



Dodicesimo Report Annuale

Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2024

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

anno 2025

Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2024

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Componenti Comitato Tecnico Scientifico

Presidente Prof. Alberto Brambilla

Prof. Gian Carlo Blangiardo

Prof. Javier Fiz Perez

Avv. Maurizio Hazan

Dott. ssa Antonietta Mundo

Prof. Avv. Ranieri Razzante

Prof.ssa Agar Brugiavini

Dott. Natale Forlani

Prof. Marco Leonardi

Prof. Paolo Onofri

Prof. Federico Spandonaro

Prof. Paolo De Angelis

Prof. Gianni Geroldi

Prof. Enzo Moavero Milanesi

Dott. Antonio Prauscello

Prof. Tiziano Treu

Componenti Centro Studi e Ricerche

Dott. Bruno Bernasconi

Avv. Francesca Colombo

Dott. Antonio De Luca

Dott. Giovanni Gaboardi

Dott. Claudio Negro

Dott. Alessandro Pulcini

Avv. Alessandro Bugli

Dott. Edgardo Da Re

Dott. Pietro De Rossi

Dott. Salvatore Giovannuzzi

Dott.ssa Laura Neroni

Dott.ssa Tiziana Tafaro

Dott.ssa Michaela Camilleri

Dott.ssa Giulia De Angelis

Dott. Gianmaria Fragassi

Dott.ssa Mara Guarino

Dott. Paolo Novati

Il Report è stato redatto da:

Maurizio Agazzi, Alberto Brambilla, Bruno Bernasconi, Alessandro Bugli, Michaela Camilleri, Francesca Colombo, Edgardo Da Re, Giulia De Angelis, Pietro De Rossi, Stefano Distilli, Teresa Greco, Marco Martini, Paolo Novati, Francesco Scinetti, Alessandro Stori, Tiziana Tafaro

Il capitolo dedicato alle Compagnie di Assicurazione è stato realizzato in collaborazione con ANIA

La redazione del presente Report è stata possibile grazie al sostegno di:

Abacus Global Management, Acri, Alkemia Capital sgr, Anthilia Capital Partners Sgr, Clessidra Group

Indice generale

Indice	V
Introduzione	7
1. Il quadro generale di sistema	9
2. Le Compagnie di Assicurazione	20
2.1 I flussi in entrata: premi, oneri e proventi da investimento.....	20
2.2 Gli investimenti del settore Vita delle assicurazioni.....	24
2.3 Un confronto europeo	30
3. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori	35
4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori	39
5. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori	44
6. I Fondi Pensione Preesistenti (FPP): attività, iscritti, patrimoni e gestori	57
7. Le Fondazioni di origine Bancaria: attività, partecipazioni, patrimoni e gestori	71
8. Le Casse privatizzate dei liberi professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori	82
9. I Fondi e le Casse di assistenza sanitaria integrativa	98
9.1 I risultati gestionali e patrimoniali del campione analizzato.....	102
Nota metodologica	109

Introduzione

Gli *investitori istituzionali* del nostro Paese si possono suddividere nei seguenti livelli: i *sistemi contrattualistici* complementari di secondo pilastro cui appartengono i *Fondi Pensione Negoziati (FPN)*, i *Fondi Pensione Preesistenti (FPP)*, le *Forme di assistenza sanitaria integrativa*; i *sistemi privatistici* con i Fondi Pensione Aperti (FPA), i PIP e le Compagnie di Assicurazione¹; le *Casse di Previdenza Professionali*, che svolgono la funzione previdenziale di primo pilastro, e le *Fondazioni di origine Bancaria*, che operano nel welfare territoriale e di prossimità.

Il presente **Report** si pone l'obiettivo di fornire un quadro quantitativo sul numero di questi operatori, sugli aderenti attivi e pensionati per i fondi pensione e le Casse previdenziali, sulla dimensione patrimoniale, sulla composizione e diversificazione dei patrimoni e sui gestori ai quali questi patrimoni sono affidati direttamente o indirettamente². Fornisce, inoltre, un'analisi degli investimenti in economia reale domestica per ogni tipologia di investitore. Dalla rilevazione - realizzata a partire dai bilanci d'esercizio, integrati dalle informazioni di dettaglio eventualmente fornite su richiesta del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali - si ricavano una serie di dati e classifiche per iscritti, per dimensioni patrimoniali e per gestori in base agli AUM, che consentono a tutti di disporre in modo semplice di una serie di informazioni di dettaglio spesso non disponibili in forma aggregata.

