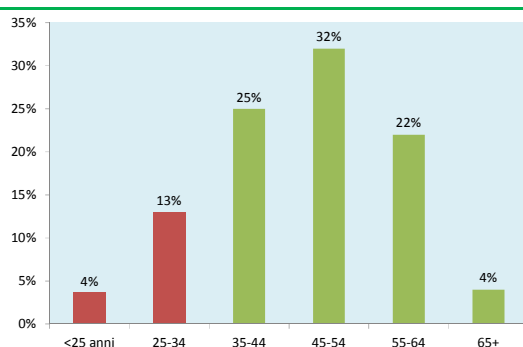


## Tasso di partecipazione alla previdenza complementare

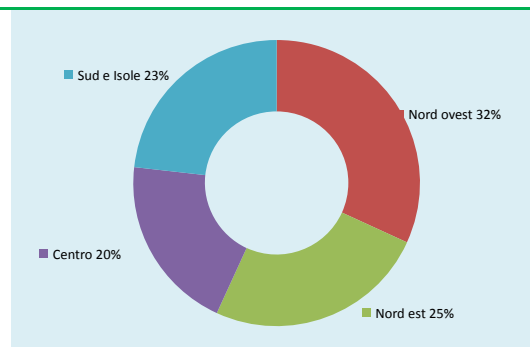
(2017; in % degli aderenti)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Covip

## Ripartizione degli iscritti per area geografica

(2017; val%)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Covip

**La previdenza complementare in Italia** ha evidenziato un considerevole sviluppo sia in termini di patrimonio gestito che nel numero degli iscritti. Rispetto a prima della riforma le attività gestite dai fondi pensione risultano più che triplicate raggiungendo circa 167 mld di euro dai 52 mld di euro del 2006 mentre il numero degli aderenti, pari attualmente a 8,3 mln è più che raddoppiato rispetto ai 3,2 mln di iscritti prima della riforma. Complessivamente le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari rappresentano circa il 9,5% del Pil e il 3,7% delle attività finanziarie delle famiglie italiane, un valore ancora contenuto anche se più che doppio rispetto a quello del 2006.

A poter contare su una copertura previdenziale di secondo livello sono soprattutto i lavoratori appartenenti alle classi di età più avanzate. **Oltre la metà degli iscritti risulta appartenere alla fascia di età 35-54 anni**, il 26% alla fascia oltre i 55 anni. La distribuzione geografica degli iscritti evidenzia una maggiore adesione tra i residenti delle regioni del Nord Italia, in cui si concentrano il 57% degli iscritti a fronte del 20% nel Centro Italia e del 23% nel Sud e nelle Isole.

In termini di genere **gli iscritti di sesso maschile rappresentano il 62% del totale** degli aderenti, a fronte del 38% delle donne. Tra i fattori che hanno contribuito ad una più contenuta diffusione della previdenza complementare tra le donne e i giovani, di particolare rilievo è l'alta presenza di queste due categorie di lavoratori tra le forme di occupazione precaria, a tempo determinato e parasubordinata.

**n. 39** 16 novembre 2018



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## La previdenza integrativa in Italia può ancora crescere, specie tra le donne e i giovani

S. Ambrosetti  stefano.ambrosetti@bnlmail.com

**Il recente dibattito sulla riforma del sistema previdenziale italiano e l'opportunità paventata, nel rispetto della cosiddetta "quota 100", di anticipare l'uscita dal lavoro in cambio di una riduzione dell'assegno pensionistico, sottolineano l'importanza delle forme pensionistiche integrative alla previdenza di base.**

**Il secondo pilastro in Italia ha evidenziato un considerevole sviluppo sia in termini di patrimonio gestito che nel numero degli iscritti. Rispetto a prima della riforma le attività gestite dai fondi pensione risultano più che triplicate raggiungendo circa 167 mld di euro dai 52 mld di euro del 2006 mentre il numero degli aderenti, pari attualmente a 8,3 mln, è più che raddoppiato rispetto ai 3,2 mln di iscritti prima della riforma.**

**Complessivamente le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari rappresentano circa il 9,5% del Pil e il 3,7% delle attività finanziarie delle famiglie italiane, un valore ancora contenuto anche se più che doppio rispetto a quello del 2006. Prima dell'avvio della riforma tali percentuali risultavano pari, rispettivamente, al 3,5% e all'1,5%.**

**In termini di asset allocation il patrimonio gestito dalla previdenza complementare presenta una marcata concentrazione nel comparto obbligazionario. La composizione del patrimonio riflette la preferenza degli aderenti di tutte le fasce di età per profili di rischio molto contenuti, tradizionalmente associati agli investimenti obbligazionari e monetari.**

