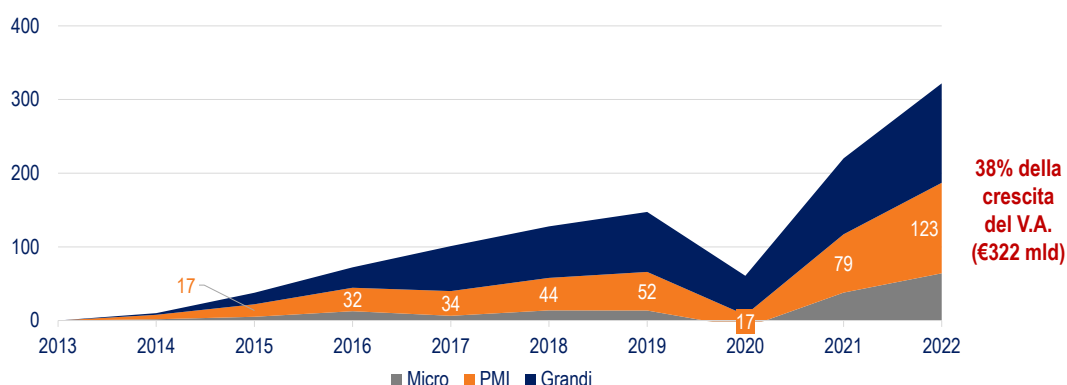


Figura II. Crescita del valore aggiunto, PMI vs Micro e Grandi imprese (valore in miliardi di euro), 2013-2022. Fonte elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2025.

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).

L'accesso al capitale rappresenta un fattore cruciale per il consolidamento e l'espansione delle PMI italiane. Tuttavia, negli ultimi anni, le condizioni di finanziamento si sono progressivamente irrigidite, influenzando la capacità delle PMI di ottenere risorse a costi sostenibili.

In particolare, l'**incremento del costo del credito** e la limitata diffusione dello strumento del *Private Equity* in Italia rispetto ad altri Paesi europei, hanno reso più complesso l'accesso a fonti di finanziamento diversificate, spingendo molte imprese a **privilegiare il debito bancario** rispetto a soluzioni più orientate alla crescita di lungo periodo.

Negli ultimi anni, il costo del credito per le PMI ha registrato un incremento significativo, rendendo più oneroso il **finanziamento degli investimenti** e della crescita aziendale. Dal 2019 alla prima metà del 2022, i **tassi di interesse** per le PMI si sono mantenuti relativamente stabili intorno al 2,0%, mentre quelli per le grandi imprese si attestavano sull'1,0%. Tuttavia, a partire dalla seconda metà del 2022, si è verificato un aumento del **costo del credito**, che ha raggiunto il **5,6% per le PMI** e il 4,5% per le grandi imprese alla fine del 2023.

Di conseguenza, l'**inasprimento delle condizioni di prestito** ha prodotto un **impatto diretto** sulla sostenibilità finanziaria delle imprese di minori dimensioni, che spesso non dispongono di **alternative di finanziamento** altrettanto accessibili. Infatti, tra le PMI italiane si percepisce un peggioramento delle **condizioni di accesso al credito** rispetto al passato.

L'aumento dei tassi di interesse e il contestuale rafforzamento dei criteri di concessione dei prestiti da parte degli istituti bancari hanno reso più difficile ottenere finanziamenti a condizioni favorevoli. Dal 2019 al 2023, il **numero di PMI** che **dichiarano un peggioramento delle condizioni di indebitamento** è più che **triplicato**, parallelamente, la **quota di imprese** che percepiscono una **stabilità** delle condizioni di finanziamento **è scesa** dal 78% nel 2019 al 65% nel 2023, mentre la **percentuale di chi rileva un miglioramento è progressivamente diminuita** passando dal 14% al 10% nello stesso periodo.

Dunque, per consolidare la loro crescita, le PMI italiane hanno bisogno di accedere più facilmente al **capitale**. Tuttavia, il **costo del credito** è aumentato negli ultimi anni (da 2% nel 2019 a 5,6% nel 2023) e il **Private Equity** è ancora poco sviluppato rispetto agli altri Paesi europei (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)

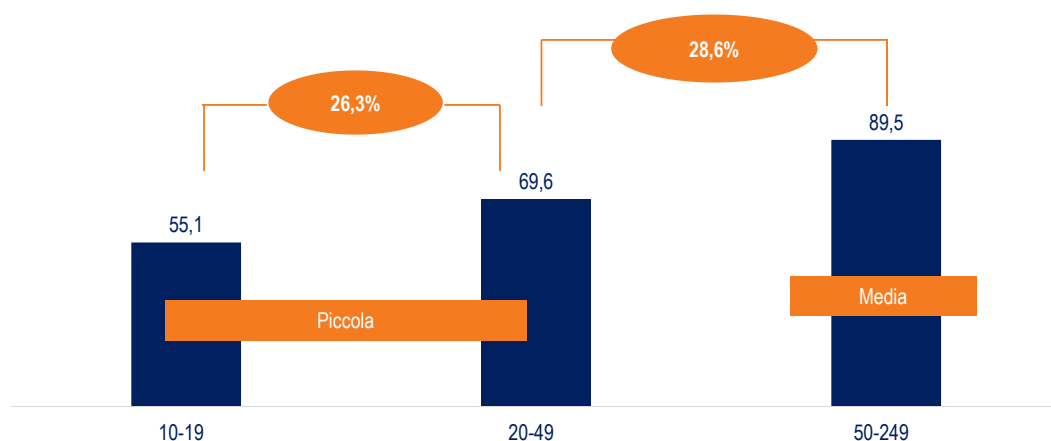


Figura III. Produttività delle aziende per classe dimensionale (Valore aggiunto per addetto, migliaia di Euro), 2022. Fonte elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2025.

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).

A oggi la **previdenza pubblica**, intermediata principalmente dall'INPS (Istituto Nazionale della Previdenza Sociale), rappresenta la principale fonte di reddito per le persone over-65, costituendo il **75%** dei loro redditi.

Occorre osservare come il **sistema pensionistico pubblico italiano** è detto “**a ripartizione**”: i contributi versati dai lavoratori correnti sono utilizzati dall’ente previdenziale per **pagare le prestazioni pensionistiche dei pensionati correnti** (che in passato erano a propria volta lavoratori correnti versanti ai pensionati correnti passati).

Il sistema di calcolo delle prestazioni pensionistiche ha subito vari cambiamenti dagli anni '90 del secolo scorso. Il sistema attualmente in vigore (a contribuzione definita, cd. “**metodo contributivo**”) si basa sui **contributi versati** nel corso della vita lavorativa. Tuttavia, 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 **68%** nel 2040. Ciò significa che nel 2040 una persona che, nell’ultimo anno da lavoratore, guadagna 1.800 euro al mese, nel primo anno da pensionato guadagnerà in media 1.230 euro netti circa.

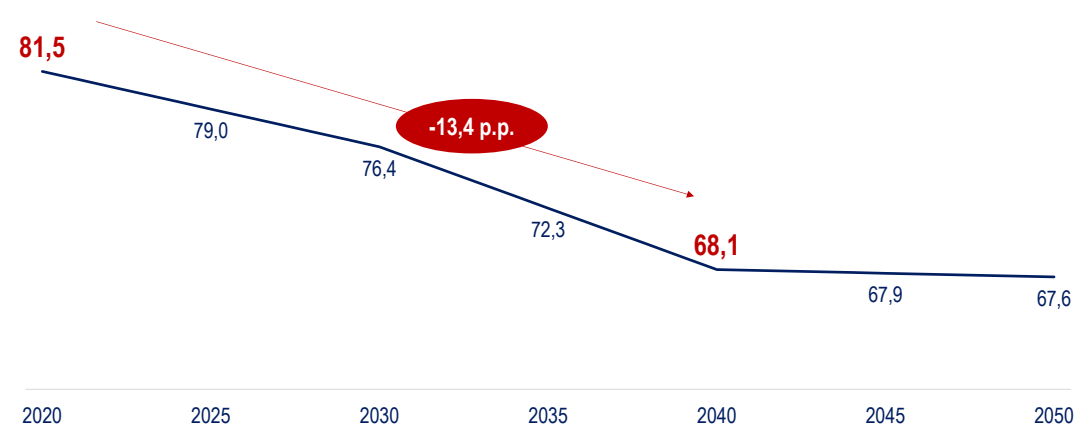


Figura IV. Tasso di sostituzione per i lavoratori dipendenti che ricorrono solo alla previdenza obbligatoria (valori percentuali), 2020-2050E. Fonte elaborazione TEHA Group su dati RGS, 2025.

In questo contesto, occorre un maggior ricorso alla **previdenza complementare** che già oggi rappresenta un elemento chiave per sostenere un’adeguata 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). Nel dettaglio, nel 2023 è avvenuto il “sorpasso” dei fondi pensione negoziali, che nel 2024 gestiscono **74,6 miliardi di euro**, sui fondi pensione preesistenti, che gestiscono **69,4 miliardi di euro** mentre i fondi pensione aperti gestiscono 37,3 miliardi di euro.

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 circa 36 miliardi di euro in asset italiani (il 19% del patrimonio), in particolare in Titoli di Stato (>70%), mentre l'equity attualmente ha un peso limitato (5%) anche in virtù del fatto che il comparto azionario è scelto dal 10% degli iscritti.

La **distribuzione degli investimenti** è strettamente legata alla scelta dei comparti da parte degli iscritti. I comparti si suddividono in quattro principali categorie: **garantiti** (37% degli iscritti), **obbligazionari** (13%), **bilanciati** (40%) e **azionari** (10%). Questa composizione **influisce direttamente sull'allocazione degli asset**, con una prevalenza del mercato obbligazionario, che rappresenta il 56% del totale (39% in Titoli di Stato e 17% in altri titoli di debito), mentre il mercato azionario incide per il 21%.

A livello geografico, gli investimenti in **titoli di debito** sono prevalentemente indirizzati verso altri Paesi dell'Unione Europea (48% del totale), seguiti dall'Italia (21%) e dagli Stati Uniti (19,2%). Per quanto riguarda i **titoli di capitale**, la quota maggiore è investita negli Stati Uniti (52%), seguita dall'Unione Europea (23,6%) e dal resto del mondo (20,1%), mentre solo il 4,3% è destinato al mercato italiano.

Il confronto con altri Paesi europei evidenzia una **maggiore esposizione italiana ai titoli di debito** rispetto a Francia (52%), Spagna (49%), Germania (43%) e Regno Unito (36%). Per i titoli di capitale, l'Italia (21%) si colloca sotto la Spagna e il Regno Unito (30%), ma sopra Francia (14%) e Germania (7%). La liquidità detenuta dai fondi pensione italiani è pari al 5%, seconda solo alla Spagna (6%) e superiore a Germania e Regno Unito (2%) e Francia (1%).

Questi dati dimostrano come il sistema della previdenza complementare italiana sia fortemente orientato verso **la sicurezza e la stabilità degli investimenti**, con una significativa esposizione al mercato obbligazionario e una minore propensione al rischio azionario. Tuttavia, il recente quadro normativo e le misure volte a favorire l'accesso ai capitali per le PMI potrebbero incentivare un **progressivo riequilibrio degli investimenti** a favore dell'equity.

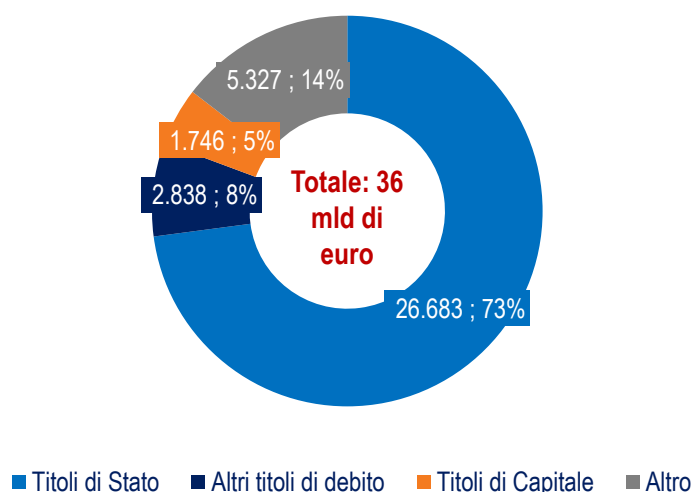


Figura V. Tipologie di Asset domestici detenuti dai fondi pensione italiani (valori in milioni; valori percentuali sul totale degli asset domestici), 2023 Fonte elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2025.

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.

Nel dettaglio, la **normativa italiana** disciplina gli investimenti dei fondi pensione attraverso criteri ben definiti. Per esempio, ciascun fondo pensione non può detenere **più del 5%** del capitale di una singola azienda, garantendo così un'adeguata diversificazione del portafoglio. Inoltre, il **70%** del patrimonio del fondo deve essere investito su **mercati regolamentati**, come le borse valori, per assicurare maggiore liquidità e sicurezza agli investimenti. Per quanto riguarda i Fondi di Investimento Alternativi (FIA), le quote di questi non possono superare il 20% del patrimonio complessivo del fondo pensione, con un limite del 5% per singolo FIA. Il regolamento prevede inoltre che il valore complessivo di ogni FIA non ne superi il 25% del valore.



Figura VI. La fiscalità vantaggiosa dell'Italia per quanto riguarda i Fondi pensione. Fonte: elaborazione TEHA Group su fonti varie, 2025. Fonte elaborazione TEHA Group su DL 124 del 26 ott. 2019, Legge 662 23 dic. 1996 (fondo di garanzia); Legge 21, 5 marzo 2024 (DDL Capitali), 2025.

A livello europeo, la normativa italiana si pone in **linea con quella dei principali Paesi**, tra cui Francia, Germania, Spagna e Regno Unito, pur con alcune differenze. Ad esempio, in Italia esiste un vincolo specifico al controllo dell'azienda, assente negli altri Paesi analizzati. Inoltre, mentre in Germania non esiste un limite agli strumenti non quotati, nel Regno Unito la regolamentazione è ancora più flessibile, non ponendo restrizioni significative agli investimenti dei fondi pensione, che possono gestire liberamente le risorse degli iscritti.

Oltre al quadro normativo, esistono strumenti specifici volti a favorire gli investimenti dei fondi pensione nelle PMI italiane. Tra questi, il meccanismo della **Garanzia di Stato, non ancora in vigore**, rappresenta una misura utile per **ridurre i rischi associati agli investimenti** in imprese di dimensioni più contenute. Questa garanzia permette di coprire eventuali perdite, incentivando così un maggiore afflusso di capitali verso il tessuto imprenditoriale nazionale.

Un ulteriore elemento di rilievo è l'approvazione, a febbraio 2024, del **DDL Capitali**, un provvedimento mirato a facilitare l'accesso ai capitali da parte delle PMI. Questa nuova normativa semplifica il processo di quotazione delle imprese, amplia la definizione di PMI ai fini della legge e degli incentivi, e introduce un aumento del numero di voti associabili alle azioni emesse. Questi interventi sono finalizzati a rendere il mercato finanziario più accessibile per le imprese di medie e piccole dimensioni, incentivando così l'ingresso di investitori istituzionali, tra cui i fondi pensione.

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.

Considerata la dotazione attuale della **garanzia di Stato** per gli investimenti in PMI italiane da parte dei fondi pensione (12 milioni di euro annui), sulla base di ipotesi formulate per quanto riguarda il rapporto tra **riserva della dotazione** e **garanzie concedibili** e il rapporto tra queste ultime e gli **investimenti attivabili** (considerando anche i rendimenti) si potrebbe abilitare un potenziale di investimento dei fondi pensione nelle PMI fino a 2,3 miliardi di euro al 2034 (nello scenario che prevede l'approvazione dei **decreti attuativi** nel corso del 2025, con investimenti a partire dal 2026).

Gli investimenti in PMI potrebbero incrementare i loro **occupati** al 2034 fino a **249mila unità** (+4% rispetto al 2023, pari al **33% della crescita** nel periodo 2013-2023). Nell'ipotesi che questi nuovi occupati si iscrivano tutti ai fondi pensione, quest'ultimi gioverebbero di una maggiore platea di **iscritti** al 2034 (fino al **+4%** rispetto allo scenario tendenziale) che a propria volta potrebbero portare a un incremento fino a **12 miliardi di euro al montante gestito** dai Fondi al 2034.

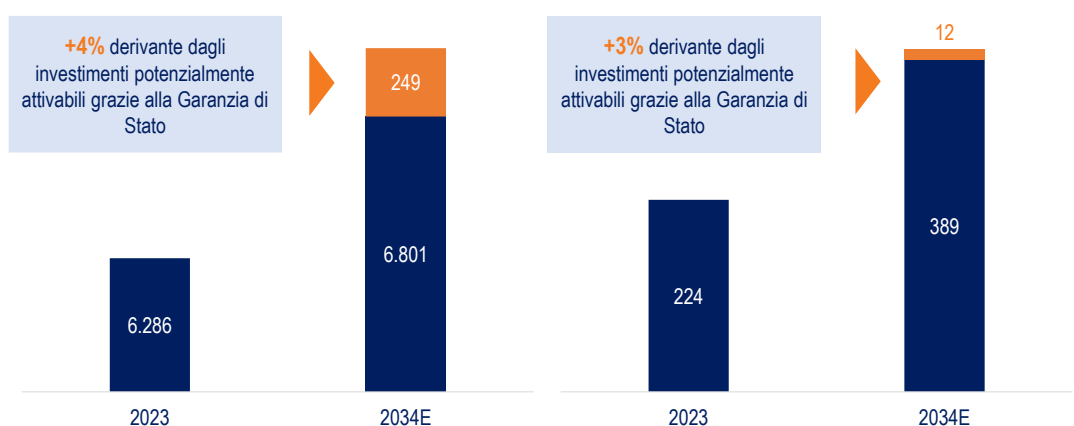


Figura VII. (a sinistra) Previsione iscritti versanti ai fondi pensione (migliaia), 2034E, scenari *what-if*; Previsione risorse gestite dai fondi pensione (miliardi di euro), 2034E, scenari *what-if*. Lo scenario prevede l'emanazione dei decreti attuativi nel corso del 2025 con avvio degli investimenti nel 2026. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati MIMIT, COVIP, ISTAT e BCE, 2025.