Giunto alla sua dodicesima edizione, il Report restituisce così *una dettagliata fotografia del mercato istituzionale italiano e dei trend che lo attraversano*: la costruzione nel tempo di un grande *database* che alimenta, arricchisce e al tempo stesso completa i contenuti della pubblicazione, consente poi analisi qualitative e confronti sulle serie storiche (fino al 2014), per una mappatura il più possibile approfondita dell'universo nel quale si muovono enti previdenziali e fondazionali, Compagnie di Assicurazione e forme di assistenza sanitaria integrativa. Disponibile per la consultazione su abbonamento³, il *database* relazionale aggrega infatti sotto forma di schede dedicate a ciascun investitore e interrogazioni predefinite, ma comunque personalizzabili sulla base delle esigenze degli utenti, tutti i dati relativi al patrimonio di ogni singolo Ente suddivisi per *asset class*, ai numeri e alle classifiche relative agli investitori istituzionali, alle fabbriche prodotto e alle diverse tipologie di investimenti con gli AUM, il numero di mandati, le quote di mercato e le masse gestite. A ciò si aggiunge la possibilità di fruire per il tramite diretto del *database* relazionale anche della sezione del blog ilPunto "**Cambi e Bandi**"⁴, che raccoglie quotidianamente notizie su nomine e cambi di *governance*, bandi e gare, attività di investimento, fusioni o altre forme di aggregazione, per un monitoraggio immediato e costante delle evoluzioni del settore.

¹ Le Compagnie di Assicurazione vengono analizzate limitatamente al Comparto Vita e in particolare per i Rami di Classe C, 1°, 4° e 5°; queste tipologie di assicurazioni rientrano a tutti gli effetti nei sistemi di protezione sociale di natura privatistica a volte quale completamento delle protezioni pubbliche e complementari esistenti e a volte addirittura come unica protezione a disposizione di alcune categorie di lavoratori e famiglie. Per questa funzione le assicurazioni rientrano a tutti gli effetti nel novero degli Investitori Istituzionali.

² Nelle classifiche dei gestori non sono incluse le risorse dei Fondi Aperti e dei PIP gestite normalmente dalle stesse società istitutrici (SGR, Banche e Assicurazioni) e investite prevalentemente in strumenti finanziari, titoli, polizze e OICR della casa. Non sono incluse le risorse affidate dalle Compagnie di Assicurazione a gestori terzi.

³ L'accesso al *database* relazionale Itinerari Previdenziali avviene attraverso un'apposita area del sito Itinerari Previdenziali (www.itinerariprevidenziali.it), la cui navigazione è consentita ai soli abbonati.

⁴ <https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/ilpunto/cambi-e-bandi.html>

Completano il quadro *il focus sulle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani* e l'*indagine annuale su investitori istituzionali e gestori finanziari*. Il primo, considerata la sempre maggiore rilevanza della finanza SRI e dei processi di integrazione dei criteri ESG, per il quinto anno consecutivo è trattato all'interno di un **Quaderno di Approfondimento** dedicato⁵ nel quale testimonianze, *best practice* e *case history* che raccolgono l'esperienza diretta di investitori e fabbriche prodotte si affiancano **ai risultati della settima edizione dell'indagine Itinerari Previdenziali** sulle strategie di sostenibilità e di integrazione dei criteri ESG nei portafogli di Fondi Pensione Negoziali e Preesistenti, Casse di Previdenza, Fondazioni di origine Bancaria e Compagnie di Assicurazione. Avvalendosi anche dei dati raccolti in occasione delle *survey* annuali contenute nelle precedenti edizioni del Report, si ottiene così una panoramica completa del processo di diffusione dei principi di investimento responsabile nel comparto del welfare.