**A poter contare su una copertura previdenziale di secondo livello sono soprattutto i lavoratori appartenenti alle classi di età più avanzate. Oltre la metà degli iscritti risulta appartenere alla fascia di età 35-54 anni, il 26% alla fascia oltre i 55 anni. La distribuzione geografica degli iscritti evidenzia una maggiore adesione tra i residenti delle regioni del Nord Italia, in cui si concentrano il 57% degli iscritti a fronte del 20% nel Centro Italia e del 23% nel Sud e nelle Isole.**

**In termini di genere gli iscritti di sesso maschile rappresentano il 62% del totale degli aderenti, a fronte del 38% delle donne. Tra i fattori che hanno contribuito ad una più contenuta diffusione della previdenza complementare tra le donne e i giovani, di particolare rilievo è l'alta presenza di queste due categorie di lavoratori tra le forme di occupazione precaria, a tempo determinato e parasubordinata.**

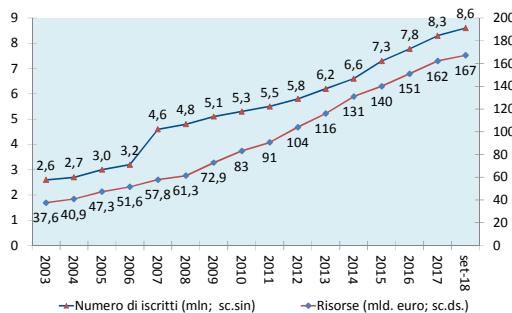
**L'esperienza di altri paesi sembra segnalare come un maggior sviluppo del sistema dei fondi pensione, al di là dell'importanza come strumento di integrazione previdenziale per i lavoratori, possa avere anche un impatto positivo per lo sviluppo del sistema finanziario italiano.**

Il recente dibattito sulla riforma del sistema previdenziale italiano e l'opportunità paventata, nel rispetto della cosiddetta "quota 100", di anticipare l'uscita dal lavoro in cambio di una riduzione dell'assegno pensionistico, sottolineano l'importanza delle forme pensionistiche integrative alla previdenza di base. Il tasso di sostituzione garantito dal cosiddetto "primo pilastro" nel tempo andrà progressivamente riducendosi, oltre che per il completamento del passaggio al sistema contributivo, anche per effetto di altri fattori: i cambiamenti demografici quali l'allungamento delle

aspettativa di vita e la bassa natalità; le esigenze di natura macroeconomica come il contenimento del debito pubblico e la necessità di garantire un adeguato ricambio generazionale nel mercato del lavoro. In Italia lo sviluppo delle politiche di protezione sociale appare fortemente condizionato dai vincoli di bilancio. L'obiettivo di un progressivo riequilibrio del bilancio pubblico è destinato a condizionare le politiche di sviluppo del welfare nei prossimi anni. I problemi connessi al progressivo invecchiamento della popolazione e alla sostenibilità del sistema previdenziale pubblico stanno portando l'Italia verso un modello di welfare caratterizzato dalla compartecipazione di soggetti pubblici e privati nell'erogazione delle prestazioni pensionistiche.

A dodici anni dalla riforma della previdenza complementare, che ha introdotto in Italia il meccanismo del "silenzio-assenso" per il trasferimento del Tfr ai fondi pensione, il secondo pilastro ha evidenziato un considerevole sviluppo sia in termini di patrimonio gestito che nel numero degli iscritti. Rispetto a prima della riforma le attività gestite dai fondi pensione risultano più che triplicate raggiungendo circa 167 mld di euro dai 52 mld di euro del 2006 mentre il numero degli aderenti, pari attualmente a 8,3 mln è più che raddoppiato rispetto ai 3,2 mln di iscritti prima della riforma.