CAPITOLO 1

IL CONTESTO SOCIO-ECONOMICO DEL PAESE E LA RILEVANZA DELLE PMI PER LA CRESCITA

1.1. LE DINAMICHE DEMOGRAFICHE DI MEDIO-LUNGO TERMINE NEL PAESE E LE IMPLICAZIONI SUL MERCATO DEL LAVORO: SITUAZIONE CORRENTE E PROSPETTIVE FUTURE

1. Le **dinamiche demografiche** rappresentano una **variabile fondamentale** per la comprensione dei mutamenti socioeconomici in atto all'interno della società e per misurare le sfide che il sistema di *welfare* nel suo complesso deve affrontare. In primo luogo, occorre osservare come la **popolazione italiana**, in costante crescita dall'inizio del Novecento, dal 2014 ha avviato un percorso di **progressiva diminuzione**. A testimonianza di ciò, come si evince dalla Figura 1, si può osservare come il CAGR, ovvero il tasso annuo medio di crescita della popolazione, nel periodo 1900-2014 risulta positivo e pari allo **+0,5%** mentre nel periodo 2014-2024 registra un valore negativo pari al **-0,4%**.

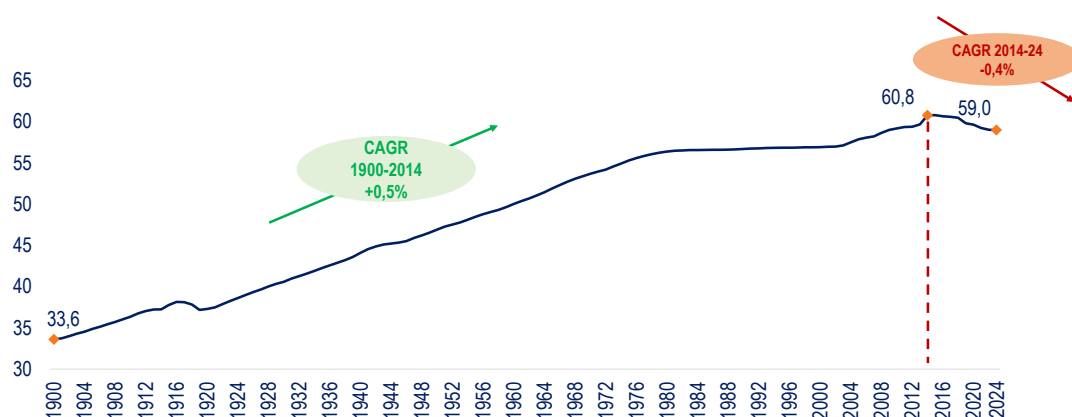


Figura 1. Popolazione residente in Italia (milioni di persone), 1900-2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2024.

2. Nel 2023 è proseguito il **calo demografico** del Paese: al 31 dicembre la popolazione residente in Italia, secondo i dati Istat, conta **58,9 milioni di individui** (di cui 51,1% composto da donne e il 48,9% composto da uomini), in diminuzione di **-7.452 unità** rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente. Il 2023, inoltre, è stato contrassegnato dall'ennesimo **minimo storico di nascite**, pari a **379.339 unità** (-3,4% rispetto al 2022) valore che, combinato con un numero di decessi pari a **660.600 unità** (-6,2% rispetto al 2022), ha determinato un **saldo naturale della popolazione**, ovvero la differenza tra nascite e decessi, **negativo** e pari, in termini assoluti, a **-281.261 unità**.

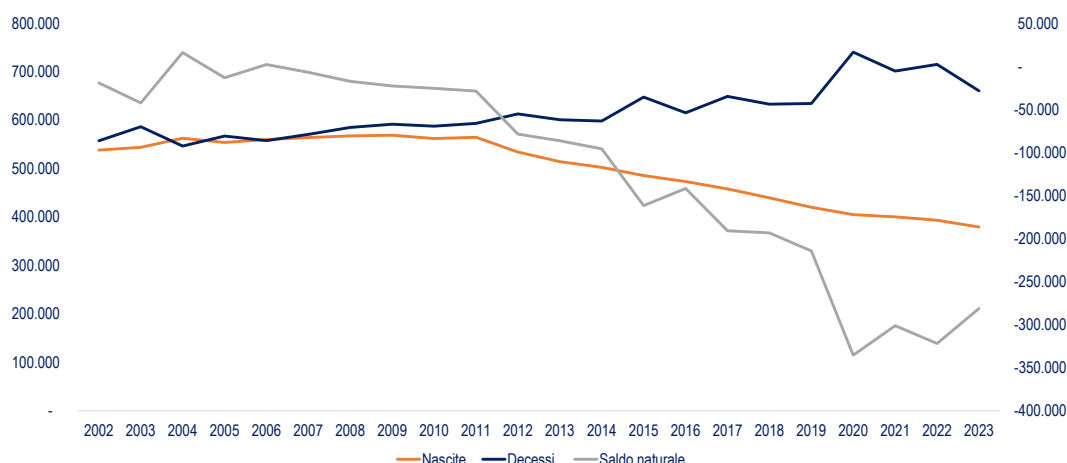


Figura 2. Saldo naturale della popolazione residente in Italia (valori assoluti), 2002-2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati “Welfare, Italia”, 2025.

3. A conferma del *trend* demografico negativo è possibile osservare come il **tasso di natalità**, ovvero l'indicatore che misura il numero di nati ogni 1.000 abitanti, in Italia nel 2023 risulta pari a **6,4 nati**, un dato in progressiva diminuzione negli ultimi dieci anni: dal 2014 (anno in cui si registrava un tasso di natalità pari a 8,3) al 2023 in Italia si è registrata una diminuzione di **1,9 nascite ogni 1.000 abitanti**.



Figura 3. Tasso di natalità in Italia (nati ogni 1.000 abitanti), 2014-2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2025.

4. Il **rallentamento demografico italiano** risulta ancora più evidente se confrontato all'interno del più ampio **contesto europeo**: l'Italia, infatti, con riferimento al tasso di natalità, registra il **dato più basso nell'Unione Europea, con una distanza di 4,7 nascite** dal valore massimo registrato da Cipro (11,1 nascite ogni 1.000 abitanti) e di 1,8 nascite dalla media dell'Unione Europea pari a **8,2 nascite ogni 1.000 abitanti**. Anche rispetto agli altri grandi Paesi europei la distanza è notevole: ben 1,9 nascite ogni 1.000 abitanti in meno rispetto alla Germania e 3,5 nascite in meno rispetto alla Francia.

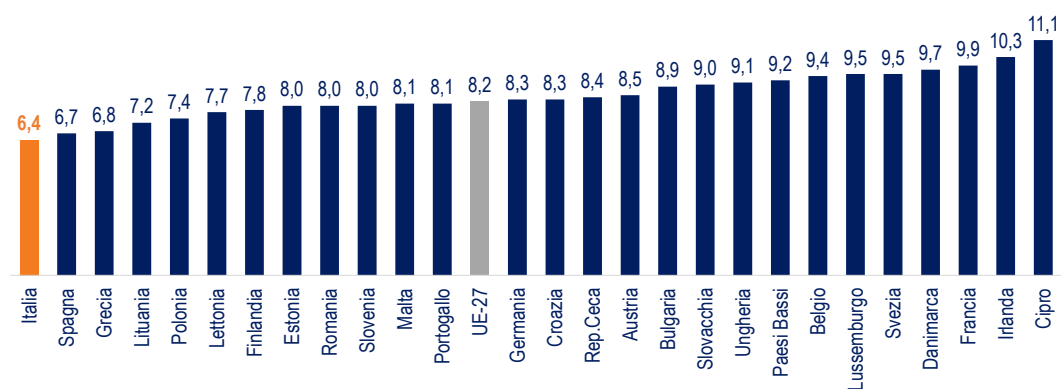


Figura 4. Tasso di natalità tra i Paesi dell'Unione Europea (nascite ogni 1.000 abitanti), 2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2025.

5. Di contro, occorre osservare come in Italia il **tasso di dipendenza dagli anziani**, ovvero il rapporto tra la popolazione di 65 anni e più e la popolazione in età attiva (15-64 anni), è cresciuto in maniera graduale e continua negli ultimi dieci anni di 4,4 punti percentuali passando dal **34,0%** del 2015 al **38,4%** del 2024, il dato italiano risulta **il più alto tra i paesi dell'Unione Europea**. Secondo le proiezioni fornite da Eurostat, tale indicatore potrebbe raggiungere entro il 2040 il **56,2%** e il **61,3%** entro il 2050.

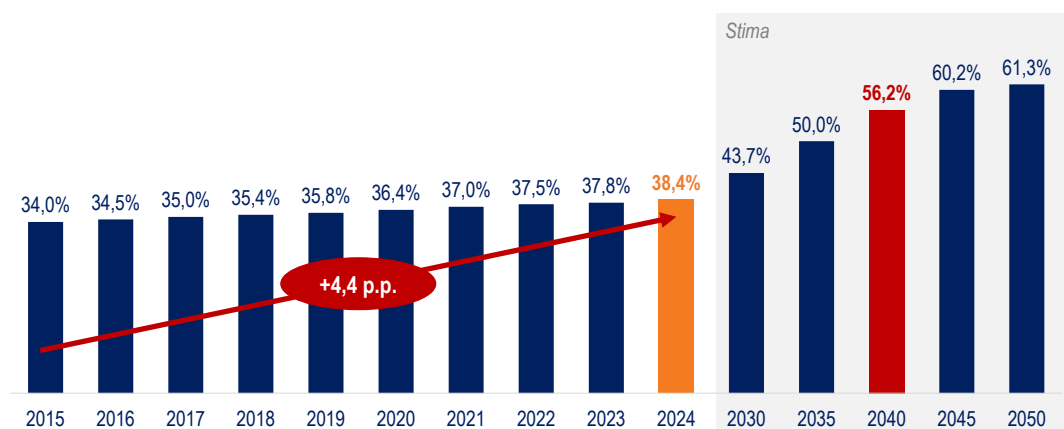


Figura 5. Tasso di dipendenza dagli anziani* in Italia 2015-2050. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2025. (*) Rapporto tra popolazione di 65 anni e più e popolazione in età attiva (15-64 anni), moltiplicato per 100.

6. Alla luce dei dati esposti in precedenza, che delineano un quadro demografico certamente allarmante per il nostro Paese, occorre considerare gli **scenari demografici delineati dall'Istat**, focalizzando l'attenzione in particolare su quello **pessimistico**, secondo cui entro il 2040 la popolazione italiana potrebbe ridursi di **3,0 milioni di unità** e di **altri 3,3 milioni entro il 2050**, registrando dunque una riduzione percentuale rispettivamente del **-5,0%** e **-11%** rispetto al 2023.

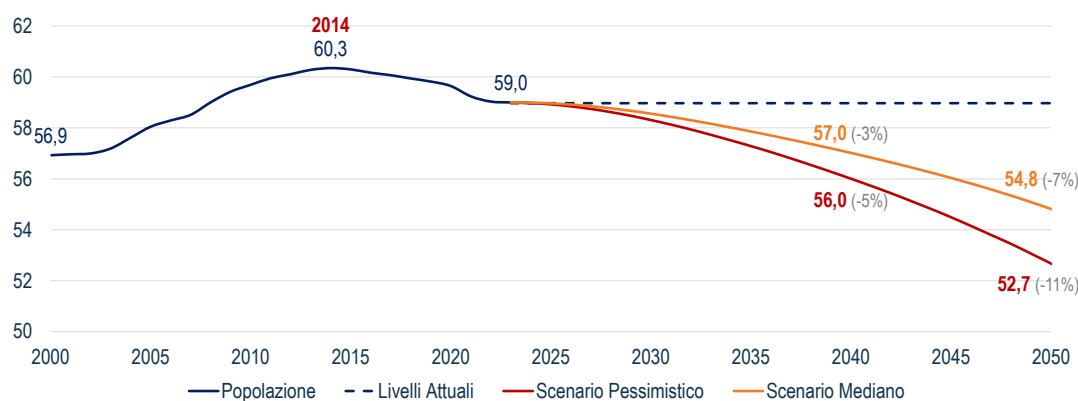


Figura 6. Proiezione della popolazione in Italia secondo lo scenario mediano e pessimistico di Istat (valore assoluto in milioni) 2023-2050E. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati “Welfare, Italia”, 2025.

7. Le **dinamiche demografiche** sin ora esposte producono degli **effetti diretti** anche sul **mercato del lavoro italiano**. Infatti, analizzando i dati sull’occupazione, i lavoratori nella fascia di età 50-64 anni, risultano coloro che negli ultimi cinque anni hanno trainato la crescita occupazionale del Paese. A testimonianza di ciò, è possibile osservare come la variazione in valori assoluti degli occupati in Italia dal 2019 al 2024 nella **fascia di età 50-64 anni** risulta in aumento di **963 mila unità**, a seguire vi è la fascia 25-34 anni (+214 mila), 65-89 anni (+116 mila) e 15-24 anni (+87 mila). Si registra, invece, una variazione negativa, pari in termini assoluti a **-557 mila unità, per i lavoratori** compresi nella fascia d’età **35-49 anni**.

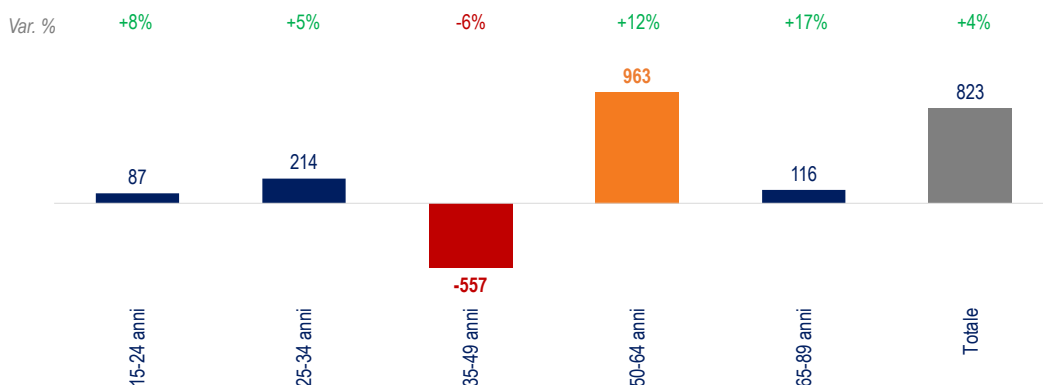


Figura 7. Numero di occupati per fasce di età (valori assoluti in migliaia), 2019-2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati ISTAT, 2025.

8. Alla luce di queste evidenze, TEHA ha costruito il seguente scenario: ipotizzando una decrescita degli occupati nella fascia 50-64 anni allineata a quella delle altre fasce (-1%), gli **occupati nella fascia di età 50-64** si sarebbero ridotti di **74 mila unità** e gli occupati totali a livello nazionale di **214 mila unità** con una conseguente **perdita di PIL cumulo** nel periodo 2019-2024 di circa **80 miliardi di euro**.

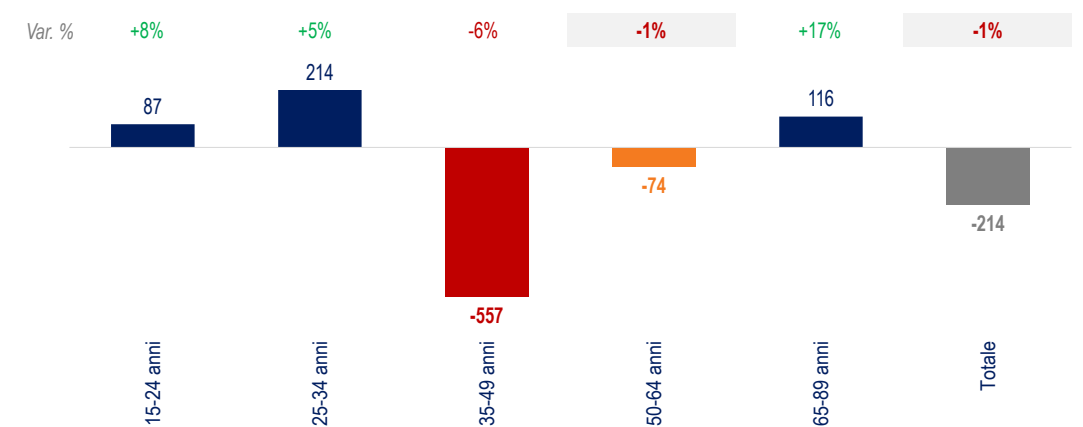


Figura 8. Numero di occupati per fasce di età – Scenario *what-if* (valori assoluti in migliaia), 2019-2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati “Welfare, Italia”, 2025

9. Sin ora sono state illustrate le conseguenze demografiche sul mercato del lavoro attuale. Tuttavia, dalle previsioni di Istat è possibile ricavare una prospettiva di medio-lungo termine sui prossimi sviluppi del mercato del lavoro. In particolare, al 2040, seguendo le attuali tendenze demografiche, in Italia ci saranno **4,3 milioni di persone in età lavorativa in meno** su una popolazione complessiva di circa **57 milioni di individui**. Nello specifico, gli individui compresi nella fascia di età 0-19 anni saranno pari al **15%** del totale della popolazione (-2,0 p.p. rispetto al 2023), gli individui compresi nella fascia d’età 20-64 anni saranno pari al **53%** del totale (-6,0 p.p. rispetto al 2023), mentre la fascia di popolazione over-65 risulterà pari al **32%** in aumento di 8 p.p. rispetto al 2023.

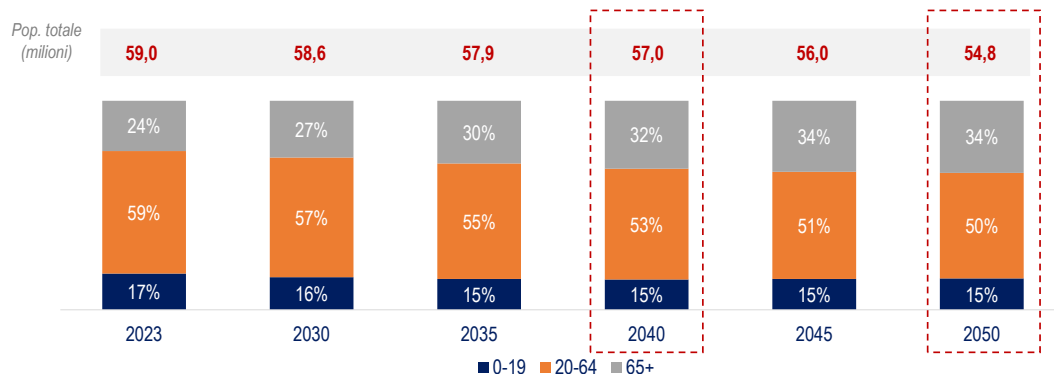


Figura 9. Proiezione della popolazione in Italia per fasce d’età nello scenario mediano di Istat (% rispetto al totale della popolazione e valore assoluto in milioni), 2020-2050E. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati “Welfare, Italia”, 2025.