Infine, l'indagine annuale su investitori istituzionali e gestori finanziari⁶ si propone invece di sondare con un approccio di tipo qualitativo dinamiche e prospettive future del mercato istituzionale italiano, indagando il *sentiment* dei suoi protagonisti su scenari e proposte di investimento, *performance* finanziarie e rapporti con gli altri attori del comparto (enti, fabbriche prodotte e *advisor*). Grazie a un *track record* di quasi 15 anni, l'indagine – così come il Report stesso – non si limita a fotografare il presente ma traccia anche un interessante *excursus* circa l'evoluzione storica del comparto istituzionale del Paese, tanto sul lato della domanda quanto su quello dell'offerta, divenute sempre più ampie, strutturate ed eterogenee nel corso del tempo.

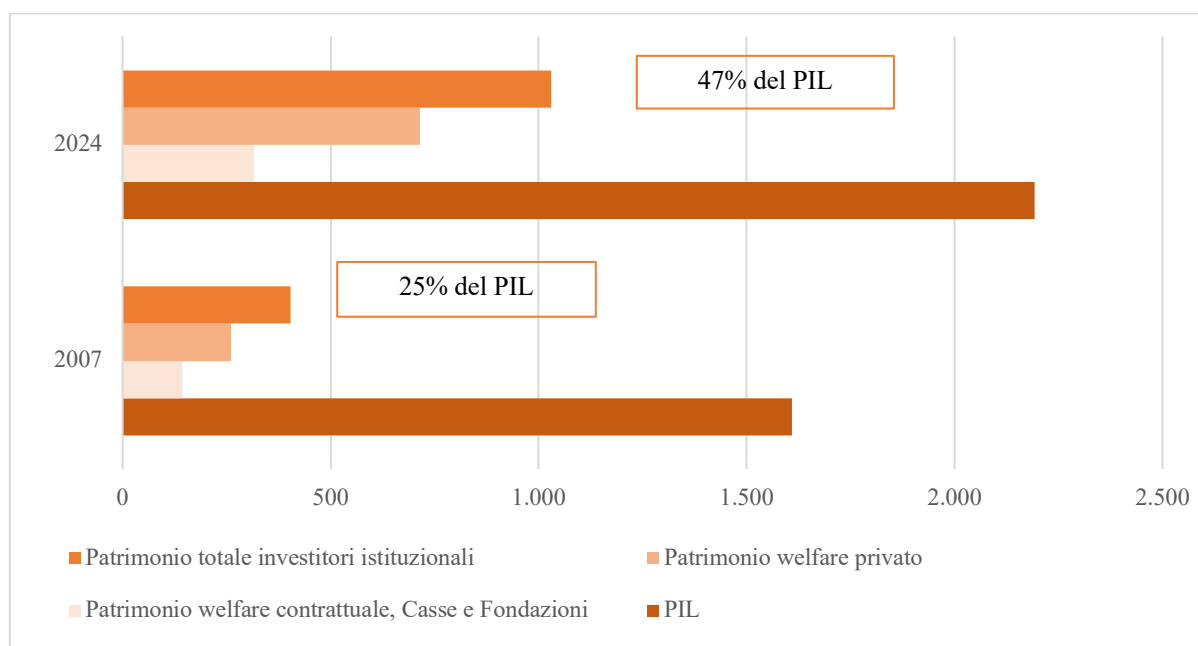
⁵ Il Quaderno di Approfondimento "ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani" è disponibile per il *download* sul sito Itinerari Previdenziali:
<https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/quaderno-di-approfondimento-2025-politiche-investimento-sostenibile-istituzionali.html>

⁶ La XIV Indagine annuale su investitori istituzionali e gestori finanziari – "Sentiment e prospettive del mercato istituzionale italiano" è disponibile per il *download* sul sito Itinerari Previdenziali:
<https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/indagine-enti-e-gestori-2025.html>