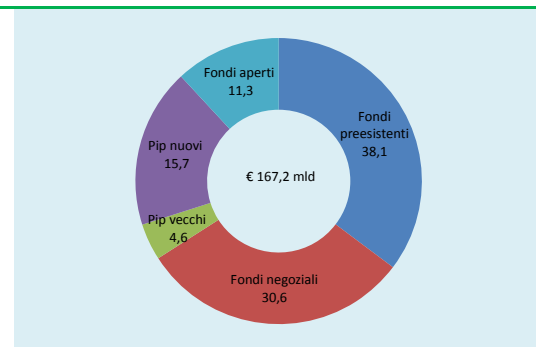
### Fondi pensioni italiani: iscritti e risorse destinate alle prestazioni



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Covip

### Risorse destinate alle prestazioni: ripartizione per tipologia di fondi

(set-2018; quote %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Covip

Al di fuori dei meccanismi di adesione automatica, le indagini campionarie evidenziano come su base volontaria ricorrano alle pensioni integrative soprattutto i risparmiatori più istruiti, con una certa familiarità con gli strumenti finanziari e in possesso di risorse investite in attività rischiose: si tratta, presumibilmente, dei nuclei familiari caratterizzati da una buona capacità di raccolta ed elaborazione di informazioni finanziarie. Questa evidenza conferma l'importanza di continuare ad accrescere le conoscenze in campo economico-finanziario dei lavoratori. Uno dei temi di rilievo è stata una certa riluttanza da parte dei lavoratori italiani a rinunciare al Tfr, ritenuto più flessibile e meno rischioso degli altri strumenti della previdenza integrativa. Questa idea è ancora piuttosto diffusa nonostante le progressive modifiche nello statuto dei fondi abbiano reso i due strumenti assimilabili in termini di flessibilità e i rendimenti dei fondi in un orizzonte di medio periodo siano risultati in molti casi superiori a quelli derivanti dalla rivalutazione del Tfr.

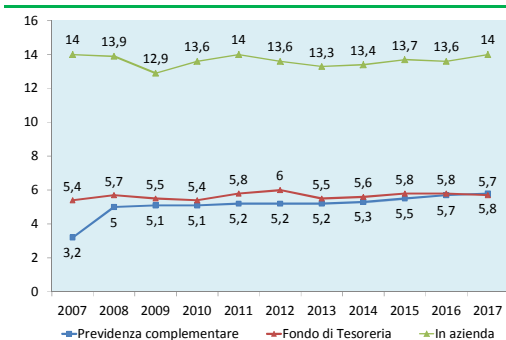
Dall'avvio della riforma, la ripartizione delle quote di Tfr generate nel sistema produttivo fra i diversi utilizzi è rimasta pressoché costante: circa il 55 per cento dei flussi resta accantonato in azienda, poco più di un quinto del Tfr viene annualmente versato ai fondi di previdenza complementare e la parte rimanente viene indirizzata al Fondo di

Tesoreria. Si stima che per il 2017 il flusso complessivo di Tfr sia stato pari a circa 25,6 miliardi di euro; di questi, 14 miliardi sono rimasti accantonati presso le aziende, 5,8 miliardi versati alle forme di previdenza complementare e 5,7 miliardi destinati al Fondo di Tesoreria. Complessivamente dal 2007 il Tfr versato nelle casse della previdenza complementare ammonta a 56 mld di euro.

Nonostante la crescita progressiva e l'impulso derivante dai flussi di Tfr, in valori assoluti le dimensioni del sistema di previdenza integrativa appaiono ancora ridotte sia nel confronto internazionale sia rispetto alle intenzioni del Governo e delle istituzioni che miravano a un più rapido incremento nei tassi di adesione in risposta alla progressiva riduzione del sistema pensionistico di base. A settembre 2018 il numero delle adesioni, al netto dei casi di iscrizione a più forme complementari, ammontano a 7,9 mln, pari al 30,5% della forza lavoro.

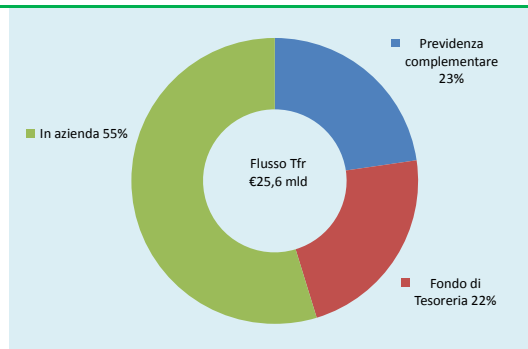
### Modalità di utilizzo del Tfr

(Flussi annuali; mld di euro)



### Destinazione del Tfr tra i diversi possibili impieghi

(2017; quote %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Covip

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Covip

Complessivamente le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari rappresentano circa il 9,5% del Pil e il 3,7% delle attività finanziarie delle famiglie italiane, un valore ancora contenuto anche se più che doppio rispetto a quello del 2006. Prima dell'avvio della riforma tali percentuali risultavano infatti pari, rispettivamente, al 3,5% e all'1,5%.