10. Considerando il calo della popolazione in età lavorativa descritto in precedenza, TEHA ha misurato gli **effetti sul Prodotto Interno Lordo Italiano nel 2040 e 2050**. Nello specifico, assumendo il calo della popolazione in età lavorativa pari a **4,3 milioni di unità** previsto da Istat, al 2040, il PIL italiano potrebbe ridursi del **10%** rispetto ai livelli del 2023, raggiungendo in valori assoluti i 1.915 mila miliardi di euro, mentre al 2050 con un calo previsto della popolazione in età lavorativa pari a **6,9 milioni di unità** il PIL italiano potrebbe ridursi del **16%** raggiungendo, in valori assoluti, i 1.789 mila miliardi di euro.

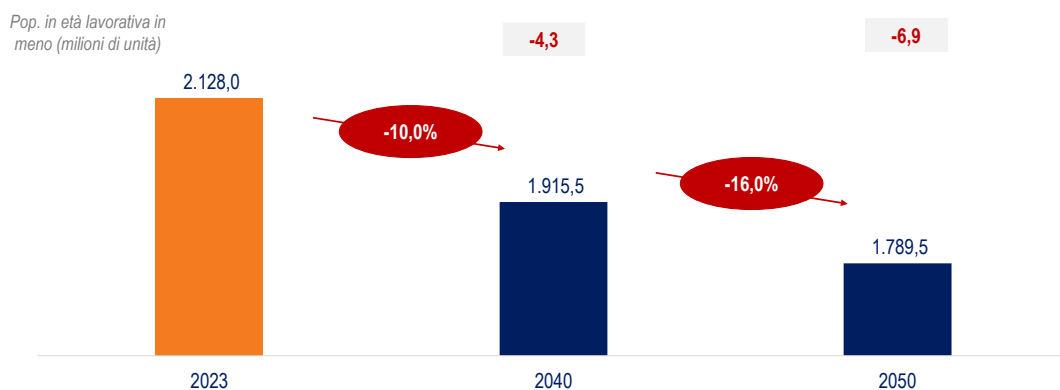


Figura 10. Proiezione della popolazione in Italia per fasce d'età nello scenario mediano di Istat (% rispetto al totale della popolazione e valore assoluto in milioni), 2020-2050E. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati "Welfare, Italia", 2025.

11. Gli scenari descritti in precedenza hanno messo in evidenza il **circolo vizioso** che si instaura tra il calo demografico e la perdita di PIL. Questa relazione si inserisce all'interno di un contesto, ovvero l'attuale **mercato del lavoro italiano**, in cui il **tasso di occupazione** nella fascia di età compresa tra i 15 e i 64 anni, pari nel 2024 al **62,2%** risulta **il più basso** tra i principali Paesi Europei e inferiore di 8,6 punti percentuali rispetto alla media europea (70,8%).

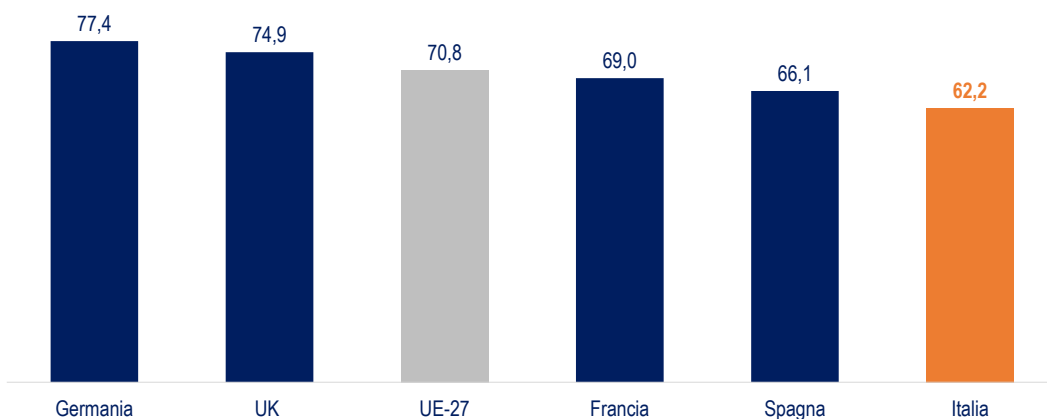


Figura 11. Tasso di occupazione della popolazione in età compresa tra i 15 e i 64 anni in selezionati paesi. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat e UK Parliament, 2025.

12. Per incrementare la crescita economica del Paese risulta fondamentale valorizzare appieno all'interno del mercato del lavoro la **partecipazione** di quelle categorie che, attualmente, risultano le più escluse ovvero le **donne** e i **giovani**. L'inclusione di questi gruppi all'interno del mercato del lavoro, infatti, permette di sfruttare pienamente il **potenziale della forza lavoro**, aumentando la **produttività** e la **competitività** generale del Sistema-Paese e consente, inoltre, di ridurre le **disuguaglianze socioeconomiche** all'interno del tessuto sociale. Per evidenziare il potenziale attivabile dalle categorie sopra citate è possibile segnalare dei progressi relativi al **tasso di occupazione femminile** il quale, nell'ultimo decennio, è cresciuto di **6,3 punti percentuali**, passando dal 47,0% del 2015 al **53,3%** del 2024.



Figura 12. Tasso di occupazione femminile in età compresa tra i 15 e i 64 anni in Italia (valori percentuali), 2015-2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2025.

13. I miglioramenti avvenuti sul mercato del lavoro italiano sono riscontrabili anche considerando il **tasso di disoccupazione giovanile** il quale, negli ultimi dieci anni, è diminuito di 20 punti percentuali (praticamente dimezzandosi) passando dal **40,3%** del 2015 al **20,3%** del 2024.



Figura 13. Tasso di disoccupazione giovanile di età compresa tra i 15 e i 24 anni (valori percentuali), 2015-2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2025.

1.2. IL RUOLO DELLA PRODUTTIVITÀ DEL PAESE E LA RILEVANZA DELLE PMI PER LA CRESCITA

14. Dal quadro delineato in precedenza emerge come l'Italia si trova quindi ad affrontare una significativa **trasformazione demografica** con proiezioni che indicano una riduzione della popolazione di circa **3 milioni di persone** entro il 2040, con conseguenti impatti diretti sul **mercato del lavoro e sul Prodotto Interno Lordo**. Il calo della forza lavoro disponibile rappresenta perciò una **sfida strutturale** che, se non adeguatamente affrontata, potrebbe compromettere la crescita economica del Paese.

15. In questo scenario, la **produttività** assume un ruolo centrale per sostenere la competitività del Sistema-Paese. Il PIL, dal punto di vista macroeconomico, può essere definito sia dal lato della domanda – come somma di consumi, spesa pubblica, investimenti e bilancia commerciale – sia dal **lato dell’offerta**, dove è determinato dal prodotto tra produttività (Valore Aggiunto per addetto) e numero di occupati. La riduzione della popolazione in età lavorativa impone la necessità di compensare il calo degli occupati con un **aumento dell’efficienza** e della **capacità innovativa** del sistema produttivo.

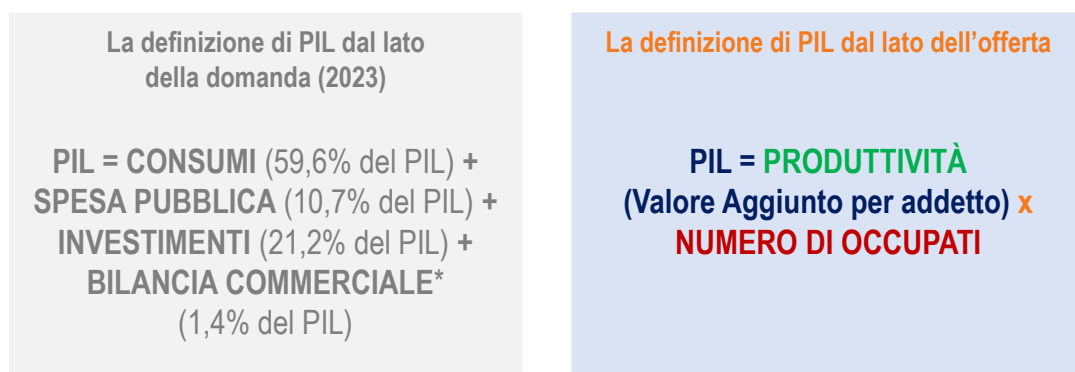


Figura 14. La definizione di PIL dal lato della domanda e offerta. (*) Differenza tra esportazioni di beni e servizi ed importazioni di beni e servizi. N.B. 7,1% è associato alla variazione scorte. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2025. N.B Nella definizione di PIL reale, si considera 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.

16. TEHA ha stimato l'**incremento della produttività** necessario per mantenere invariato il **PIL** ai livelli attuali del 2023, considerando la **riduzione della popolazione in età lavorativa** prevista al 2040 (pari a **-4,3 milioni di unità**) citata in precedenza. Le assunzioni del modello considerano il valore del PIL, degli occupati e del valore aggiunto per occupato al 2023 e la stima degli occupati al 2040 assumendo che il **tasso di occupazione della popolazione in età lavorativa (20-64 anni)** resti costante e pari al valore del 2023. Partendo da questi dati, e considerando la formula che lega il PIL alla Produttività (**PIL = Produttività x Occupati**) è stato effettuato il calcolo della “**nuova produttività**” prospettica. Nello specifico, in uno scenario con circa 4,3 milioni di popolazione in età lavorativa (20-64 anni) in meno al 2040:
- per mantenere i **livelli attuali di PIL** la produttività, calcolata come valore aggiunto per addetto, dovrebbe crescere del **14%** passando da **€90 mila** del 2023 a **€102 mila del 2040**;
 - per **mantenere il tasso di crescita medio stimato dal DEF (+0,9%)** fino al 2040, la produttività dovrebbe crescere del **32%** da **€90 mila a €118 mila**.

17. Il fattore della **produttività** risulta centrale per misurare la vitalità e il dinamismo di un sistema economico in quanto attraverso essa è possibile misurare l'**efficienza** con cui vengono utilizzati i fattori produttivi, il grado di **competitività** di un'economia sui mercati internazionali ed infine la **sostenibilità** di medio lungo termine del sistema di *welfare* e dei sistemi sociali. In Italia, l'andamento della **produttività** evidenzia una dinamica preoccupante rispetto alla media europea e ai principali Paesi "EU Core" ovvero Francia, Germania e Spagna. Infatti, come è possibile osservare dalla Figura 15, dal 2000 al 2022, la produttività del lavoro in Italia – misurata come Valore Aggiunto per occupato – ha mostrato un progressivo declino, rimanendo stagnante per oltre 20 anni.

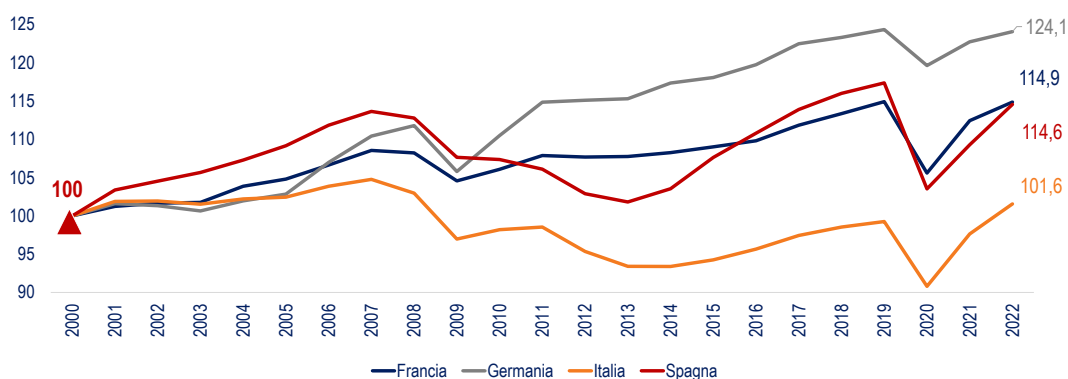


Figura 15. Andamento della produttività nei Paesi "EU core" (Valore Aggiunto per occupato a prezzi costanti; numero indice: 2000 = base 100), 2000-2022. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OECD, 2025.

18. La scarsa *performance* negli ultimi 20 anni della produttività italiana è riconducibile, in particolare, all'apporto negativo fornito della **Pubblica Amministrazione**. Infatti, come è possibile osservare dalla Figura 16, il settore pubblico, risulta l'unico tra quelli considerati (manifattura, servizi, e agricoltura) a registrare negli ultimi 22 anni un andamento in progressiva diminuzione.

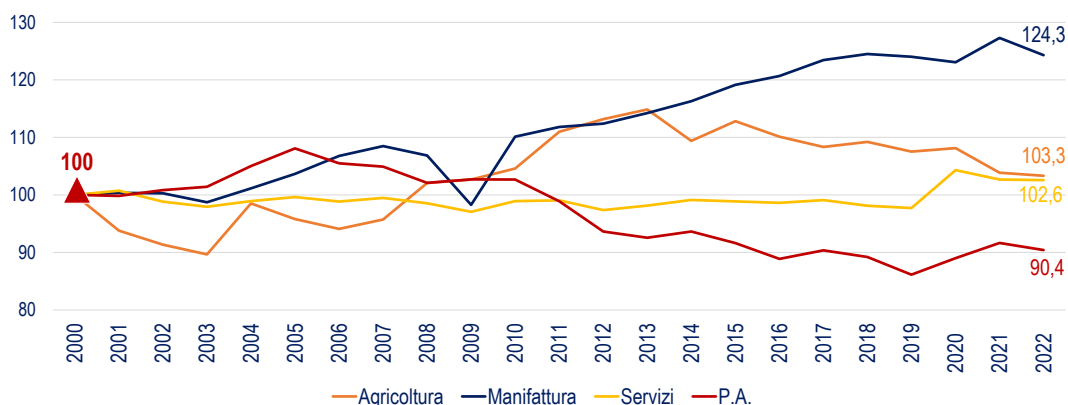


Figura 16. Variazione della Produttività per macrosettore in Italia (Anno Indice, 2000 = 100, produttività del lavoro), 2000-2022. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OECD, 2025.

19. In tale scenario, per mantenere invariato il livello del PIL sarà necessario imprimere un'accelerazione significativa nei processi di **innovazione**, **digitalizzazione** e **formazione del capitale umano** e, contestualmente, fornire un sostegno concreto alle imprese, in particolare alle PMI, affinché possano incrementare l'**efficienza** e la **competitività** complessiva del sistema economico.
20. I dati illustrati nel grafico sottostante confermano il ritardo dell'Italia rispetto ad altri Paesi europei in termini di crescita della produttività. Infatti, analizzando le singole componenti, è possibile osservare come la **produttività del lavoro** ha contribuito in modo marginale alla crescita del PIL (+**0,1 punti percentuali** in media annua dal 2000 al 2022), mentre le cosiddette "**Energie del Sistema**"¹ hanno avuto addirittura un **impatto negativo** (-**0,1 punti percentuali**). Complessivamente, la crescita media annua del PIL in Italia è stata solo dello **0,4%**, significativamente inferiore rispetto a Germania (1,2%), Francia (1,3%) e Spagna (1,6%). A differenza dell'Italia, gli altri Paesi europei analizzati hanno beneficiato di un **contributo positivo** sia dalla **produttività del lavoro** sia dalla **produttività del capitale**, con le "Energie del Sistema" che hanno sostenuto la crescita anziché penalizzarla. In particolare, in Spagna il contributo della produttività del lavoro è stato di 0,7 punti percentuali, il più alto tra i Paesi considerati, mentre in Germania e Francia la produttività del capitale ha giocato un ruolo chiave, rispettivamente con +0,6 e +0,7 punti percentuali.

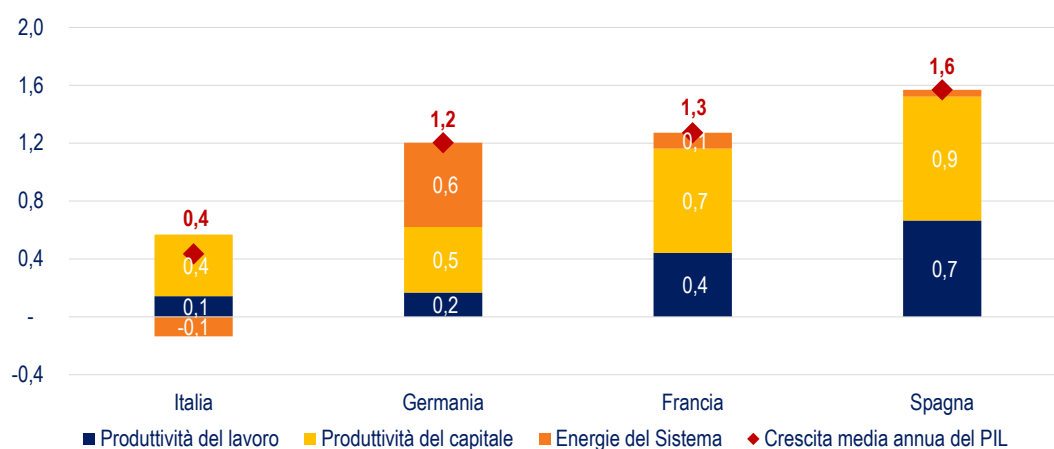


Figura 17. Contributo delle diverse componenti della produttività alla crescita media annua del PIL: confronto tra Italia e benchmark UE (valori medi, punti percentuali), 2000-2022. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OECD, 2025.

¹ La produttività viene scomposta nelle sue componenti principali: produttività del lavoro, produttività del capitale ed "energia del sistema", nota anche come produttività multifattoriale. L'Energia del Sistema misura il contributo alla crescita derivante da pratiche manageriali, digitalizzazione, regolamentazione e ambiente economico, ed è stata individuata come la principale causa di ritardo rispetto alle imprese dei principali paesi europei.

21. Al pari dell'efficienza, l'**innovazione** rappresenta un **fattore chiave per aumentare la produttività** e garantire la competitività del sistema economico. Il grafico sottostante evidenzia una chiara **correlazione positiva** tra gli **investimenti in Ricerca e Sviluppo (R&S)** e la **crescita della produttività** nei Paesi OCSE analizzati tra il 2000 e il 2022. Tuttavia, l'**Italia** si posiziona ben al di sotto della linea di tendenza, con una crescita media della produttività di poco superiore allo 0% e un incremento degli investimenti in R&S attorno al 4-5%, confermando il forte ritardo rispetto ai suoi *peer* europei. In confronto, Paesi come gli Stati Uniti dimostrano dinamiche nettamente superiori con un tasso di crescita della produttività dell'1,4% e una crescita della spesa in R&S del 5,4%. Anche economie dell'Est Europa, come la Polonia evidenziano un dinamismo superiore alla media. Questo dimostra come l'**innovazione** rappresenti una **leva strategica** per la competitività, un fattore che l'Italia non sta ancora sfruttando pienamente per stimolare la propria crescita.