1. Il quadro generale di sistema

Nel 2024 prosegue la crescita del patrimonio degli investitori istituzionali italiani, in linea con lo scorso anno facendo dimenticare la flessione registrata nel 2022 dovuta all'andamento negativo dei mercati finanziari. Negli ultimi 18 anni, il patrimonio degli investitori che operano nel welfare contrattuale (Fondi Pensione Negoziali, Preesistenti e Fondi Sanitari Integrativi), Casse privatizzate dei liberi professionisti e Fondazioni di origine Bancaria, è aumentato dai 142,85 miliardi di euro del 2007 ai **315,93** del 2024, con un incremento del 121%. Rapportato al PIL, il patrimonio di questi investitori istituzionali è pari al **14,4%**; considerando anche il patrimonio del welfare privato (Compagnie di Assicurazione del settore Vita, rami I, IV e V, prevalentemente di natura previdenziale, Fondi Aperti e PIP), tale rapporto aumenta al **47%** (*figura 1.1*). All'aumento del patrimonio è corrisposta una progressiva riduzione del numero di operatori, soprattutto di piccole dimensioni che si sono fusi in soggetti più grandi e organizzati. Il caso maggiormente rappresentativo di questo fenomeno continua a essere quello dei Fondi Preesistenti appartenenti ai grandi gruppi bancari e dei Fondi Pensione Negoziali dei settori trasporti e cooperazione. Fanno eccezione i Fondi Sanitari, il cui numero è sottostimato dall'Anagrafe in quanto l'iscrizione è volontaria, che sono aumentati in termini di iscritti e patrimonio nonostante manchi ancora una legge che li regolamenti e un sistema di vigilanza appropriato.

Figura 1.1 - Il patrimonio degli investitori istituzionali in rapporto al PIL, anni 2007 e 2024 (valori in miliardi)



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Il posizionamento internazionale - Il settore più confrontabile a livello internazionale è quello dei fondi pensione. I dati più completi si ricavano dal report dell'OCSE¹ sulla base di due classifiche: quella per **patrimonio complessivo** dei fondi pensione e quella del **rapporto tra patrimonio dei fondi pensione e PIL**. Nella classifica 2024 dei Paesi per **patrimonio dei fondi pensione**, l'Italia si posiziona al **15° posto** su 38 Paesi appartenenti all'area OCSE (nel 2021 eravamo al 12°) mentre

¹ Preliminary 2024 Data on Pension Funds - June 2025, Pension Markets in Focus OCSE.

siamo al 17° includendo anche gli altri 30 Paesi non OCSE (nel 2021 eravamo al 13°), preceduta da USA, UK, Australia, Paesi Bassi, Canada, Svizzera, Giappone, ecc. (*tabella 1.1*). Siamo lontani dal *Government Pension Investment* del Giappone o dal *Government Pension Fund* della Norvegia che nel 2023 hanno raggiunto rispettivamente un patrimonio di 1,593 e 1,585 trilioni di dollari², ma con oltre 260 miliardi di patrimonio i nostri fondi pensione iniziano ad avere una buona capitalizzazione e a essere un mercato interessante anche per l'entità della contribuzione che nell'ultimo anno è stata di **20,5 miliardi** pari a quasi un punto di PIL.

Tabella 1.1 – Il patrimonio dei fondi pensione nei primi 20 Paesi OCSE e non OCSE³ 2024 (dati preliminari)

Paesi OCSE e non OCSE	in milioni di \$	% PIL
Stati Uniti	42.902.353	146,9
Canada	3.543.447	157,6
Regno Unito	2.935.698	78,0
Australia	2.392.128	135,1
Olanda	1.770.868	150,3
Svizzera	1.503.673	164,8
Giappone	1.140.816	29,3
Danimarca	845.548	204,0
Svezia	670.994	114,8
India	557.726	14,4
Corea	552.662	31,9
Brasile	461.119	24,3
Francia	390.092	12,9
Israele	380.141	69,3
Messico	370.166	22,1
Germania	284.256	6,4
Italia	267.146	11,7
Hong Kong (China)	204.078	49,9
Belgio	192.630	30,2
Finlandia	190.865	66,3