### Si riduce il numero degli schemi previdenziali

A fine 2017 sul mercato italiano risultavano operative 415 forme pensionistiche complementari suddivise tra: 35 fondi pensione negoziali, 43 fondi pensione aperti, 77 PIP (piani individuali pensionistici), 259 fondi pensione preesistenti (di cui 71 fondi interni tipicamente piani pensionistici all'interno di aziende bancarie e assicurative). A questi occorre aggiungere FondInps, la forma pensionistica complementare istituita presso l'INPS e destinata ad accogliere i flussi di Tfr dei lavoratori cosiddetti "silenti" per i quali gli accordi collettivi non prevedono un fondo di riferimento.

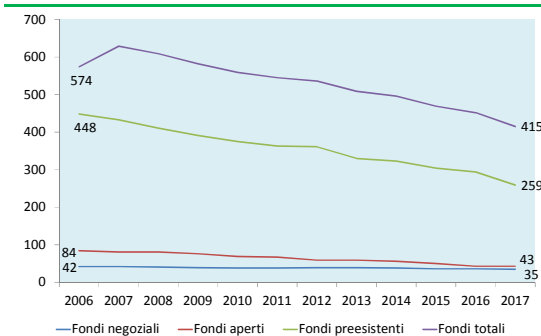
Il numero delle forme pensionistiche è in continua diminuzione a fronte delle 719 forme che operavano nel 2000, a fine 2017 se ne osservano 304 in meno. Tra le diverse categorie si registra una riduzione di 7 unità per i fondi negoziali, di 56 per i fondi aperti e di 319 per i fondi preesistenti, mentre i PIP "nuovi" e FondInps sono entrati a far parte del sistema a partire dal 2007.

La contrazione nella numerosità degli schemi è attribuibile in via principale a graduali operazioni di accorpamento. Nell'ambito dei fondi negoziali le ragioni sono state principalmente due: da un lato la diffusione di schemi previdenziali in quasi tutti i settori economici ha portato all'esigenza di razionalizzare le forme previdenziali che raggiungevano platee contigue di lavoratori, dall'altro molti fondi hanno registrato difficoltà nel raggiungimento di soglie dimensionali minime.

Nei fondi preesistenti, il processo di razionalizzazione dell'offerta è stato il riflesso del processo di riorganizzazione dei grandi gruppi bancari e finanziari che presentavano al loro interno una pluralità di iniziative previdenziali destinate alle singole aziende e che hanno fatto confluire le diverse forme previdenziali in schemi comuni.

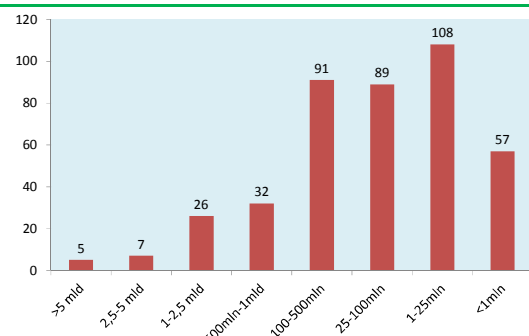
Nonostante la numerosità delle forme pensionistiche il sistema presenta un elevato grado di concentrazione. A fine 2017 su 415 schemi, sono 38 quelli che presentano un ammontare patrimoniale superiore a un miliardo di euro con un patrimonio complessivo di 103 mld di euro, circa i 2/3 delle risorse totali. Nella classe tra 500mln di euro e un miliardo figurano invece 32 forme previdenziali per complessivi 25 mld di euro di risorse (16% del totale).

**Forme pensionistiche complementari:  
numero di forme**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Covip

**Forme pensionistiche complementari:  
distribuzione per classe dimensionale  
(2017; numero di forme)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Covip

Nonostante il processo di consolidamento abbia preso le mosse ormai da molti anni, l'attuale assetto di mercato sembra lasciare spazio ad ulteriori operazioni di accorpamento. L'esperienza degli anni passati ha evidenziato come in molti casi l'aumento della dimensione media abbia portato a un miglioramento nella struttura dei costi e nell'efficienza operativa, a un rafforzamento nella struttura di *governance* e a un più elevato livello qualitativo offerto agli aderenti.