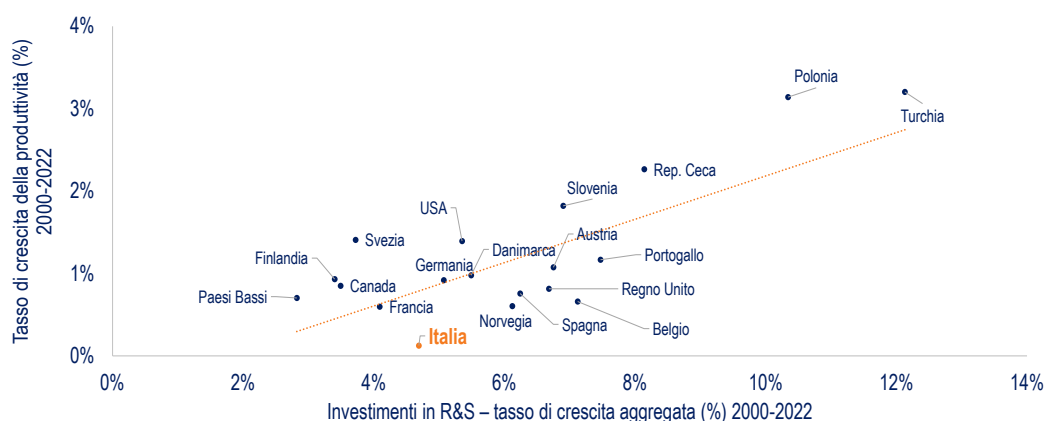


Figura 18. Correlazione tra investimenti in R&S e tasso di crescita della produttività nei Paesi OCSE, 2000-2022. N.B.: L'analisi considera gli investimenti in R&S come proxy per indagare la correlazione tra innovazione e crescita economica. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati IMF e OECD, 2025.

22. Questi dati confermano l'evidenza che l'Italia deve colmare un divario strutturale, rimuovendo le inefficienze che limitano la crescita della **produttività** e adottando politiche di stimolo per migliorare la **competitività** del sistema economico. In tal senso, investire nelle PMI e favorire la transizione tecnologica potrebbe rappresentare un passo fondamentale in questa direzione.
23. Le **piccole e medie imprese** infatti giocano un ruolo essenziale in questo contesto in quanto costituiscono la spina dorsale dell'economia italiana e, se adeguatamente sostenute, possono contribuire in modo decisivo all'**incremento della produttività**. Investire nelle PMI significa dunque promuovere **innovazione, digitalizzazione e internazionalizzazione**, elementi indispensabili per rafforzare la competitività del Paese in un contesto demografico sfavorevole come quello che caratterizza l'Italia.

24. Prima di illustrare alcuni indicatori di *performance* occorre definire il **perimetro definitorio** di **Piccole e medie imprese** (PMI) adottato nel presente Studio. Nello specifico, con **piccole imprese** si intendono le imprese con una dimensione tra i **10 e i 49 dipendenti**, mentre con **medie imprese** ci si riferisce a quelle realtà comprese tra i **50 e 249 dipendenti**.

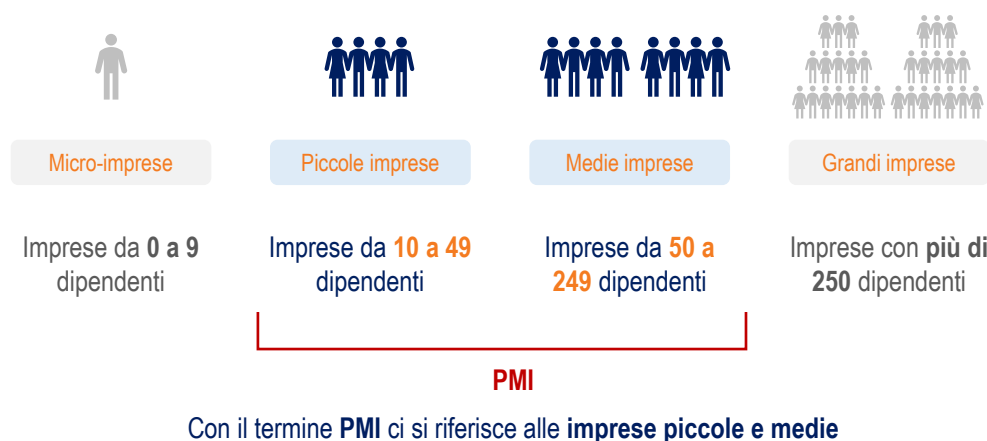


Figura 19. Il perimetro definitorio di PMI adottato nello studio. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2025.

25. Nel 2023, le **Piccole e Medie imprese italiane**, sono quantificabili in valori assoluti in **232.428 unità** e rappresentano **circa il 13%** delle PMI totali presenti sul tessuto economico-produttivo dell'Unione Europea. L'Italia, all'interno del contesto europeo, si colloca al **secondo posto dopo la Germania** per numerosità di PMI, registrando il **valore più alto** pari a **496.301 unità**. Dopo Germania e Francia, per numerosità di imprese, si segnala: Spagna (177 mila), Polonia (109 mila), Paesi Bassi (65 mila), Romania (55 mila), Grecia e Portogallo (53 mila) e Austria (47 mila)



Figura 20. Numero di Piccole e Medie Imprese (PMI) presenti nei paesi europei (migliaia), 2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2025.

26. Se si considera il solo **settore manifatturiero**, l'Italia con **66 mila imprese** si colloca al **1° posto** per numerosità di PMI rappresentando **un quinto (20,9%)** delle PMI manifatturiere dell'Unione Europea. Tuttavia, considerando le **PMI attive nei servizi ad alta intensità tecnologica** (quali ad esempio l'intelligenza artificiale, la programmazione e le attività correlate) l'Italia con **4.302 imprese** si colloca al **terzo posto** in Unione europea dopo Germania (13.792) e Francia (5.077).

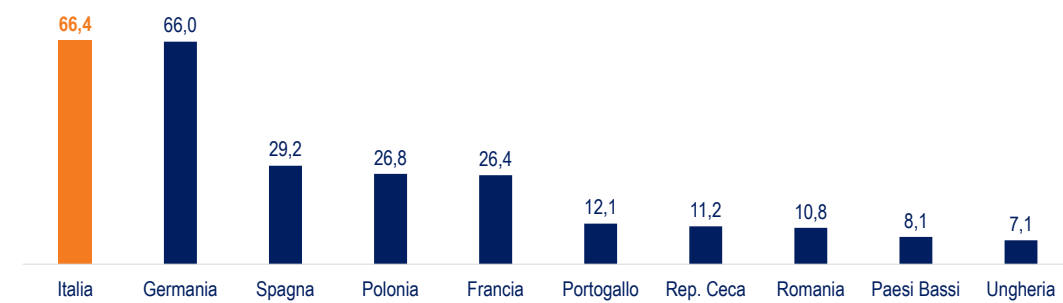


Figura 21. Numero di Piccole e Medie Imprese (PMI) manifatturiere per Paesi UE-27 (migliaia), 2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2025.

27. Nel 2023, le PMI italiane rivestono un ruolo fondamentale nell'economia del paese, contribuendo in maniera significativa sia all'occupazione che al fatturato complessivo. Le microimprese impiegano il 41,0% della forza lavoro, le **PMI** sono responsabili del **33,6% degli occupati (più di 6,2 milioni di addetti)** mentre le grandi imprese, pur avendo un peso rilevante, rappresentano il 25,3% degli occupati. Per quanto riguarda il **fatturato**, le microimprese generano il 23,3% del totale, le **PMI contribuiscono con il 39,2% (1,6 trilioni di euro)**, mentre le grandi imprese producono il 37,5% del fatturato complessivo. In questo contesto, le PMI si confermano un **patrimonio dell'economia nazionale**, sostenendo una parte consistente della forza lavoro e generando quasi il 40% del fatturato totale.

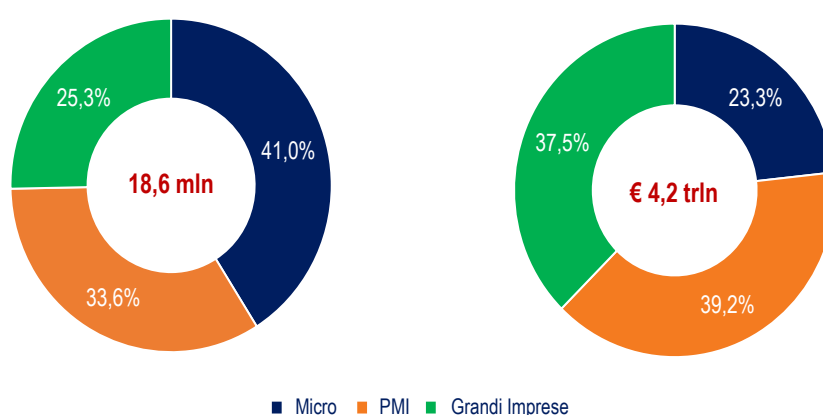


Figura 22. A sinistra: Numero Occupati per classe dimensionale delle imprese in Italia (valore percentuale sul totale), 2023. A destra: Fatturato per classe dimensionale delle imprese in Italia (valore percentuale sul totale), 2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2025.

28. Inoltre, le PMI italiane giocano un ruolo estremamente rilevante per l'**internazionalizzazione del tessuto produttivo del Paese**. Esse, infatti, contribuiscono al **47,4%** delle **esportazioni totali**, registrando una quota **superiore di 18 punti percentuali** rispetto alla media europea del 29,4%. A seguito dell'Italia si colloca la Spagna con il 32,1%, la Francia con il 19,2% e la Germania con il 17,6%.

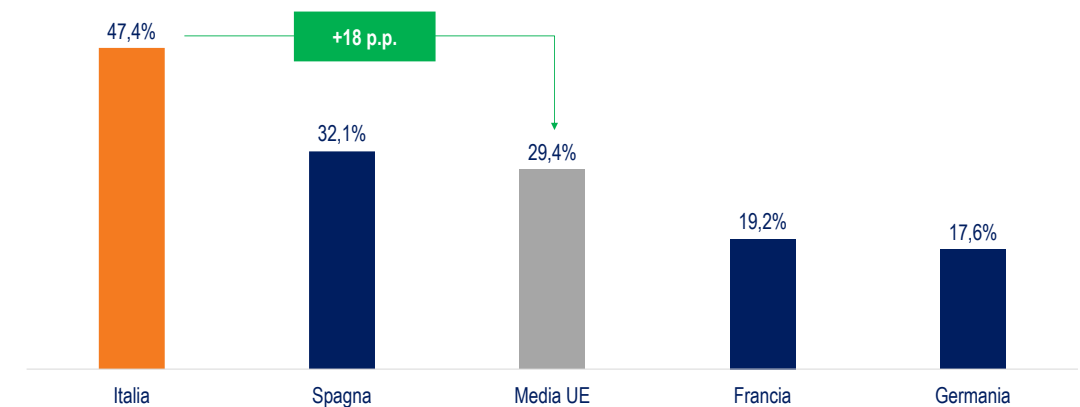


Figura 23. Peso delle esportazioni delle PMI in alcuni selezionati paesi europei. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2025.

29. Inoltre, le PMI registrano *trend* di crescita accelerati: negli ultimi tre anni il **numero degli addetti** è cresciuto del **10%** contro una media nazionale del **6%**, mentre il **fatturato** è cresciuto del **54%** contro una media nazionale del **49%**

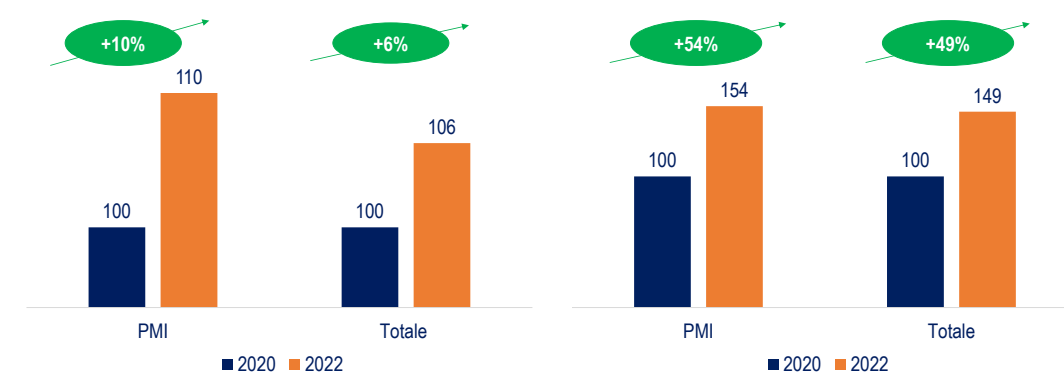


Figura 24. Destra: Andamento del fatturato (anno indice 2020 = 100), 2020-2022; Sinistra: Andamento degli addetti (anno indice 2020 = 100), 2020-2022; Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2025. N.B I dati escludono Pubblica Amministrazione

30. In un contesto come quello delineato in precedenza in cui le PMI italiane dimostrano un notevole **dinamismo nelle esportazioni**, anche il fattore della **produttività** ha registrato un incremento significativo nell'ultimo decennio. Come evidenziato dal grafico sottostante, che illustra l'andamento del **valore aggiunto per occupato** delle PMI e delle grandi imprese in Italia dal 2020 al 2022, le **PMI hanno registrato un aumento della produttività superiore** rispetto a quello delle grandi imprese. A testimonianza di ciò, il **Valore Aggiunto** per occupato delle PMI è cresciuto del **25,2%**, mentre le grandi imprese hanno registrato un incremento del 20,9%.

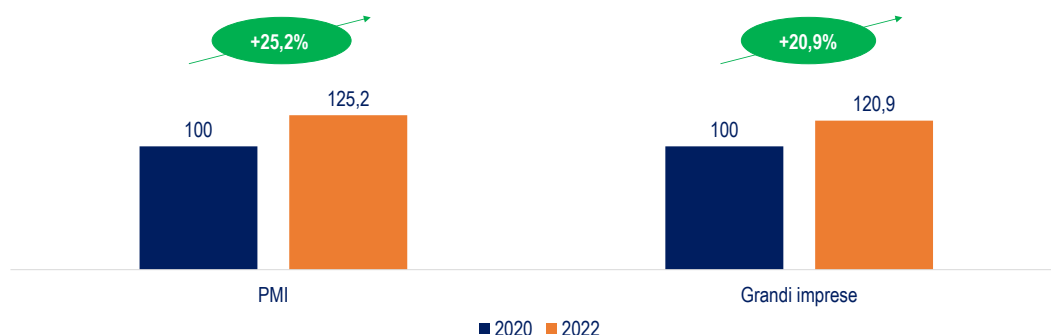


Figura 25. Valore Aggiunto per occupato delle PMI e Grandi imprese (2020=100), 2020-2022. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2025.

31. Per quanto riguarda, invece, gli investimenti **in Ricerca e Sviluppo (R&S)**, le **PMI** italiane hanno mostrato una **crescita notevole** anche in questo ambito, seppur con andamenti differenti rispetto alle grandi imprese. Come illustrato dal grafico, che mostra l'andamento della spesa in R&S delle PMI e delle grandi imprese dal 2013 al 2022, le PMI hanno registrato un **incremento del 42%**, superando di poco il 39% delle grandi imprese.

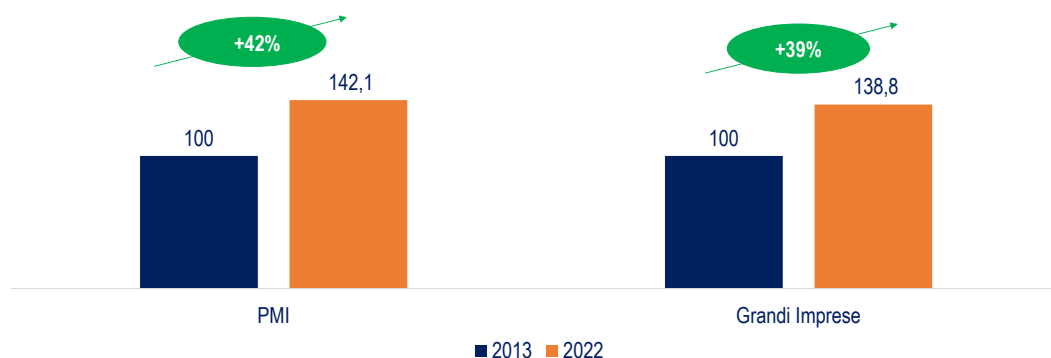


Figura 26. Andamento della spesa di PMI e Grandi imprese in Ricerca & Sviluppo (2013=100), 2013-2022. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2025.

32. Oltre alle importanti *performance* registrate nell'andamento del valore aggiunto, delle esportazioni e della spesa in Ricerca e Sviluppo illustrate in precedenza, le PMI risultano degli **attori fondamentali** in alcune **filiere strategiche** del Paese. Nello specifico, la **presenza delle PMI** risulta particolarmente rilevante nel settore dell'**aerospazio e difesa** (con il 57,2% del totale delle imprese), nel settore dell'**energia** (55,0% del totale), della **farmaceutica** (54,4% del totale), e *agritech* (35,5%).

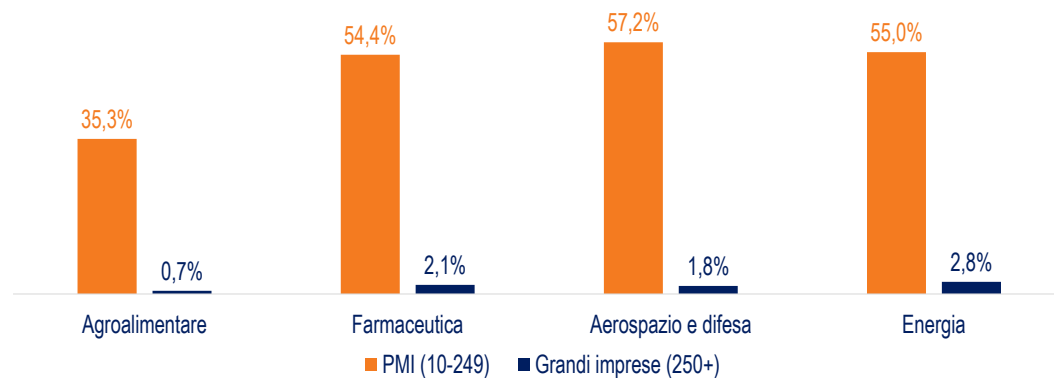


Figura 27. Partecipazione delle PMI e delle Grandi imprese ad alcune selezionate filiere strategiche del Paese (valore percentuale sul totale delle imprese del settore), 2022. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati «Censimento delle Imprese 2023 - Istat», 2025.