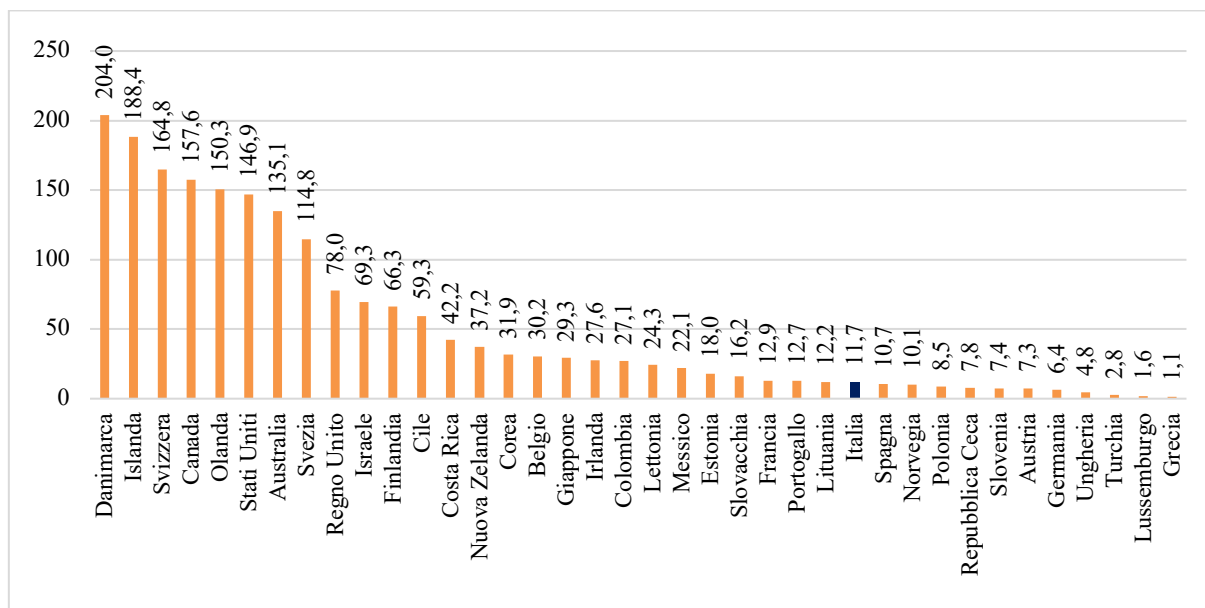
Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati OCSE

Nella classifica che rapporta il patrimonio dei fondi pensione al PIL l'Italia si posiziona al 27° posto con un rapporto pari **all'11,7%**, il che, se verranno implementate le necessarie riforme in termini di rendite complementari, fondo di garanzia per le micro e le PMI (eliminato dal Governo Prodi/Damiano nel 2007) e la revisione fiscale prevista nella delega, consente grandi possibilità di aumento del rapporto che migliorerebbe ulteriormente il posizionamento dell'Italia considerando che i primi 11 Paesi sono già oltre il 50% in rapporto al PIL.

² Si veda “Global top 300 pension funds”, Thinking Ahead Institute, settembre 2024.

³ In alcuni Paesi sono diffusi anche altri strumenti, come le *book reserves* in Germania, Austria e Svezia, le polizze assicurative con finalità pensionistiche in Francia, Svezia e Danimarca, e altri strumenti finanziari esplicitamente connotati da finalità previdenziali, in particolare negli Stati Uniti. Considerando anche tali strumenti, in alcuni Paesi le complessive risorse accumulate nel sistema previdenziale aumentano considerevolmente. Per facilitare il confronto tra Paesi, l'OCSE utilizza il valore del totale degli investimenti.

Figura 1.2 – Il patrimonio dei fondi pensione in rapporto al PIL nei Paesi OCSE 2024