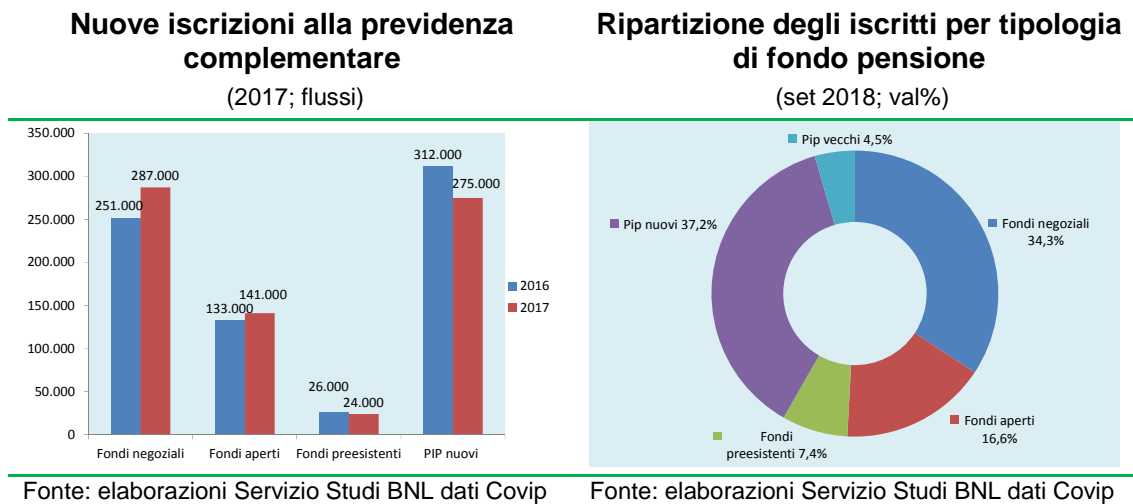
### Aumentano gli aderenti alla previdenza complementare

In Italia il sistema di previdenza complementare continua ormai da alcuni anni ad ampliare il proprio bacino di utenti. Nonostante gli sforzi compiuti dalle istituzioni e dai grandi *player* del settore per accrescere la cultura previdenziale in Italia, buona parte degli incrementi nelle adesioni derivano da meccanismi di adesione contrattuale piuttosto che da scelte volontarie dei lavoratori.

Nel 2017 si sono registrate circa 679mila nuove iscrizioni, circa 25mila in meno rispetto all'anno precedente. Nonostante ciò si tratta di un risultato apprezzabile considerando che con l'eccezione del 2007 (anno di avvio della riforma) e del 2015 (adesione dei

lavoratori del settore edile ai fondi di categoria) il flusso annuale delle nuove adesioni non aveva superato le 500mila unità.

Tra i diversi schemi previdenziali sono stati i fondi negoziali a fornire il maggior contributo con un afflusso pari a 287mila iscrizioni. Ad alimentare la crescita degli aderenti sono state le adesioni contrattuali derivanti dagli accordi in alcuni settori economici che hanno portato 194 mila nuove iscrizioni, circa i due terzi del totale. Il meccanismo di adesione contrattuale prevede che il versamento a carico del datore di lavoro confluisca sul fondo individuato dalla contrattazione collettiva. Il versamento automaticamente comporta l'iscrizione del lavoratore al fondo. Al netto delle adesioni contrattuali il flusso di iscritti ammonta a 93mila unità, un valore di poco inferiore a quello relativo all'anno precedente. In valore assoluto gli iscritti ai fondi negoziali hanno raggiunto i 2,7 milioni, di cui circa 800mila derivanti dai meccanismi di adesione contrattuale istituiti a partire dal 2015.



Di poco inferiore a quello dei fondi negoziali è stato l'apporto in termini di adesioni offerto dai PIP nuovi. Nel 2017 il flusso di nuovi iscritti ha raggiunto 275mila unità portando il totale degli aderenti a quasi 3 milioni. Si tratta di un leggero rallentamento del ritmo di crescita (+7,6%) rispetto a quanto evidenziato nel biennio precedente (10% in media). Includendo anche i 390mila iscritti ai "vecchi" PIP ed eliminando le duplicazioni la platea degli aderenti arriva a 3,4 milioni di iscritti, un ammontare pari a oltre il 40% degli iscritti alle forme previdenziali complementari.

I fondi pensione aperti per il terzo anno consecutivo hanno evidenziato un tasso di crescita molto sostenuto (+9,5% nel 2017) pari a circa il doppio di quanto registrato negli anni immediatamente successivi all'avvio della riforma. Gli iscritti sono aumentati di 141.000 unità portando il totale degli aderenti a fine 2017 a quota 1,34 milioni. Un contributo significativo al rilancio è stato determinato dalla maggior spinta del canale bancario-assicurativo che presenta la quota di mercato più rilevante in termini di adesioni.