33. A chiusura della seguente sezione della prima parte dello Studio, dedicata al fondamentale **ruolo svolto dalle PMI** nel tessuto economico-produttivo del Paese occorre osservare come, negli ultimi 10 anni, le PMI con circa **322 miliardi di euro** hanno contribuito per il **40%** alla crescita del Valore aggiunto nazionale confermando il loro **ruolo di attore strategico** per l'economia del Sistema-Paese.

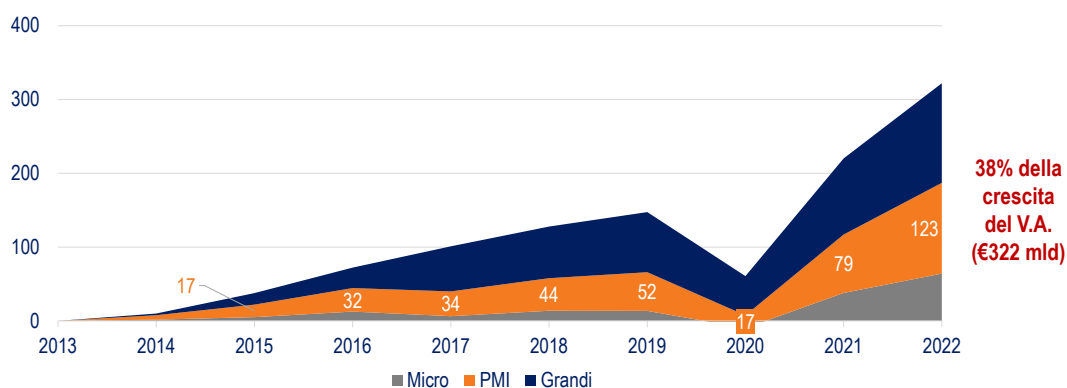


Figura 28. Crescita del valore aggiunto, Micro, PMI e Grandi Imprese (valore in miliardi di euro), 2013-2022. N.B.: Si considera la differenza rispetto al Valore Aggiunto del 2013. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati ISTAT, 2025.

1.3. LA SFIDA DELLA RICAPITALIZZAZIONE DELLE PMI

34. L'**accesso al capitale** rappresenta un **fattore cruciale** per il consolidamento e l'espansione delle **PMI italiane**. Infatti, un **sistema finanziario efficiente e competitivo** consente alle imprese di investire in innovazione, aumentare la produttività e rafforzare la loro presenza nei mercati internazionali.

35. Tuttavia, negli ultimi anni, le **condizioni di finanziamento** si sono progressivamente **irrigidite**, influenzando la capacità delle PMI di ottenere risorse a **costi sostenibili**. In particolare, l'**incremento del costo del credito** e la limitata diffusione dello strumento del *Private Equity* in Italia rispetto ad altri Paesi europei, hanno reso più complesso l'accesso a fonti di finanziamento diversificate, spingendo molte imprese a **privilegiare il debito bancario** rispetto a soluzioni più orientate alla crescita di lungo periodo.
36. Negli ultimi anni, il costo del credito per le PMI ha registrato un incremento significativo, rendendo più oneroso il **finanziamento degli investimenti** e della crescita aziendale. Dal 2019 alla prima metà del 2022, i tassi di interesse per le PMI si sono mantenuti relativamente stabili intorno al 2,0%, mentre quelli per le grandi imprese si attestavano sull'1,0%.
37. Tuttavia, a partire dalla seconda metà del 2022, si è verificato un aumento del **costo del credito**, che ha raggiunto il **5,6% per le PMI** e il 4,5% per le grandi imprese alla fine del 2023. L'**inasprimento delle condizioni di prestito** ha prodotto un impatto diretto sulla sostenibilità finanziaria delle imprese di minori dimensioni, che spesso non dispongono di alternative di finanziamento altrettanto accessibili.
38. Oltre all'aumento complessivo dei tassi di interesse, si è ampliato anche il divario tra il costo del credito per le PMI e quello per le grandi imprese. Se nel 2019 il differenziale era di 1 punto percentuale, nel 2023 è salito a 1,1 punti percentuali, segnalando una maggiore penalizzazione per le imprese di minori dimensioni.

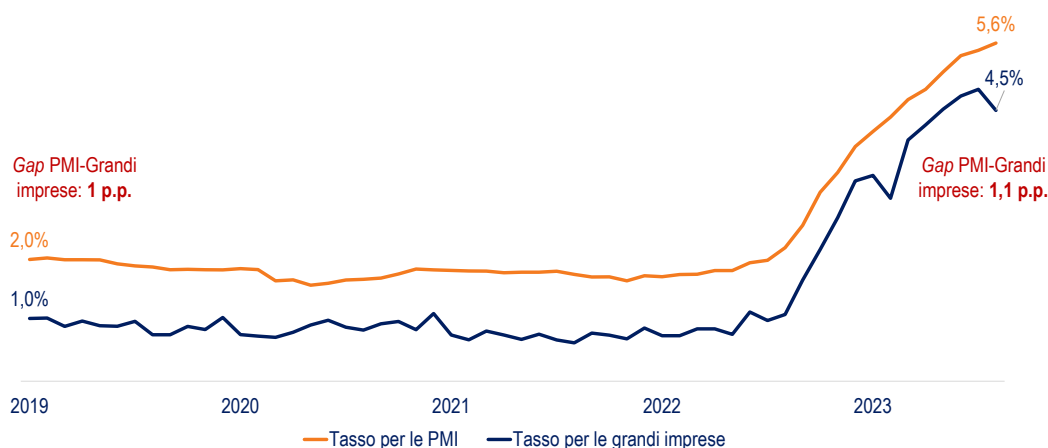


Figura 29. Costo del credito per le imprese italiane (%), 2019-2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Confindustria, 2025.

39. Oltre alle difficoltà di accesso al credito, il mercato dei capitali italiano risulta meno sviluppato rispetto a quello di altri Paesi europei, limitando le opportunità di finanziamento per le imprese. Nel 2023, la **capitalizzazione della Borsa italiana** rappresentava solo il **38% del PIL**, un valore significativamente inferiore rispetto ad altre economie europee come la Germania (53%), la Spagna (89%) e la Francia (149%) e estremamente inferiore rispetto a quelle oltreoceano come Canada (173%) e Stati Uniti (226%). Questa **sottodimensione** riflette una **minore propensione delle imprese italiane alla quotazione** e una **forte dipendenza dal credito bancario**, rendendo di conseguenza più difficile il rafforzamento patrimoniale e la crescita dimensionale delle aziende.

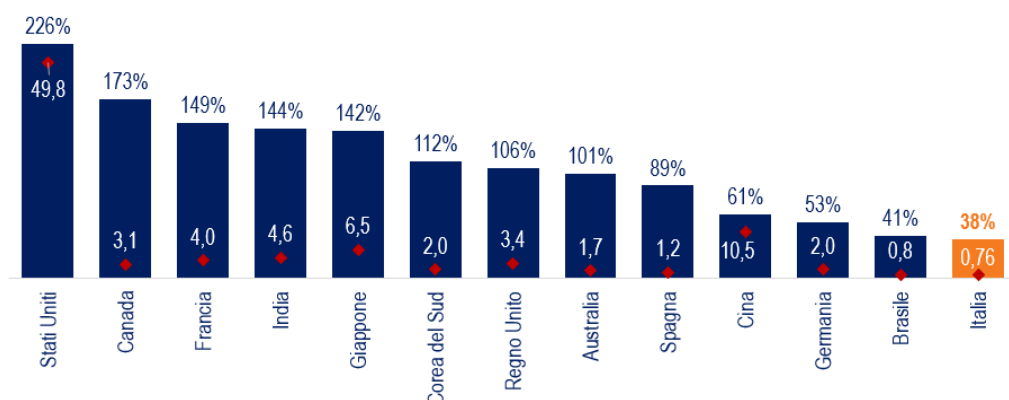


Figura 30. Rapporto tra capitalizzazione di mercato e PIL delle principali economie a livello globale, (valori assoluti in miliardi di Euro e valori %), 2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su fonti varie, 2025.

40. Un ulteriore elemento che evidenzia la minore dinamicità del mercato italiano è il numero di operazioni di **Mergers & Acquisition (M&A)**, che risulta significativamente inferiore rispetto ad altri Paesi europei. Nel 2024, in Italia si sono registrate **868 transazioni**, un valore nettamente più basso rispetto a Germania (**1.725**), Francia (**1.626**) e Spagna (**1.260**). Questo divario riflette una serie di criticità strutturali, tra cui le dimensioni contenute delle imprese italiane, che spesso limitano le opportunità di consolidamento, e la minore diffusione di investitori istituzionali e fondi di private equity, i quali giocano un ruolo chiave nelle operazioni di M&A.

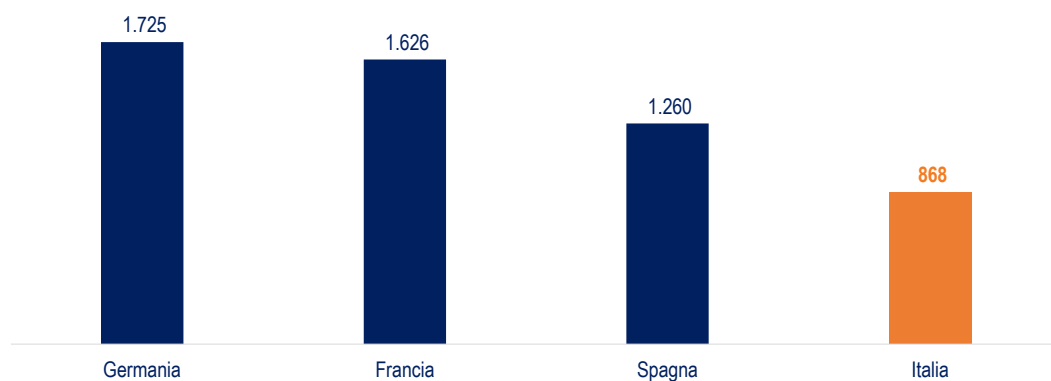


Figura 31. Numero di transazioni Mergers & Acquisition in alcuni selezionati Paesi europei (valori assoluti), 2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Confindustria, 2025.

41. In questo quadro complessivo, tra le PMI italiane si percepisce un peggioramento delle **condizioni di accesso al credito** rispetto al passato. L'aumento dei tassi di interesse e il contestuale rafforzamento dei criteri di concessione dei prestiti da parte degli istituti bancari hanno reso più difficile ottenere finanziamenti a condizioni favorevoli. Di conseguenza, molte imprese hanno segnalato una maggiore difficoltà nel reperire risorse per sostenere la crescita e la gestione operativa, evidenziando la necessità di strumenti finanziari più flessibili e di un ecosistema economico capace di supportare lo sviluppo del settore.
42. Dal 2019 al 2023, il **numero di PMI che dichiarano un peggioramento delle condizioni di indebitamento** è più che **triplicato**: se nel 2019 solo l'8% delle imprese segnalava un deterioramento, la percentuale è salita al 31% nel 2022, per poi assestarsi al **26% nel 2023**. Parallelamente, la **quota di imprese che percepiscono una stabilità** delle condizioni di finanziamento **è scesa** dal 78% nel 2019 al 65% nel 2023, mentre la **percentuale di chi rileva un miglioramento è progressivamente diminuita** passando dal 14% al 10% nello stesso periodo.

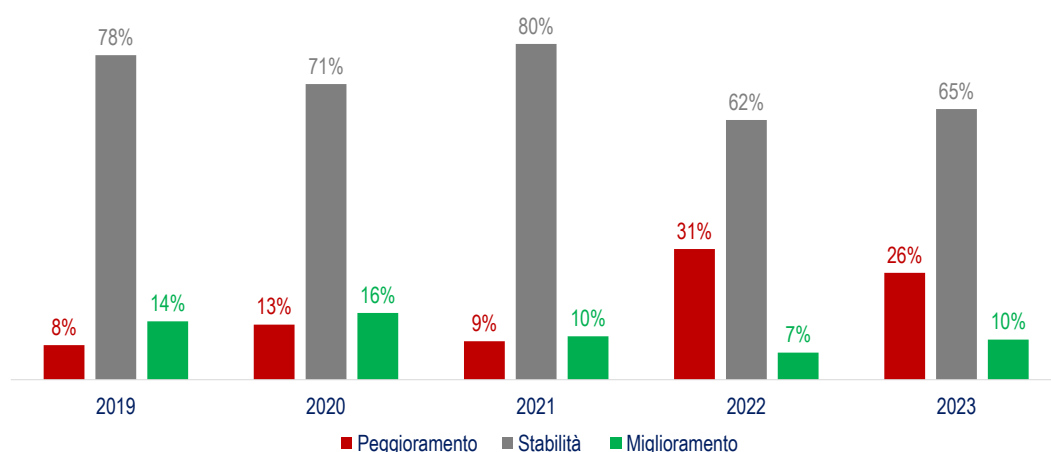


Figura 32. Giudizio delle PMI sulle condizioni di indebitamento rispetto all'anno precedente (%), 2019-2023.
Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Banca d'Italia, 2025.

43. A oggi, in Italia, la destinazione delle risorse disponibili verso il mondo delle imprese risulta **tra le più basse in Europa**. Nello specifico gli **investimenti in Private Equity** in percentuale al PIL in Italia sono passati dallo **0,35%** del 2019 allo **0,30%** del 2023, passando, in termini assoluti, dai **6,2 miliardi di euro** ai **6,3 miliardi di euro**.

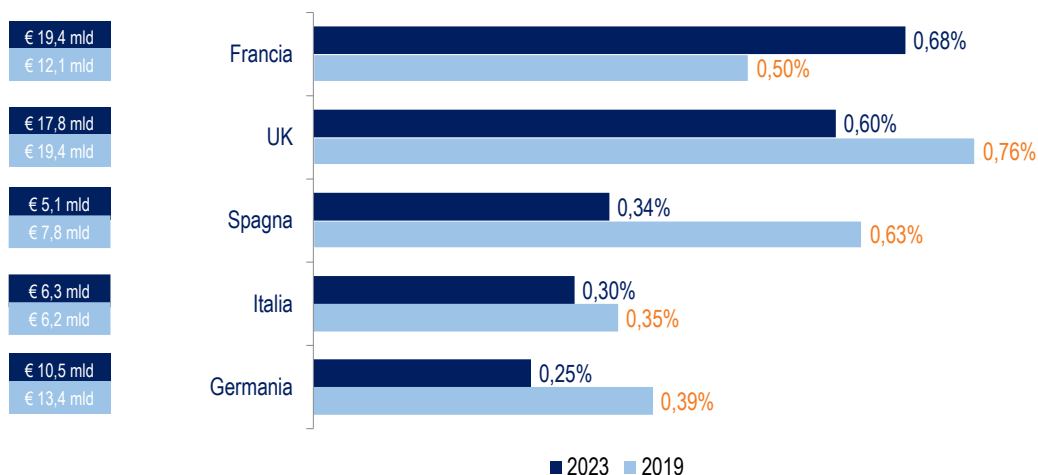


Figura 33. Investimenti in *Private Equity** (% sul PIL), 2023 VS 2019. (*) Calcolato sulla base del Paese di residenza della società partecipata Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Invest Europe, 2025.

44. Nel **contesto europeo**, alcuni Paesi stanno adottando strategie mirate per **incentivare** gli **investimenti nel capitale delle imprese non quotate**, con l'obiettivo di rafforzare il tessuto imprenditoriale e ampliare le fonti di finanziamento alternative al credito bancario. Un esempio significativo è rappresentato dal **Regno Unito**, che attraverso l'iniziativa "*Mansion House Compact*" punta a mobilitare fino a 50 miliardi di euro entro il 2030, aumentando la quota di asset detenuti dagli investitori istituzionale, e in particolare dai **fondi pensione**, in investimenti non quotati (almeno il 5%).
45. Attualmente, questa percentuale si attesta allo 0,36%, evidenziando un potenziale di crescita ancora inespresso. L'adesione iniziale di 11 grandi operatori finanziari rappresenta un primo passo verso il raggiungimento di questo obiettivo, ma la sfida principale resta quella di ampliare la partecipazione e consolidare un ecosistema finanziario più orientato al sostegno dell'economia reale.
46. Anche la **Francia** ha adottato misure concrete per stimolare gli investimenti nel capitale delle imprese non quotate, con particolare attenzione al ruolo dei fondi pensione e delle banche. Attraverso iniziative mirate, il Paese ha favorito una maggiore allocazione di risorse verso il private equity, contribuendo a rafforzare il tessuto imprenditoriale e a diversificare le fonti di finanziamento per le imprese. Questo approccio ha permesso alla Francia di raggiungere un livello di investimenti in private equity pari allo 0,7% del PIL, più del doppio rispetto allo 0,3% registrato in Italia e riportato nella Figura 27.
47. L'esperienza può essere un esempio di come un quadro normativo e fiscale favorevole, insieme a un coinvolgimento attivo degli investitori istituzionali, possa facilitare l'accesso al capitale per le PMI e favorirne la crescita dimensionale. Adottare strategie analoghe a quelle del Regno Unito e della Francia potrebbe rappresentare un'opportunità per colmare il divario esistente e rendere il mercato italiano più competitivo a livello europeo.

48. Le PMI italiane si trovano spesso intrappolate in un circolo vizioso legato alla ridotta liquidità del mercato, noto come **"trappola del premio di liquidità"**. La scarsa propensione alla quotazione, unita a mercati finanziari sottodimensionati e a volumi di scambio limitati, scoraggia la presenza di investitori, alimentando ulteriormente la debolezza del mercato e riducendo le opportunità di finanziamento per le imprese. Questo fenomeno contribuisce a mantenere elevato il "premio di liquidità", ossia il rendimento aggiuntivo che gli investitori richiedono per detenere asset meno liquidi rispetto ad alternative con caratteristiche di rischio simili.
49. Le PMI italiane continuano a privilegiare il debito bancario rispetto ad altre forme di finanziamento, facendo un ricordo limitato all'*equity*. Secondo i dati del 2024, le piccole imprese assegnano la massima priorità alla **liquidità sui depositi bancari (5,9 su 7)** e al **debito bancario a medio-lungo termine (6,2 su 7)**, segnalando una forte dipendenza dal **credito tradizionale**. Anche l'autofinanziamento rappresenta una risorsa rilevante, con un punteggio di 5,2 su 7.
50. Al contrario, le **forme di finanziamento legate all'*equity*** restano **marginali**. L'incremento dei mezzi propri da parte dei soci ottiene un punteggio di **3,4 su 7**, mentre l'ingresso di nuovi soci è la fonte meno considerata, con un valore di appena **2,5 su 7**. Questo conferma una **scarsa apertura del capitale a investitori esterni**, a differenza delle medio-grandi imprese che, sebbene anch'esse poco inclini a ricorrere all'*equity*, registrano valori leggermente superiori (3,5 per l'incremento dei mezzi propri e 2,3 per l'ingresso di nuovi soci).
51. Questo fenomeno è dovuto a diversi fattori, tra cui la minore diffusione del *Private Equity* rispetto ad altri Paesi europei, la scarsa propensione delle imprese familiari ad aprire il capitale a investitori esterni e un mercato finanziario ancora poco sviluppato per sostenere l'ingresso di capitali privati nel settore delle PMI. L'analisi evidenzia dunque una persistente difficoltà nel ricorso a strumenti di patrimonializzazione più strutturati, che potrebbero invece favorire una maggiore solidità finanziaria e supportare la crescita dimensionale delle PMI italiane.