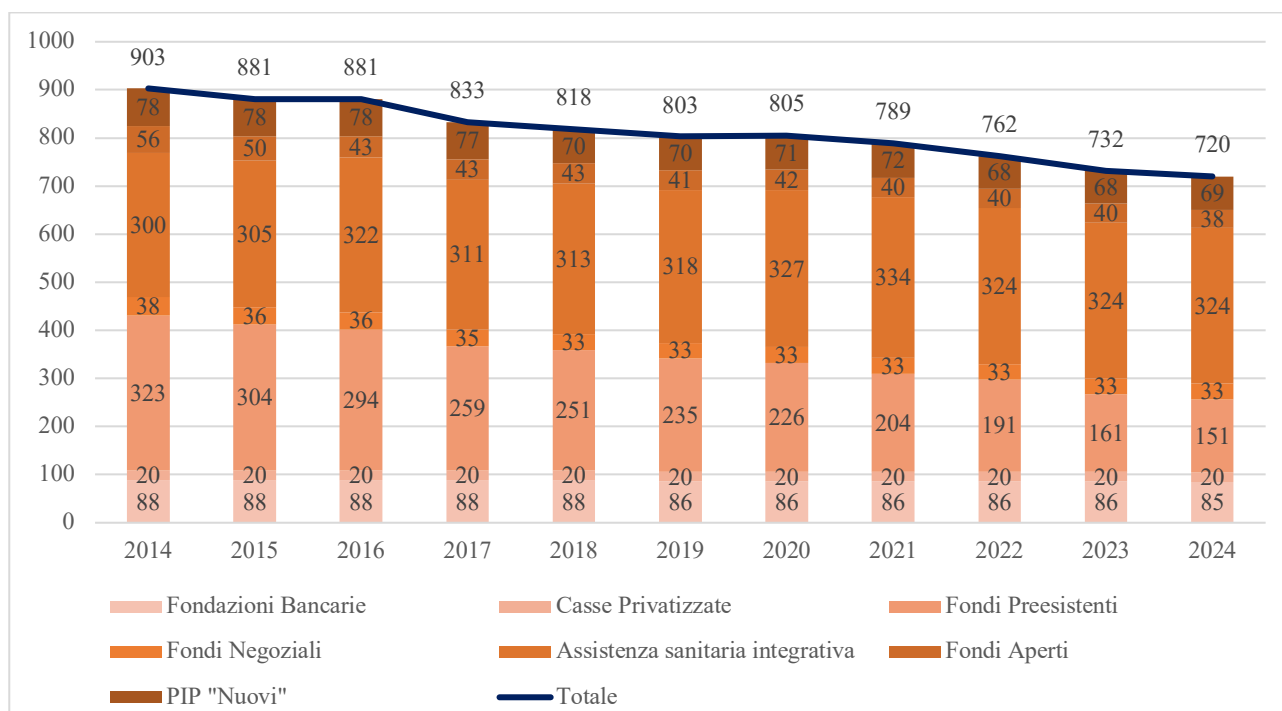
Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati OCSE

I numeri degli operatori - Sono **289** gli **investitori istituzionali** operativi a fine 2024 (11 in meno rispetto all'anno precedente), nella forma giuridica delle Associazioni e Fondazioni (**figura 1.3**); in dettaglio, si tratta di **85** Fondazioni di origine Bancaria, **20** Casse Professionali Privatizzate⁴, **33** Fondi Negoziali, **151** Fondi Preesistenti (erano 323 nel 2014); dal 2007 a oggi il sistema, soprattutto per i Fondi Pensione Preesistenti si è razionalizzato e ridotto di 294 unità. A questi investitori si aggiungono le Casse e i Fondi di Assistenza Sanitaria Integrativa che, sulla base degli ultimi dati ufficiali dell'Anagrafe dei fondi tenuta presso il Ministero della Salute riferiti però al 2022, sono **324**, un numero eccessivamente elevato per il sistema Italia se si considera che i primi 50 Fondi rappresentano oltre i due terzi dell'intero sistema.

Nel 2024 si registra la riduzione di una unità tra le Fondazioni di origine Bancaria e di 10 unità tra i fondi preesistenti a seguito di accorpamenti e fusioni; si riducono anche i Fondi Pensione Aperti (da 40 a 38) mentre aumentano i PIP "nuovi" (da 68 a 69); invariata, invece, la numerosità di Fondi Negoziali (33) e Casse di previdenza (20 per 22 gestioni).

⁴ Inclusa ONAOSI ed escluse le due gestioni ENPAIA, Periti Agrari e Agrotecnici. Da luglio 2022 INPGI Gestione sostitutiva dell'AGO è confluita in INPS.