Per arrivare al totale degli iscritti occorre considerare anche i 610mila iscritti ai fondi preesistenti e i circa 35mila iscritti a FondInps, il fondo in cui è confluito tacitamente il Tfr dei lavoratori che non hanno una forma di previdenza complementare ed entro sei mesi dall'assunzione non hanno né scelto un fondo pensione in cui far confluire il proprio Tfr, né deciso di lasciarlo presso il proprio datore di lavoro.

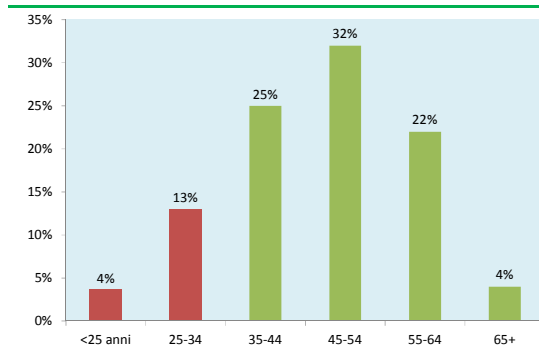
## Un identikit degli aderenti

A poter contare su una copertura previdenziale di secondo livello sono soprattutto i lavoratori appartenenti alle classi di età più avanzate. Oltre la metà degli iscritti (56%) risulta appartenere alla fascia di età 35-54 anni, il 26% alla fascia oltre i 55 anni.

In assenza di segnali di inversione del calo demografico e in presenza di notevoli incertezze occupazionali, le prospettive per il welfare dei lavoratori più giovani presentano delle criticità. Ai bassi tassi di sostituzione derivanti da una contribuzione discontinua si associa una partecipazione ridotta alla previdenza complementare. Solo il 17% della forza lavoro al di sotto dei 35 anni è iscritto a una forma pensionistica complementare. Nel complesso, l'età media degli aderenti è di 46 anni, rispetto ai 43 della forza di lavoro.

### Tasso di partecipazione alla previdenza complementare

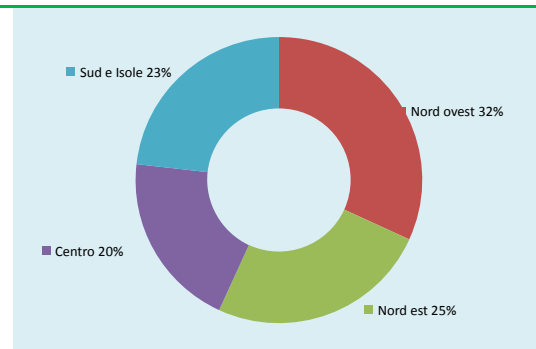
(2017; in % degli aderenti)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Covip

### Ripartizione degli iscritti per area geografica

(2017; val%)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Covip

La maggiore incidenza delle classi di età più avanzate è osservabile anche attraverso i tassi di partecipazione alla previdenza complementare rispetto alla forza lavoro che tendono ad aumentare al crescere dell'età.

Per la classi più giovani si registra un valore pari al 19% al di sotto dei 35 anni, che sale al 27% nella fascia compresa tra 35 e 44 anni. Per le classi di età più avanzate si registrano invece tassi di partecipazione più elevati: 31,7% nella classe 45-54 e 39% tra 55 e 64 anni, mentre arriva addirittura al 48% il tasso di partecipazione oltre i 65 anni. Questo valore tuttavia, oltre ad essere riferito ad una classe di età relativamente poco numerosa, potrebbe essere sovrastimato dal momento che tra gli iscritti alla previdenza complementare possono figurare anche pensionati che non rientrano nel perimetro della forza lavoro.

La distribuzione geografica degli iscritti evidenzia una maggiore adesione tra i residenti delle regioni del Nord Italia, in cui si concentrano il 57% degli iscritti a fronte del 20% nel Centro Italia e del 23% nel Sud e nelle Isole. Tra le regioni al primo posto figura la Lombardia in cui risiedono oltre un quinto degli iscritti, al secondo posto il Veneto con il 10,5% seguono l'Emilia Romagna, il Piemonte e il Lazio con valori prossimi all'8,5%.

In termini di genere gli iscritti di sesso maschile rappresentano il 62% del totale degli aderenti, a fronte del 38% delle donne, mentre rispetto alla forza lavoro il tasso di partecipazione è pari in media al 31% per gli uomini e del 25% per le donne. Questo gap nel tasso di partecipazione a favore degli uomini rimane pressoché costante per tutte le fasce di età.