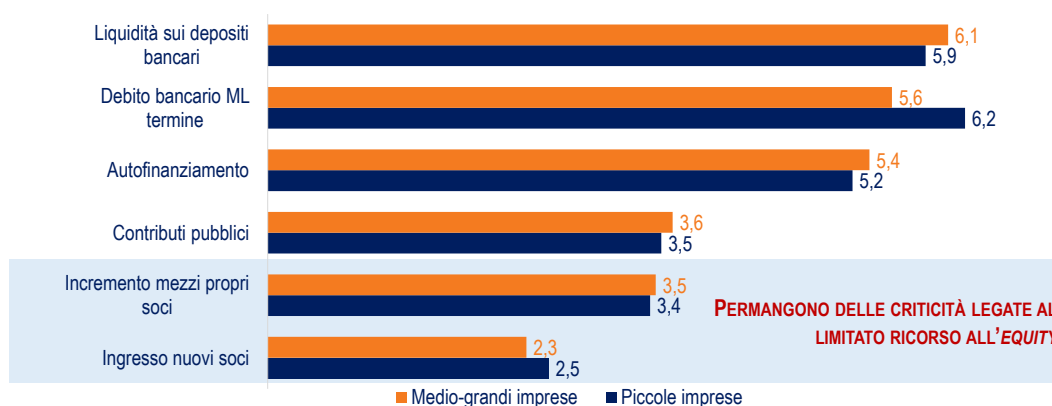


Figura 34. Principali fonti di finanziamento degli investimenti delle imprese per dimensione aziendale (grado di priorità individuato dalle aziende da 1-minima rilevanza a 7-massima rilevanza), 2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Intesa Sanpaolo, 2025.

52. Alla luce di quanto esposto in precedenza, per **incrementare la produttività**, appare necessario favorire la **crescita dimensionale delle imprese**. Infatti, è possibile osservare come ogni **passaggio dimensionale** determina anche una **crescita della produttività**, a testimonianza di ciò, il passaggio delle imprese da 10-19 addetti a 20-49 determina un incremento del **valore aggiunto per addetto** del **26,3%**, mentre un ulteriore passaggio da 20-49 addetti a 50-249 porta ad un aumento del valore aggiunto per impiegato del **28,6%**.

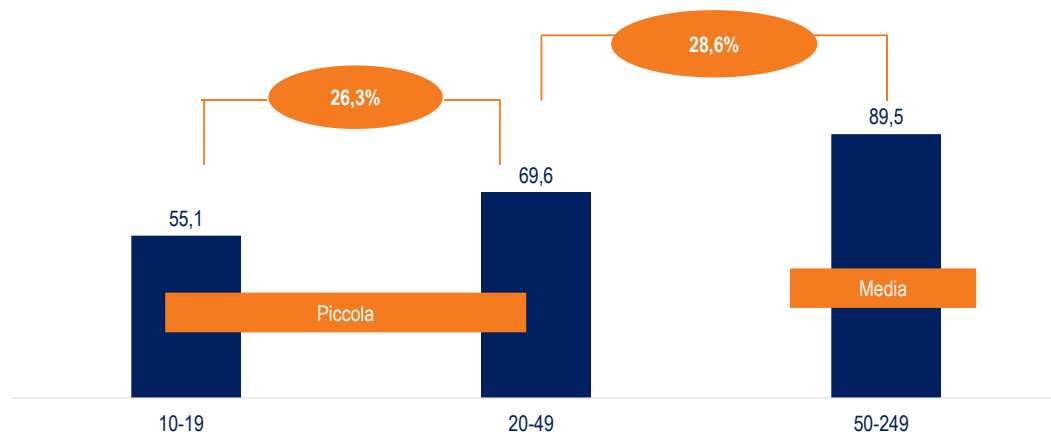


Figura 35. Produttività delle aziende per classe dimensionale (Valore aggiunto per addetto, migliaia di euro), 2022. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2025.

CAPITOLO 2

LA RILEVANZA DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA: STATO DELL'ARTE E PROSPETTIVE

2.1. LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE COME LEVA PER BILANCIARE LE ESIGENZE DI PROTEZIONE ALLA LUCE DELLE DINAMICHE DEMOGRAFICHE DEL PAESE

Il ruolo della previdenza pubblica

53. Ad oggi la previdenza pubblica rappresenta la principale fonte di reddito per le persone over-65, costituendo il **75%** dei loro redditi. Il dato è coerente con gli altri paesi dell'UE. In tutti i paesi dell'UE analizzati (a eccezione di Danimarca e Paesi Bassi) la previdenza pubblica rappresenta almeno il 50% del reddito delle persone over-65. Bisogna tenere tuttavia conto che parte dei redditi, specialmente nell'Europa orientale, viene ancora dal lavoro.

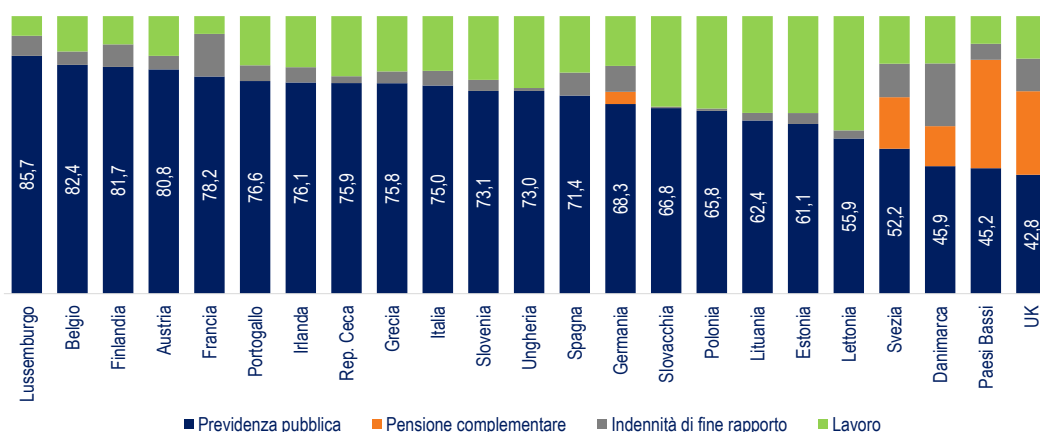


Figura 36. Fonti di reddito degli individui over-65 nei Paesi UE-27 + UK (valori percentuali sul totale), ultimo anno disponibile (2021). N.B. Nessun dato disponibile per Bulgaria, Cipro, Croazia, Lettonia e Malta. Fonte: TEHA Group su dati OECD, 2025

54. Il sistema pensionistico pubblico italiano è detto “**a ripartizione**”: i contributi versati dai lavoratori correnti sono utilizzati dall’ente previdenziale per **pagare le prestazioni pensionistiche dei pensionati correnti** (che in passato erano a propria volta lavoratori correnti versanti ai pensionati correnti del passato).
55. Il sistema di calcolo delle prestazioni pensionistiche ha subito vari cambiamenti dagli anni '90 del secolo scorso. Il sistema attualmente in vigore (a contribuzione definita, cd. “metodo contributivo”) si basa sui contributi versati nel corso della vita lavorativa, applicando un rendimento nozionale (basato sulla crescita del PIL) al montante contributivo figurativo (i.e. non effettivamente detenuto dall’ente).

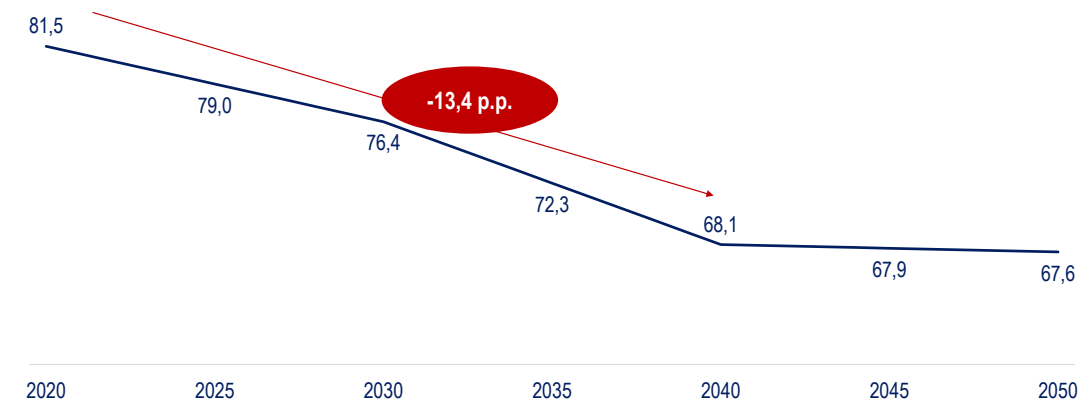


Figura 37. Tasso di sostituzione (al netto del prelievo fiscale e contributivo) per i lavoratori dipendenti che ricorrono solo alla previdenza obbligatoria (valori percentuali), 2020-2050E. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati RGS, 2025.

56. A causa dell'**andamento demografico e lavorativo**, il tasso di sostituzione² della previdenza obbligatoria è in calo e si prevede che scenderà dall'81,5% misurato nel 2020 al 68,1% atteso nel 2040. Ciò significa che nel 2040 una persona che, nell'ultimo anno da lavoratore, guadagna 1.800 euro al mese, nel primo anno da pensionato guadagnerà in media 1.230 euro netti circa.
57. Per questa ragione risulta sempre più necessario detenere risparmi per mantenere lo stesso stile di vita prima e dopo il pensionamento e in questo gli incentivi ai versamenti verso la previdenza complementare possono giocare un ruolo significativo.

Il ruolo della previdenza complementare nel sostegno ai redditi dei futuri pensionati

58. In Italia la previdenza complementare, per come la conosciamo oggi, nasce nel **1993** con l'introduzione dei fondi pensione, con due tipi: di categoria (detti negoziali o "chiusi") e aperti. Il loro obiettivo era offrire una prestazione integrativa ulteriore a quella offerta dalla previdenza obbligatoria.
59. La previdenza complementare italiana segue il sistema "**a capitalizzazione**" (*fully funded*): i contributi versati dal lavoratore sono rappresentati da quote del fondo pensione e vanno a formare un montante che il lavoratore può liquidare, in parte o completamente, al sussistere di determinate condizioni (ad es. l'avvio della prestazione pensionistica da parte dell'ente previdenziale).
60. Il valore della prestazione dipende strettamente **dai contributi versati e dai loro rendimenti**, che a propria volta dipendono dalla strategia di investimento applicata dal Fondo Pensione.

² Il tasso di sostituzione è il rapporto percentuale tra la prima annualità pensionistica e l'ultima annualità di stipendio ricevuta dai lavoratori; l'analisi utilizza il reddito (pensionistico o lavorativo) al netto del prelievo fiscale e contributivo.

61. L'interesse per la previdenza complementare in Italia è in continua crescita, specialmente grazie agli incentivi nati sia con la contrattazione collettiva che con le riforme fiscali:
- per quanto riguarda i fondi pensione negoziali, sulla base di alcune condizioni (e.g. versamento del TFR e/o di una percentuale della Retribuzione Annua Lorda (RAL) del dipendente) e accordi sindacali, anche il datore di lavoro versa un proprio contributo, detto “**contributo datoriale**”;
 - il **TFR** versato nel fondo pensione non viene tassato a differenza del TFR ricevuto alla fine del rapporto di lavoro, a cui viene applicata l'IRPEF media;
 - per tutti i fondi pensione i contributi versati (a esclusione del TFR) sono deducibili fino a **5.164,57 euro**.
62. La tassazione legata ai rendimenti dei Fondi Pensione, inoltre, è più vantaggiosa rispetto a quella applicata ad altri investimenti: è infatti pari al 20%³ rispetto al 26% applicato agli investimenti tradizionali. La tassazione dei titoli di stato in *white list*⁴ è pari al 12,5%.
63. La previdenza complementare permetterà ai pensionati del 2040 di godere di un tasso di sostituzione (80,5%) simile a quello di oggi, **superiore di 12,4 punti percentuali** rispetto a chi si affiderà esclusivamente alla previdenza obbligatoria. Ciò significa che nel 2040 una persona che, nell'ultimo anno da lavoratore, guadagna 1.800 euro al mese, nel primo anno da pensionato guadagnerà in media, sommando la prestazione pensionistica pubblica e privata, 1.450 euro netti circa.

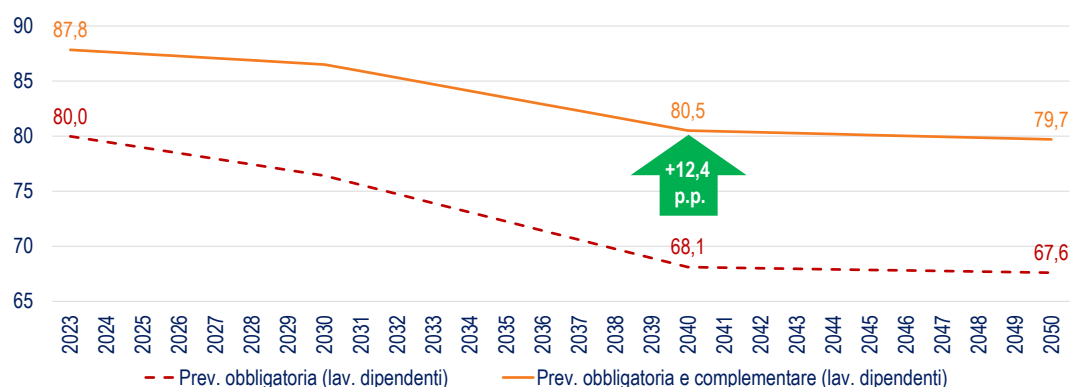


Figura 38. Tasso di sostituzione in diversi scenari previdenziali per lavoratori dipendenti (valori percentuali), 2023-2050E. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati RGS, 2025

³ Bisogna tuttavia tenere conto che la tassazione dei rendimenti dei fondi pensione viene applicata ogni anno sul guadagno non realizzato, a differenza degli investimenti tradizionali per i quali l'imposta viene applicata al realizzo (alla vendita).

⁴ Emessi da Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni con l'amministrazione italiana.

64. In Italia sono presenti **302 forme pensionistiche complementari**⁵, divise nelle seguenti categorie:

- **33 fondi pensione negoziali** (FPN), detti anche “chiusi”, sono fondi pensione dedicati ai lavoratori di determinati settori e determinati dalla contrattazione collettiva, da accordi in seno alle cooperative, accordi tra associazioni di categoria dei lavoratori autonomi o con legge regionale. Sono enti giuridicamente autonomi sia nei confronti dei datori di lavoro che nei confronti dei lavoratori;
- **40 fondi pensione aperti** (FPA), sono fondi a cui può aderire chiunque a prescindere dalla propria situazione lavorativa (contratto collettivo, lavoratore autonomo, disoccupato). I fondi pensione aperti possono essere istituiti da banche, imprese di assicurazione, società di gestione del risparmio (SGR), società di intermediazione mobiliare (SIM) e sono costituiti sotto forma di patrimonio separato e autonomo rispetto a quello della società istitutrice;
- **161 fondi pensione preesistenti** (FPP), sono forme pensionistiche complementari che risultavano già istituite prima del decreto legislativo 124/1993. Queste forme pensionistiche sono in costante diminuzione: nel 2014 erano 323;
- **68 Piani Individuali Pensionistici** (PIP)⁶, divisi in “PIP nuovi”, ovvero Piani che sono conformi al Decreto lgs. 252/2005 e sono iscritti all’Albo tenuto dalla COVIP e in “PIP vecchi”, PIP relativi a contratti stipulati fino al 31 dicembre 2006 per i quali l’impresa di assicurazione non abbia provveduto agli adeguamenti di cui all’art. 23, comma 3 del Decreto lgs. 252/2005.

⁵ Dato al 31/12/2023. Il numero non include i “PIP vecchi”.

⁶ Il dato si riferisce esclusivamente ai “PIP nuovi”

65. Grazie agli incentivi sopra citati, l'interesse per la previdenza complementare è in continua crescita: gli iscritti sono **9,95 milioni** con 11,1 milioni di posizioni in essere a fine 2024, in crescita dell'**80%** dal 2013.



Figura 39. Numero di posizioni in essere dei fondi di previdenza complementare (valori in milioni), 2013-2024. N.B. Le posizioni in essere si riferiscono al numero di rapporti di partecipazione complessivamente aperti presso forme pensionistiche complementari. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2025

66. Anche le risorse destinate alla previdenza complementare sono in crescita (sia grazie ai versamenti che ai rendimenti dei comparti) e si attestano a **243 miliardi di euro**, con una crescita media annua del 6,9% dal 2013.
67. Nell'ultimo anno la crescita delle risorse gestite dalla previdenza complementare è stata più marcata (8,2%), complici principalmente (per il 60% circa) i rendimenti degli investimenti in portafoglio, il resto (40% circa) è dovuto ai flussi contributivi al netto delle uscite.⁷

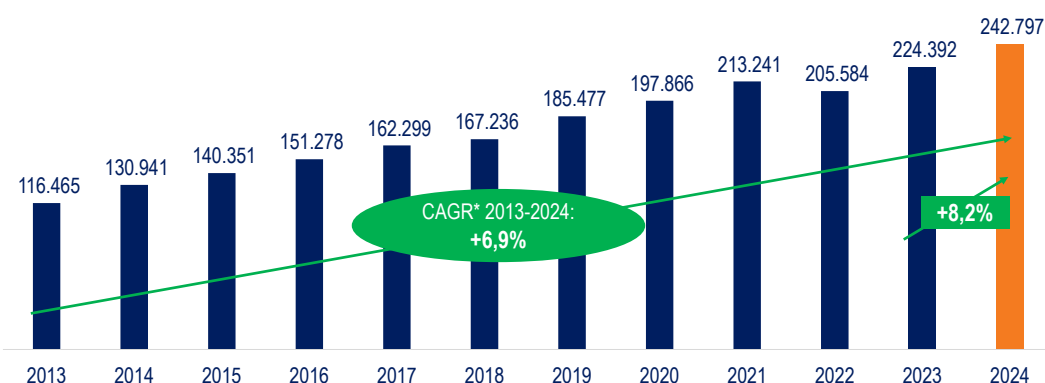


Figura 40. Risorse destinate alla previdenza complementare in Italia (milioni di euro), 2013-2024. N.B. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2025.