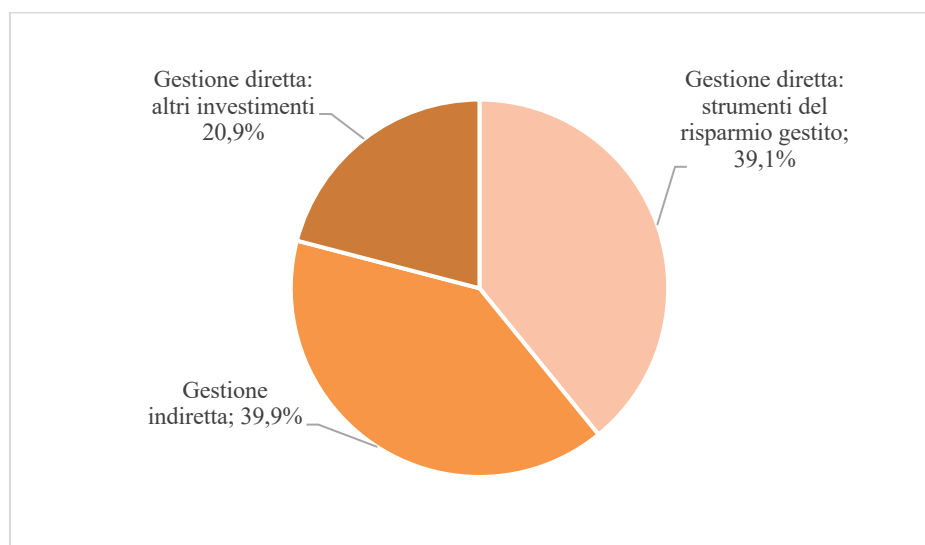
Figura 1.3 - L'evoluzione della platea di investitori istituzionali italiani dal 2014 al 2024



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Il patrimonio e le modalità di gestione - Nel 2024 gli investitori istituzionali operanti nel welfare contrattuale (Fondi Negoziati, Preesistenti e Casse sanitarie), in quello delle libere professioni (Casse privatizzate) e nel welfare di prossimità o territoriale (Fondazioni di origine Bancaria) evidenziano un patrimonio che ammonta a **315,93 miliardi di euro (tabella 1.2)**, in aumento di 19,96 miliardi (+6,74%), in linea con la crescita registrata lo scorso anno. Di questi, **120 miliardi** sono affidati a gestori professionali tramite mandati, in aumento rispetto ai 109 del 2023 (erano 104 nel 2022, 114 nel 2021, 105 nel 2020 e 95 nel 2019) e ulteriori **117 miliardi** (erano 110 nel 2023, 105 nel 2022, 96 nel 2021, 89 nel 2020, 86 nel 2019 e 52,9 miliardi l'anno precedente) investiti direttamente in OICR, FIA, ETF e polizze (veicoli dedicati inclusi); in totale, tra diretti e indiretti gli investimenti affidati a gestori professionali ammontano a **237 miliardi** in continua crescita da molti anni (219 del 2023; 209 nel 2022, 211 nel 2021, 196 nel 2020, 181 nel 2019 e 164,9 nel 2018). L'affidamento diretto o indiretto alle società di gestione riguarda il **79%** del patrimonio totale analizzato nel presente Report (300 miliardi tra Fondi Negoziati, Preesistenti, Fondazioni e Casse privatizzate), in lieve aumento rispetto all'anno precedente. Questa percentuale è calcolata sul patrimonio totale del nostro campione considerando tutti i Fondi Negoziati e le Casse Privatizzate oltre ai 37 Fondi Preesistenti che valgono il 94% del totale e le 32 Fondazioni di origine Bancaria con un patrimonio pari all'89% del totale. Le risorse affidate esternamente a gestori professionali sono sempre più affidate tramite mandati di gestione sia in strumenti del risparmio gestito (fondi comuni d'investimento e **piattaforme** che investono a loro volta in fondi o altri strumenti del risparmio gestito, **SICAV** o **fondi dedicati al singolo investitore o comparti di SICAV – SIF**) aperti a due o più investitori come per le Fondazione di origine Bancaria.

Figura 1.4 – Le modalità di gestione dei patrimoni istituzionali



A questi investitori si aggiungono i soggetti operanti nel welfare cosiddetto privato, e cioè i **Fondi Pensione Aperti** (FPA), i **Piani Individuali Pensionistici** (PIP) e le **Compagnie di Assicurazione** relativamente al ramo Vita, il cui patrimonio complessivo ammonta a **714,22 miliardi**, con un aumento di circa 17 miliardi di euro rispetto ai 697,4 del 2023 (si veda il successivo capitolo).