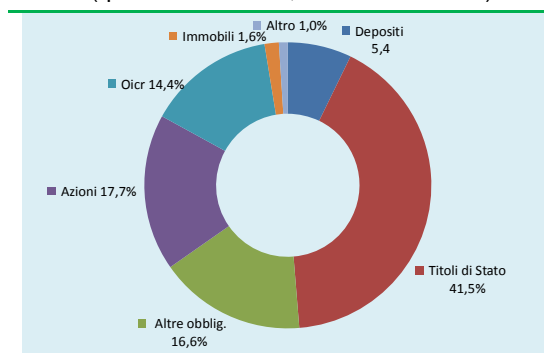
Tra i fattori che hanno contribuito ad una più contenuta diffusione della previdenza complementare tra le donne e i giovani, di particolare rilievo è l'alta presenza di queste due categorie di lavoratori tra le forme di occupazione precaria, a tempo determinato e parasubordinata. Per incentivare la partecipazione di coloro che presentano redditi da lavoro molto variabili e discontinui è necessario operare lungo due direttrici; a) continuare a lavorare dal lato dell'offerta, promuovendo schemi pensionistici a costi contenuti, con ampia libertà di scelta quanto a numero e importo delle contribuzioni, in grado di facilitare la cumulabilità e la trasferibilità da una forma previdenziale a un'altra dei versamenti effettuati nelle diverse fasi lavorative; b) continuare a sostenere lo sviluppo delle cultura previdenziale, evidenziando l'importanza specie per le categorie più svantaggiate, di ragionare in un'ottica di lungo periodo, nella quale in termini di montante finale, è più conveniente operare anche piccoli accantonamenti in un orizzonte temporale esteso piuttosto che rimandare la scelta in attesa di una condizione professionale più stabile o una maggior disponibilità di risorse.

### L'asset allocation e i rendimenti dei fondi pensione

A settembre 2018 le risorse destinate alle prestazioni ammontavano a 167 mld di euro, in aumento di 3 punti percentuali rispetto a dicembre 2017. Il patrimonio riferibile ai fondi pensione preesistenti ha raggiunto i 59 mld di euro, mentre 51 mld di euro risultano gestiti dai fondi pensione negoziali e 20 mld dai fondi pensione aperti. Il patrimonio amministrato dai Pip nuovi è pari 30 mld di euro, mentre quello riferibile ai Pip vecchi sfiora i 7 mld di euro.

#### Asset allocation dei fondi pensione in Italia

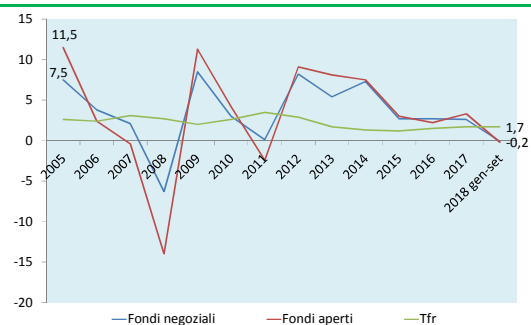
(quote % sul totale; valori a fine 2016)



Fonte: elaborazioni Servizio studi BNL, dati Covip

#### Rendimenti dei fondi pensione e del Tfr

(var % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio studi BNL, dati Covip

In termini di *asset allocation* il patrimonio gestito dalla previdenza complementare presenta una marcata concentrazione nel comparto obbligazionario. La composizione del patrimonio riflette la preferenza degli aderenti di tutte le fasce di età per profili di rischio molto contenuti, tradizionalmente associati agli investimenti obbligazionari e monetari.

Complessivamente il 58% delle attività è investito in titoli di debito (circa 53 dei 74 mld di euro di obbligazioni sono titoli di Stato), il 17,7% in azioni e il 14,4% in quote di OICR. L'esposizione azionaria calcolata includendo anche i titoli di capitale detenuti attraverso le quote di OICR arriva al 25,3%.



Gli investimenti immobiliari ammontano a 3,7 mld di euro di cui 1,8 di investimenti diretti, presenti esclusivamente nei fondi pensione preesistenti per i quali la normativa concede un regime di deroga al divieto di detenzione diretta. La parte rimanente, poco meno di due mld di euro, consiste invece in partecipazioni in società immobiliari e quote di fondi immobiliari. L'investimento immobiliare complessivo ammonta al 2,9% del patrimonio totale dei fondi pensione ma si concentra quasi del tutto nei fondi preesistenti per i quali l'investimento immobiliare diretto ed indiretto impegna circa l'11% del totale delle attività.