⁷ Fonte: COVIP, 2024.

68. Nel dettaglio, nel 2023 è avvenuto il “sorpasso” dei fondi pensione negoziali, che nel 2024 gestiscono **74,6 miliardi di euro**, sui fondi pensione preesistenti, che gestiscono 69,4 miliardi di euro. I fondi pensione aperti gestiscono 37,3 miliardi di euro, i “PIP nuovi” gestiscono 54,7 miliardi di euro e i “PIP vecchi” gestiscono 6,8 miliardi di euro.

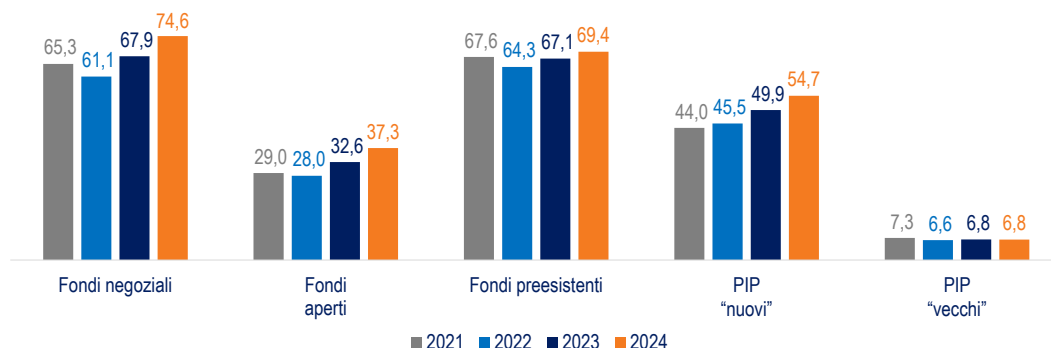


Figura 41. Risorse destinate alla previdenza complementare per tipologia di forma in Italia (miliardi di euro), 2021-2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2025

69. Le **risorse totali dei fondi pensione italiani** sono generalmente allineate a quelle degli altri grandi Paesi europei in termini di peso sul PIL. Occorre segnalare l’eccezione del **Regno Unito**, che presenta una *industry* finanziaria più sviluppata e, in generale, un ruolo più rilevante per i fondi pensione (sia per quanto riguarda i contributi che per gli investimenti).

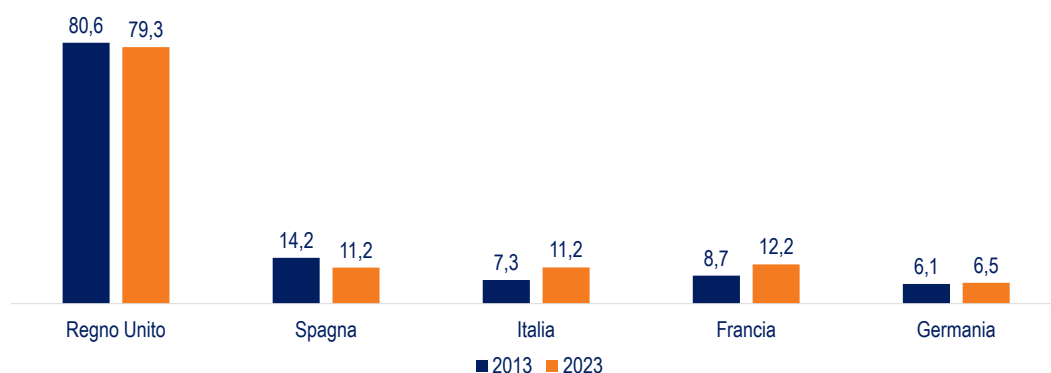


Figura 42. Risorse totali destinate ai fondi pensione nei Big-5 europei (valori % su PIL), 2013 e 2023. Nel Regno Unito la previdenza complementare gioca storicamente un ruolo maggiore rispetto a quella pubblica e la presenza di un sistema finanziario più sviluppato porta i fondi pensione ad essere degli attori rilevanti per risorse e investimenti. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OECD, 2025.

Modelli esteri di promozione della previdenza complementare

70. Nel 2002, nel **Regno Unito** vi è un crollo dei regimi pensionistici a prestazione definita, con un alto rischio di default dell’intero sistema. Per fronteggiare il problema, viene istituita la *Pension Commission* («Commissione Pensioni») per la gestione e il controllo del regime delle pensioni private e dei risparmi. Il primo rapporto della Commissione «Pensioni» del 2004 mise in luce diverse criticità del sistema pensionistico inglese (molto simili a quelle attuali italiane):
- la percentuale della **popolazione over-65** sarebbe raddoppiata entro il 2050;

- il **60%** di lavoratori *over-35* avrebbe ricevuto pensioni inadeguate;
 - nel 2004, il 54% dei lavoratori del settore privato (vs. 46% nel 1995) si affidava al sistema pensionistico pubblico, evidenziando la **sfiducia verso il sistema pensionistico privato** e determinandone il fallimento.
71. Nel 2012, il governo del Regno Unito ha introdotto l'**iscrizione automatica dei dipendenti** per garantire una copertura pensionistica maggiore. A seguito dell'introduzione dell'iscrizione automatica, la percentuale di dipendenti iscritti a forme di previdenza complementare è passata **dal 40% all'88%**, per i dipendenti pubblici la percentuale è salita fino al 94%.
72. A oggi rientrano nel **sistema d'iscrizione automatica** tutti i lavoratori che hanno un'età compresa tra 22 anni e l'età pensionabile statale (attualmente pari a 66 anni) e che guadagnano un minimo di 10.000 sterline (circa 9.243 euro) l'anno.
73. I contributi pensionistici devono essere versati sia dal dipendente che dal datore di lavoro:
- Da aprile 2019, i contributi pensionistici sono stati portati da un minimo totale del 3% a un minimo totale dell'8% (di cui minimo il 3% è a capo del datore di lavoro);
 - In base alla tipologia di regime pensionistico utilizzata dal datore di lavoro, il dipendente potrebbe ottenere uno **sgravio fiscale** da parte del Governo sul suo contributo.
74. Infine, è stato recentemente approvato il Disegno di Legge per ampliare la portata delle pensioni ad iscrizione automatica, che prevede la riduzione dell'età da 22 anni a 18 anni alla quale i datori di lavoro sono obbligati a iscrivere i lavoratori aventi diritto alla pensione aziendale e l'eliminazione del limite inferiore di guadagno annuale oggi pari a 10.000 sterline (circa 9.243 euro).
75. Un altro caso interessante, e anche più simile a quello italiano rispetto a quello del Regno Unito, è quello **spagnolo**, definibile come strutturalmente debole:
- le risorse gestite dai fondi pensione rappresentano circa l'**11% del PIL nazionale** (vs. il 49,6% della media dei Paesi OECD);
 - solo il **26%** della popolazione in età lavorativa è coperta da uno strumento di previdenza complementare;
 - le adesioni alla previdenza complementare dei lavoratori spagnoli sono sbilanciate più verso le forme di previdenza individuale di III pilastro, che raccolgono il 60% del totale aderenti rispetto al 40% per le forme di previdenza complementare collettiva (II pilastro);
 - i piani complementari di II pilastro vedono una partecipazione di soli 2 milioni di lavoratori (circa il **9%** della forza lavoro spagnola).

76. Alla luce di queste criticità, nel 2022 è entrata in vigore la **Riforma pensionistica spagnola**, che ha dedicato un'attenzione particolare alla previdenza complementare di II pilastro con l'obiettivo di raggiungere un tasso di adesione di **circa il 60%** del totale della forza lavoro spagnola – pari a circa 13 milioni di lavoratori – entro il 2030.
77. Con la Legge 12/2022 del 30 giugno e il successivo Regio Decreto 668/2023, la Spagna ha introdotto **due nuovi strumenti** per promuovere la previdenza complementare collettiva di II pilastro, in contrapposizione a quella individuale di III pilastro:
- **Fondi Pensionistici per l'Impiego di Promozione Pubblica** (FPEPP), fondi pensione privati per i lavoratori dipendenti che possono includere diversi piani pensionistici. Tali fondi sono promossi dal Ministero dell'Inclusione, della Previdenza Sociale e della Migrazione spagnolo, che seleziona i gestori dei fondi e ne controlla l'operato;
 - **Piani Pensionistici Semplificati per l'Occupazione** (PPES), fondi negoziali assegnabili ai FPEPP dedicati soprattutto ai lavoratori delle PMI e ai lavoratori autonomi, che prima avevano accesso solo ai piani individuali.
78. Per incentivare l'adesione dei lavoratori autonomi ai piani pensionistici di II pilastro è stato introdotto in Spagna un nuovo importo massimo deducibile ai PPES (II pilastro, fino a 4.250 euro), cumulabile con quello previsto per i PIP (III pilastro, fino a 1.500 euro), arrivando a un importo massimo deducibile di **5.750 euro**.

2.2. GLI INVESTIMENTI DEI FONDI PENSIONE ITALIANI: QUALI ASSET CLASS, PAESI TARGET E QUALI VINCOLI NORMATIVI

Diversificazione dei Fondi Pensione per asset class e Paesi target

79. Gli investimenti dei fondi pensione italiani sono determinati dalle **scelte di comparto degli iscritti**. Ogni fondo pensione decide quali comparti offrire, ciascuno con un proprio *mix* di *asset class*: obbligazionario (esposizione a titoli di stato e obbligazioni societarie) e azionario (sia quotato in Borsa che non quotato – cd. *Private equity* – e attraverso fondi d'investimento).
80. I comparti dei fondi pensione sono divisibili in 4 tipologie:
- **comparti garantiti**: prevedono la restituzione del capitale versato o la corresponsione di un rendimento minimo, spesso attraverso contratti di assicurazione. Vengono scelti dal **37%** degli iscritti;
 - **comparti obbligazionari**: investono principalmente (cd. “obbligazionario misto”) o totalmente (cd. “obbligazionario puro”) in titoli di debito. Vengono scelti dal **13%** degli iscritti;
 - **comparti bilanciati**: investono sia in titoli di debito che in titoli di capitale. Vengono scelti dal **40%** degli iscritti;

- **comparti azionari:** investono principalmente o totalmente in titoli di capitale. Vengono scelti dal **10%** degli iscritti.

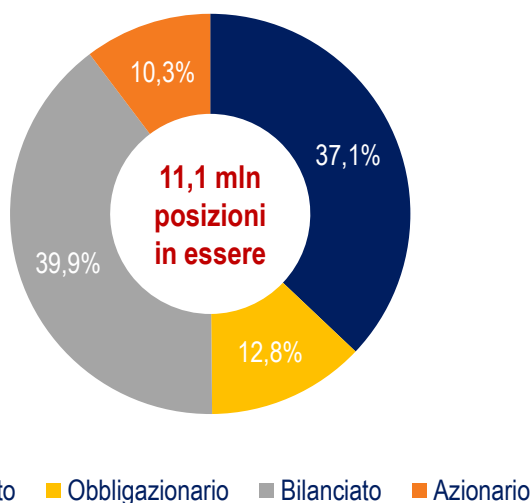


Figura 43. Profili di investimento dei comparti scelti dagli iscritti ai fondi pensione (valori percentuali sul totale), 2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2025.

81. I fondi pensione sono, di conseguenza, principalmente esposti verso il **mercato obbligazionario** (56% del totale, di cui 39% Titoli di Stato e 17% altri titoli di debito) e solo secondariamente al **mercato azionario** (21%).

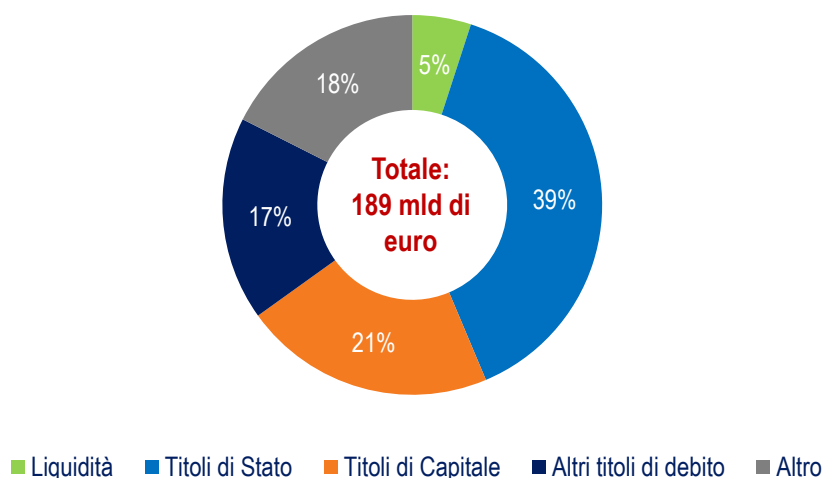


Figura 44. Tipologie di *asset* detenuti dai fondi pensione italiani (valori percentuali sul totale), 2023. N.B. La categoria Altro comprende: prestiti a privati ed enti pubblici, immobili, *hedge fund*, fondi di *private equity* e polizze assicurative non esposte alle comuni *asset class*; COVIP riporta 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, 2025.

82. Questa **asset allocation** è in linea con quella degli altri principali Paesi dell'Unione Europea. Infatti, in generale emerge una predominanza dei **titoli di debito** in tutti i Paesi considerati, con l'Italia che riporta un'esposizione maggiore (56% contro 52% in Francia, 49% in Spagna, 43% in Germania e 36% in UK). Relativamente ai **titoli di capitale**, invece, il quadro è piuttosto eterogeneo: a fronte del 21% dell'Italia, Spagna e UK riportano valori più elevati (30%), a differenza di Francia (14%) e Germania (7%). Risulta, infine, più elevata anche la quota di **liquidità**, con il valore italiano (5%) secondo solo a quello spagnolo (6%) e superiore a quello di Germania e UK (2%) e Francia (1%).

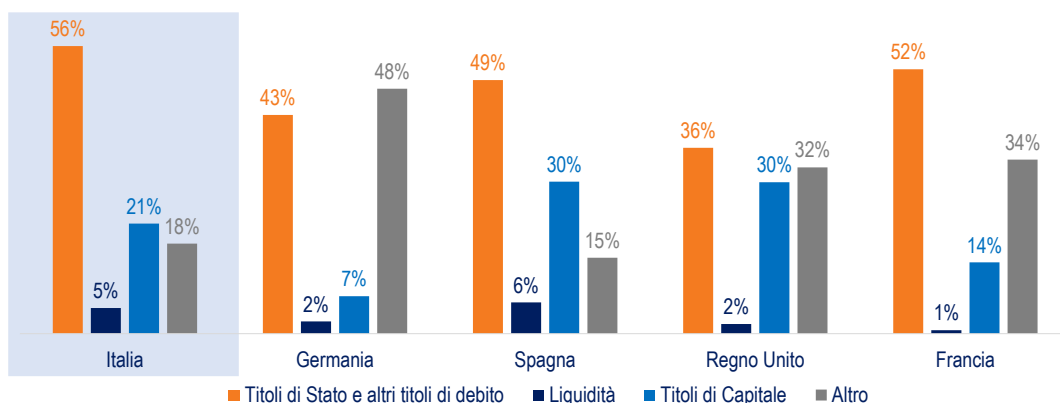


Figura 45. Tipologie di asset detenuti dai fondi pensione italiani e di Paesi selezionati (valori percentuali sul totale), 2023. N.B. La categoria Altro comprende: prestiti a privati ed enti pubblici, immobili, *hedge fund*, fondi di *private equity* e polizze assicurative non esposte alle comuni *asset 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.

83. Andando a guardare nel dettaglio la ripartizione geografica degli investimenti dei fondi pensione⁸, per quanto riguarda i **titoli di debito** (pubblico e privato) gli investimenti sono diretti prevalentemente verso altri paesi dell'Unione Europea (48% del totale) e in Italia (21%), a cui seguono a breve distanza gli Stati Uniti (19,2%).

⁸ Sono esclusi i PIP «vecchi», che a dicembre 2023 gestiscono risorse totali per 6,8 miliardi di euro e i fondi preesistenti, che a dicembre 2023 gestiscono risorse totali per 67 miliardi di euro.

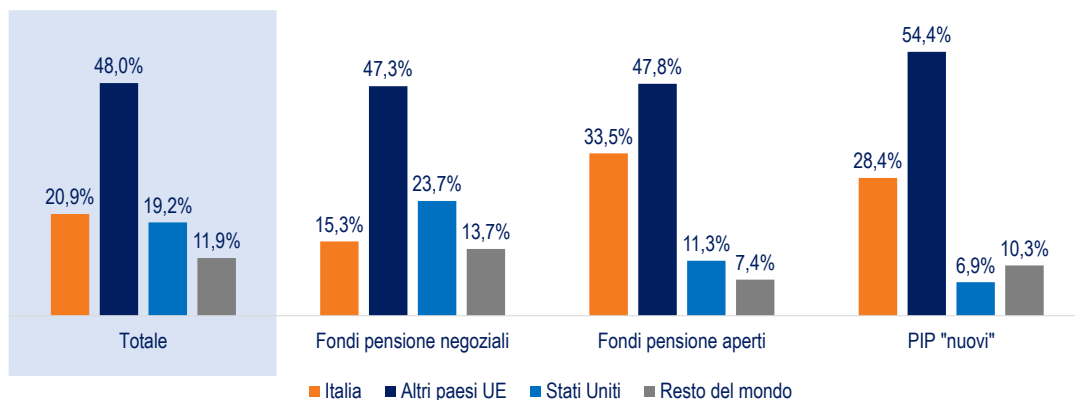


Figura 46. Distribuzione geografica degli investimenti dei fondi pensione italiani in titoli di Stato e altri titoli di debito (valori percentuali e in miliardi di euro), 2023. N.B. Sono esclusi i PIP «vecchi», che a dicembre 2023 gestiscono risorse totali per 6,8 miliardi di euro e i fondi preesistenti, che a dicembre 2023 gestiscono risorse totali per 67 miliardi di euro. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2025.

84. I **titoli di capitale** posseduti dai fondi pensione, invece, sono fortemente concentrati negli Stati Uniti (**52%** del totale), mentre in Italia è diretta una quota residuale (**4,3%**), a scapito degli altri Paesi dell'Unione europea (23,6%) e del resto del mondo (20,1%).