Un aspetto significativo dei fondi pensione come forma di risparmio attiene alle performance di lungo periodo. Nonostante il non favorevole andamento recente dei mercati finanziari abbia inciso sui rendimenti dei primi nove mesi del 2018 (in media si registrano rendimenti negativi per tutte le categorie tra -0,1% e -0,2%) in un periodo di osservazione più ampio i rendimenti risultano ampiamente positivi. Nel periodo da fine 2007 a fine settembre 2018, i rendimenti medi annui sono risultati pari al 3% nei fondi negoziali, al 2,8% per i fondi aperti, al 2% per i PIP di ramo III. Nello stesso periodo, la rivalutazione media annua composta del TFR è stata pari in media al 2,1%.

### **L'importanza dei fondi pensione per lo sviluppo del mercato dei capitali**

La previdenza complementare svolge un ruolo molto diversificato tra i diversi sistemi economici. Pur considerando il fatto che il secondo pilastro della previdenza presenta un minor grado di sviluppo nei paesi in cui il sistema pubblico ha tipicamente offerto prestazioni generose, l'Italia evidenzia ancora un certo ritardo nel confronto con gli altri principali paesi. Il rapporto tra patrimonio dei fondi pensione e Pil pone l'Italia al 26esimo posto tra i paesi appartenenti all'Ocse, con un valore pari al 9,8% a fronte di una media per l'intera area del 50,7%. Permane tuttavia una grande disomogeneità. Alcuni paesi presentano valori prossimi o superiori al 150% del Pil (Danimarca 200%, Paesi Bassi 184%, Islanda 164%, Svizzera 148% e Stati Uniti 145%), altri come l'Australia e il Regno Unito, registrano un valore più contenuto ma superiore al 100% del Pil. Resta comunque un numero elevato di paesi appartenenti all'Ocse che presentano un rapporto tra attività dei fondi pensione e Pil inferiore al 20%. Più in generale, l'arretratezza riguarda tutta l'Europa continentale con la Spagna che registra un valore del 14%, la Francia del 10% e la Germania del 6,9%.

Il ritardo nel campo della previdenza integrativa contribuisce a limitare l'articolazione del mercato dei capitali. I paesi in cui i fondi pensione sono più diffusi presentano sistemi finanziari maggiormente sviluppati sia nel comparto del capitale di rischio, sia in quello obbligazionario. Numerosi studi hanno evidenziato la presenza di un legame tra fondi pensione e borsa: la presenza di grandi investitori istituzionali tende a favorire la quotazione anche di imprese di minore dimensione e a stimolare la concorrenza tra operatori in ambiti essenziali per il funzionamento del mercato, quali la raccolta di ordini, la negoziazione e il collocamento di titoli e l'attività di ricerca.

I paesi in cui la previdenza complementare presenta una maggiore incidenza in rapporto al Pil (in generale i paesi anglosassoni e nell'Europa continentale, Svizzera e Paesi Bassi) mostrano un elevato peso della capitalizzazione del listino azionario in rapporto al prodotto interno lordo.

Il legame diretto tra il peso relativo dei fondi pensione e lo sviluppo del mercato appare legato al contributo di alcuni fattori. In primo luogo le passività di questi investitori istituzionali sono tendenzialmente di lungo periodo, i fondi pensione tendono pertanto a investire una quota significativa dell'attivo in azioni e obbligazioni a lungo termine, oltre che in attività meno liquide quali gli immobili e i titoli non quotati. Inoltre nel governo delle società quotate la presenza attiva di grandi investitori, quali i fondi

pensione, nell'esperienza di diversi paesi, consente un maggior allineamento delle scelte degli amministratori con gli interessi degli azionisti.

Numerose analisi empiriche segnalano infine come una maggiore presenza di investitori istituzionali di rilievo favorisca la quotazione in borsa di imprese di dimensione piccola e media e come l'attività dei fondi si associ ad una maggiore disponibilità di finanziamenti alle imprese sotto forma sia di capitale di rischio sia di obbligazioni.

In diversi paesi i fondi pensione hanno offerto un notevole contributo all'apertura del sistema finanziario alle innovazioni, fornendo risorse a operatori (come i fondi di private equity) e strumenti di finanziamento, quali le obbligazioni societarie che hanno stimolato la ristrutturazione del sistema produttivo anche attraverso il trasferimento della proprietà di aziende inefficienti. L'esperienza di altri paesi sembra segnalare come un maggior sviluppo del sistema dei fondi pensione, al di là dell'importanza come strumento di integrazione previdenziale per i lavoratori, possa avere anche un impatto positivo per lo sviluppo del sistema finanziario italiano.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.  
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com