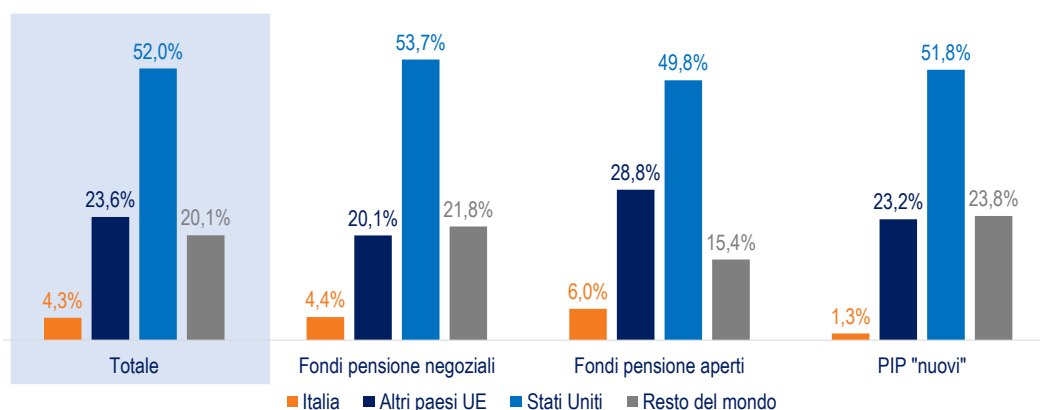


Figura 47. Distribuzione geografica degli investimenti dei fondi pensione italiani in **titoli di capitale** (valori percentuali), 2023. N.B. Sono esclusi i PIP «vecchi», che a dicembre 2023 gestiscono risorse totali per 6,8 miliardi di euro e i fondi preesistenti, che a dicembre 2023 gestiscono risorse totali per 67 miliardi di euro. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2025.

85. Gli **asset domestici** detenuti dai fondi pensione italiani hanno un valore totale di **36 miliardi di euro**, di cui 27 miliardi (**73%**) in titoli di Stato italiani. Gli investimenti in titoli di capitale domestici sono pari a **1,7 miliardi di euro**, il **5%** degli investimenti domestici totali.

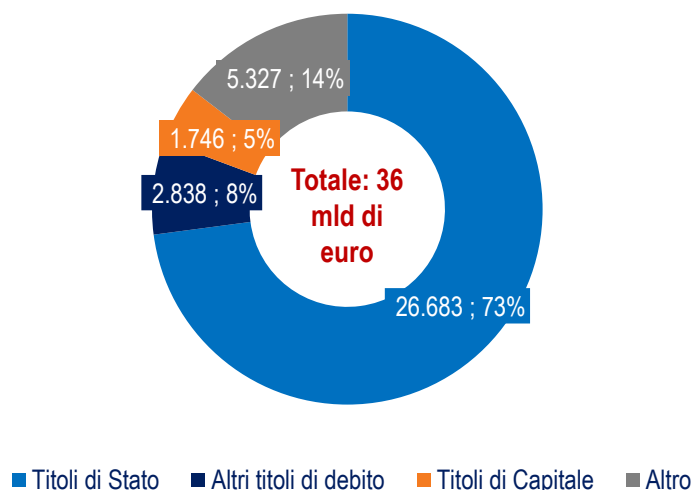


Figura 48. Tipologie di *asset* domestici detenuti dai fondi pensione italiani (valori in milioni; valori percentuali sul totale degli *asset* domestici), 2023. N.B. La categoria Altro comprende: prestiti a privati ed enti pubblici, immobili, *hedge fund*, fondi di *private equity* e polizze assicurative 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, 2025.

La normativa italiana legata agli investimenti dei fondi pensione in comparazione con altri Paesi europei

86. La **normativa italiana**⁹ oggi fornisce diverse facilitazioni agli investimenti dei fondi pensione, riferendosi principalmente a possibili conflitti di interesse (massimo 20%¹⁰ delle risorse del fondo in soggetti tenuti alla contribuzione) e all'**asset allocation** generale.
87. Nel dettaglio, i principali elementi sono:
- ogni fondo pensione non può possedere **più del 5%**¹¹ del capitale di una singola azienda;
 - il **patrimonio** del fondo pensione deve essere investito in misura predominante (70%) su mercati regolamentati (es. borse valori);
 - per quanto riguarda i Fondi di Investimento Alternativi (FIA)¹², le quote di questi in totale non possono rappresentare **più del 20%** del patrimonio del fondo pensione (5% per singolo FIA) o del 25% del valore del FIA.

⁹ Decreto Legislativo 5 dicembre 2005, n. 252; Decreto 2 settembre 2014, n. 166.

¹⁰ 30% per i fondi pensione negoziali.

¹¹ 10% se non quotata.

¹² I Fondi di Investimento Alternativi (FIA) sono OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio: fondi) che, con una maggiore libertà di investimento, investono in società non quotate.

88. La normativa italiana è in linea con quella europea¹³, che pone principi simili. Analizzando la normativa di Francia, Germania, Spagna e Regno Unito, emergono le seguenti differenze:

- in nessuno dei paesi analizzati è presente, a differenza dell'Italia, un vincolo al controllo dell'azienda;
- in Germania non è presente un limite agli strumenti non quotati sui mercati regolamentati;
- nel Regno Unito non sono presenti limiti significativi agli investimenti dei fondi pensione, che possono gestire liberamente le risorse degli iscritti.

 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	

Figura 49. Quadro sinottico delle normative sugli investimenti dei fondi pensione nei Big-5 europei. Fonte: elaborazione TEHA Group su fonti varie, 2025.

89. Oltre alle soluzioni tradizionali di finanziamento bancario, sono disponibili sul mercato diverse agevolazioni al finanziamento e al credito a cui le PMI possono accedere. Tra queste, un ruolo di particolare rilievo è attribuito al **Fondo di Garanzia** per le PMI: istituito nel 2000, è un'**agevolazione pubblica** del Ministero delle Imprese e il *Made in Italy* (MIMIT), finanziata anche con risorse europee, che si affianca alle garanzie reali delle imprese per ottenere finanziamenti bancari e che ha l'obiettivo di facilitare l'accesso al credito per le PMI.

¹³ Direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2016.

90. Per gli investimenti dei fondi pensione italiani volti alla **capitalizzazione** o ripatrimonializzazione di micro, piccole e medie imprese, è stata istituita una **sezione del Fondo di Garanzia**, che è volta a prevenire perdite legate agli investimenti. La dotazione è fissata a **12 milioni di euro all'anno** dal 2020 al 2034. Al momento, tuttavia, la sezione del Fondo di Garanzia è prevista solo dalla legge¹⁴ che richiede al Governo (al Presidente del Consiglio, al Ministro dell'economia e delle finanze, al Ministro dello sviluppo economico – oggi delle Imprese e del *Made in Italy* – e al Ministro del lavoro e delle politiche sociali) l'emanazione dei relativi **decreti attuativi**.
91. Nell'implementazione della Garanzia di Stato il Ministero del lavoro e delle politiche sociali si avvale anche delle ricerche del Comitato per la promozione e lo sviluppo della previdenza complementare (**Comitato Previdenza Italia**), che si occupa anche di supportare le operazioni di capitalizzazione e internazionalizzazione delle piccole e medie imprese.
92. Dal punto di vista della tassazione è presente un'esenzione dall'imposta sui *capital gain*¹⁵ per gli investimenti dei fondi pensione, direttamente o attraverso OICR e FIA, (fino al 10% del patrimonio) in imprese italiane, a patto che almeno il 5% (10% a partire dal 2026) degli investimenti in imprese italiane sia investito in *Venture Capital*.



Figura 50. La fiscalità vantaggiosa dell'Italia per quanto riguarda i Fondi pensione. Fonte: elaborazione TEHA Group su fonti varie, 2025.

93. A febbraio 2024 è stato approvato definitivamente il cd. **DDL Capitali**¹⁶, volto a promuovere l'accesso ai capitali per le Piccole e Medie Imprese (PMI), in particolare la legge semplifica il processo di quotazione per le PMI e allarga la definizione di PMI¹⁷ ai fini della legge e degli incentivi:
- **semplificazione delle procedure:** rende più facili e rapide le procedure burocratiche per la creazione, gestione e trasformazione delle società di capitali;

¹⁴ Decreto-legge 26 ottobre 2019, n. 124; Legge 23 dicembre 1996, n. 662.

¹⁵ Legge 11 dicembre 2016, n. 232

¹⁶ Legge 5 marzo 2024, n. 21

¹⁷ La legge allarga la capitalizzazione massima per la definizione di PMI da 500 milioni di euro a 1 miliardo.

- **incentivi agli investimenti:** intende favorire l’attrattività del sistema Italia per gli investitori, introducendo misure per rendere più fluida e sicura la gestione societaria, per es. la legge aumenta i voti associabili alle azioni emesse (fino a 10);
 - **digitalizzazione:** promuove l'adozione di tecnologie per semplificare la gestione aziendale e favorire la trasparenza e la partecipazione a distanza, anche attraverso strumenti digitali;
 - **riforma della governance societaria:** propone modifiche alla struttura di governance, aumentando la flessibilità nelle modalità di gestione delle società di capitali;
 - **rafforzamento delle PMI:** aggiunge incentivi fiscali e normativi per le piccole e medie imprese, facilitando la loro crescita e internazionalizzazione.
94. Le competenze di regolamentazione della previdenza complementare sono accentrate nella **Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione** (COVIP): un’autorità amministrativa indipendente che, nell’esercizio delle proprie funzioni, collabora con il Ministero dell’Economia e delle Finanze e del Lavoro e Politiche Sociali e con altre autorità come IVASS e CONSOB.
95. COVIP rende disponibili una vasta gamma di dati al pubblico, incluse statistiche disaggregate sulla gestione dei fondi e i loro costi e statistiche aggregate per tipologia di fondo sugli investimenti (per tipologia di asset e dimensione geografica). Le informazioni vengono pubblicate anche come forma di trasparenza nei confronti degli iscritti e i fondi pensione sono tenuti a trasmettere su base mensile, trimestrale e annuale dati aggiornati sull’andamento della gestione utilizzando voci di dati standard.

2.3. GLI INVESTIMENTI ATTIVABILI PER LE PMI DALLA MAGGIORE VALORIZZAZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

96. TEHA Group ha elaborato un’**analisi what-if** per stimare le ricadute attivabili grazie al ricorso alla **Garanzia di Stato**, abilitabile tramite l’emanazione dei decreti attuativi. Le ricadute occupazionali, in particolare, sono state stimate con l’ottica di generare, per i fondi pensione, un ulteriore aumento delle iscrizioni e, quindi, degli investimenti, producendo un “**circolo virtuoso**” derivato dalla valorizzazione degli investimenti in PMI.
97. La metodologia applicata si divide in tre fasi:
- **risorse del Fondo di Garanzia:** il Dl 26 ott. 2019 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;
 - **investimenti attivabili:** attraverso i rapporti tra accantonamenti e garanzie e tra garanzie e investimenti garantiti, si stima il massimale di investimenti generabili utilizzando tutta la dotazione (12 milioni di euro). A questo si applica un **rendimento** medio tendenziale;

- **ricadute:** sulla base dei dati Istat, 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**.



Figura 51. Metodologia applicata per 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. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati MIMIT, 2025.

98. Per la costruzione del *what-if* sono state formulate le seguenti **ipotesi**:
- emanazione dei **decreti attuativi** per la garanzia di Stato nel corso dell'**anno 2025**, con effetti a partire dal 2026. A tal fine si stimano gli investimenti attivabili nel periodo 2026-2034.
 - **rapporto tra riserva e importo garantibile** del **7,5%**: per ogni 100mila euro garantiti il fondo di garanzia deve tenere a riserva 7.500 euro;
 - **importo garantito rispetto all'investito** pari al **75%**: per ogni 100mila euro investiti il fondo di garanzia si impegna a garantire 75.000 euro;
 - **rendimento medio annuo** lordo degli investimenti azionari: **4,4%**¹⁸;
99. Sulla base della metodologia e delle ipotesi sopra elencate, vengono stimati **nuovi investimenti in PMI** italiane da parte dei fondi pensione per **213 milioni di euro all'anno** nel periodo 2026-2034 che, applicando i rendimenti medi nel periodo arriverebbero fino a 255 milioni di euro all'anno, il doppio del valore attuale stimato di investimenti in PMI italiane da parte dei fondi pensione (126 milioni di euro). In sintesi, le stime indicano un potenziale di investimento dei fondi pensione nelle PMI fino a **2,3 miliardi di euro** al 2034.

¹⁸ È importante sottolineare che, per la legge 11 dicembre 2016, n. 232, i rendimenti degli investimenti in imprese italiane fino al 10% del patrimonio dei fondi pensione sono esenti dalla tassazione sui *capital gain*, a patto che almeno il 5% degli investimenti in imprese italiane sia investito in *Venture Capital*.

100. Nella stima delle ricadute occupazionali si evidenzia la presenza di un “**circolo virtuoso**” nella valorizzazione degli investimenti in PMI: rafforzando il **capitale delle PMI** attraverso gli investimenti, queste avranno possibilità di espandersi, creando **nuova occupazione** che a propria volta potrà riversarsi nei **fondi pensione**, che avranno **più risorse da investire in PMI**. Nello scenario si stimano **249mila nuovi occupati** al 2034 (+4% rispetto a oggi¹⁹), pari al 33% della crescita di occupati nelle PMI dal 2013 al 2023.

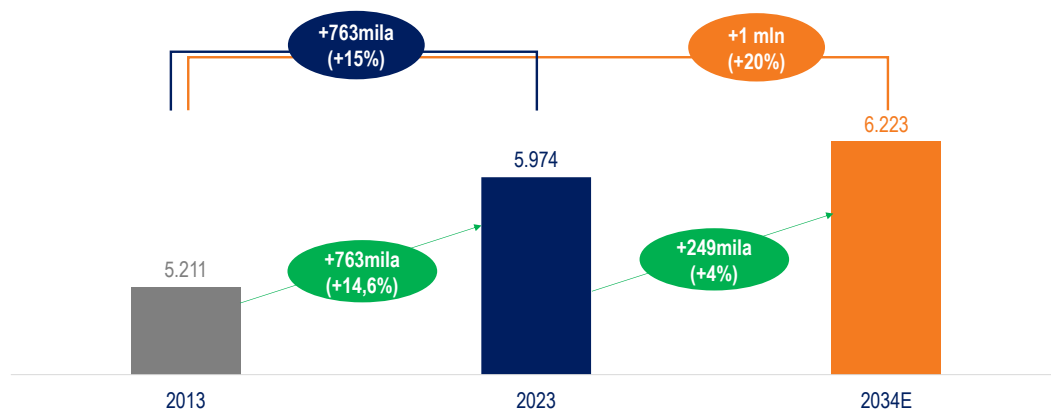


Figura 52. Previsione occupati nelle PMI nel 2034 (migliaia), 2034E, scenari *what-if*. Lo scenario prevede l’emanazione dei decreti attuativi nel corso del 2025 con avvio degli investimenti nel 2026. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati MIMIT, COVIP, ISTAT e BCE, 2025.

101. Nell’ipotesi che tutti i nuovi occupati delle PMI si iscrivano ai fondi pensione, gli **iscritti** alle forme di previdenza complementare potrebbero incrementare del **+4%** rispetto a oggi²⁰, contribuendo a incrementare il **montante gestito** dai fondi pensione al 2034 per **12 miliardi di euro** (+3% rispetto al montante previsto al 2034, tenendo conto di contributi/uscite e rendimenti del gestito).



Figura 53. (a sinistra) Previsione iscritti versanti ai fondi pensione (migliaia), 2034E, scenari *what-if*; Previsione risorse gestite dai fondi pensione (miliardi di euro), 2034E, scenari *what-if*. Lo scenario prevede l’emanazione dei decreti attuativi nel corso del 2025 con avvio degli investimenti nel 2026. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati MIMIT, COVIP, ISTAT e BCE, 2025.

¹⁹ Dati Istat: 5,974 milioni di occupati nelle PMI nel 2023.

²⁰ Elaborazione su dati COVIP: 6,286 milioni di iscritti versanti alle forme di previdenza complementare nel 2023.

BIBLIOGRAFIA DI RIFERIMENTO

- AIFI Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt, “Il Mercato Italiano 2024 del Private Equity e Venture Capital”, 2025
- Arca Previdenza, “Relazione di gestione al 29/12/2023, 2024
- Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP), “Casse di previdenza - Le politiche di investimento – Quadro di sintesi anno 2022”, 2023
- Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP), “Il sistema della previdenza complementare in Italia: il ruolo delle conoscenze finanziarie e previdenziali”, 2024
- Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP), “La Previdenza Complementare Principali Dati Statistici”, 2024
- Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP), “Relazione annuale per l’anno 2023”, 2024
- Commissione europea, “Study on the drivers of investments in equity by insurers and pension funds. Germany: Key characteristics of the insurance market”, 2019
- Commissione europea, “Study on the drivers of investments in equity by insurers and pension funds. United Kingdom: Key characteristics of the insurance market”, 2019
- Commissione europea, “Study on the drivers of investments in equity by insurers and pension funds. Spain: Key characteristics of the insurance market”, 2019
- Commissione europea, “Study on the drivers of investments in equity by insurers and pension funds. France: Key characteristics of the insurance market”, 2019
- Direttiva (UE) 2016/2341 relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali, 2016
- Fon.Te, “Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023”, 2024
- Fondo Pensione a contributo definito dal Gruppo Intesa San Paolo, “Bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2023”, 2024
- Istituto Nazionale della Previdenza Sociale (INPS), “Osservatorio Statistico: Casellario dei pensionati - Prestazioni pensionistiche e beneficiari del sistema pensionistico italiano”, 2024
- Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT), “Rapporto annuale 2024 – La situazione del Paese”, 2024
- Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT), “Statistiche Flash: commercio con l’estero e prezzi all’import”, 2024
- Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT), “Storia dell'internazionalizzazione dell'Italia dall'unità a oggi”, 2023

- New Financial, “Comparing the Asset Allocation of Global Pension Systems: analysis of investment in domestic equities & of home bias by pension funds in the UK & around the world”, 2024
- Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OECD), “Annual survey on financial incentives for retirement savings: OECD country profiles 2023”, 2023
- Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OECD), “OECD Pensions Outlook 2024: improving asset-backed pensions for better retirement outcomes and - more resilient pension systems”, 2024
- Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OECD), “Pension Markets in Focus”, 2024
- Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OECD), “Annual Survey of Investment Regulation of Pension Providers”, 2024
- Prensindai, “Bilancio di esercizio 2023”, 2024
- TEHA Group, Think Tank “Welfare Italia” Rapporto 2024