Tabella 1.2 - L'evoluzione del patrimonio degli investitori istituzionali (dati in miliardi di euro)

Anno Inv. istituzionali	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Fondazioni Bancarie	57,55	58,48	58,66	59,50	52,81	51,00	49,25	48,60	48,56	46,35	46,10	45,70	46,99	46,15	47,37	47,60	48,55	50,80
Casse Privatizzate *	37,60	40,60	44,10	47,70	51,50	55,90	60,80	65,50	69,94	74,21	78,74	82,99	88,55	92,46	97,83	100,71	107,03	115,23
Fondi Preesistenti	36,10	35,90	39,80	42,00	43,90	47,97	50,40	54,03	55,30	57,54	58,99	59,70	63,51	66,11	67,60	64,34	67,12	69,60
Fondi Negoziali	11,60	14,10	18,80	22,40	25,30	30,17	34,50	39,64	42,55	45,93	49,46	50,41	56,14	60,37	65,32	61,10	67,88	74,59
Assistenza sanitaria integrativa **	n.d.	n.d.	n.d.	2,42	2,61	2,87	3,17	3,24	3,45	3,59	3,96	4,50	5,50	4,75	4,85	5,00	5,40	5,70
Totale welfare contrattuale, Casse e Fondazioni	142,85	149,08	161,36	174,02	176,12	187,91	198,12	211,01	219,80	227,62	237,25	243,30	260,68	269,84	282,97	278,75	295,97	315,93
Fondi Aperti***	4,29	4,66	6,27	7,53	8,36	10,08	11,99	13,98	15,43	17,09	19,15	19,62	22,84	25,37	28,97	28,05	32,62	37,29
PIP "Nuovi"	1,02	1,95	3,39	5,22	7,19	9,81	13,01	16,36	20,06	23,71	27,64	30,70	35,48	39,06	43,99	45,49	49,94	54,73
PIP "Vecchi"	4,77	4,66	5,56	5,98	5,99	6,27	6,50	6,85	6,78	6,93	6,98	6,63	7,06	7,01	7,34	6,62	6,84	7,20
Compagnie di assicurazione****	251,19	241,23	293,62	330,43	338,44	353,73	387,09	441,09	480,16	517,33	539,40	561,42	591,29	612,53	624,34	607,00	608,00	615,00
Totale welfare privato	261,27	252,50	308,84	349,16	359,98	379,90	418,59	478,28	522,43	565,06	593,17	618,37	656,67	683,97	704,64	687,16	697,40	714,22
Totale generale	404,11	401,57	470,20	523,18	536,09	567,81	616,71	689,29	742,23	792,67	830,42	861,67	917,36	953,81	987,61	965,91	993,37	1.030,14

Fonti: COVIP, Ministero della Salute, ANIA, Acri, Ivass. * Rispetto agli anni precedenti, il patrimonio 2022 include Onaosi ed esclude Inpgi gestione sostitutiva, confluita in INPS. ** Stime Itinerari Previdenziali su dati Ministero della Salute e da rilevazione bilanci *** I fondi aperti includono le adesioni individuali e le collettive. Nota: con il termine patrimonio ci si riferisce al totale degli attivi di bilancio per le Fondazioni di origine Bancaria e le Casse Privatizzate dei liberi professionisti; all'ANDP per i fondi pensione. **** Dati relativi al ramo vita Classe C, rami elementari I, IV, V (Fonte ANIA, IVASS).

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Sommando il welfare contrattuale alle Casse e Fondazioni e al welfare privato, il patrimonio totale raggiunge i **1.030,14 miliardi** con un aumento di 36,77 miliardi rispetto ai 993,37 miliardi di euro del 2023 (erano 861,67 nel 2018), nonostante la battuta d'arresto del 2022 (seconda volta nella serie storica riportata con il 2008, l'anno del fallimento di Lehman Brothers), con un aumento del 3,7% rispetto all'anno precedente. Il patrimonio totale risulta **pari al 47% del PIL** nazionale⁵. Allargando lo sguardo all'intero periodo temporale di riferimento, si conferma l'aumento del patrimonio degli investitori istituzionali rispetto ai **404,11 miliardi** di euro del 2007, che nonostante le innumerevoli

⁵ PIL Italia nel 2024 pari a 2.192,18 miliardi.

crisi ha registrato un incremento complessivo del **155%**. Come il 2023, il 2024 è stato un anno positivo per tutti gli investitori istituzionali.

I flussi - Nel 2024, per quanto riguarda il welfare contrattuale, Fondi Pensione, Casse e Fondazioni, la variazione patrimoniale (**tabella 1.3**) si conferma positiva e pari a **19,96 miliardi**; in termini assoluti, la crescita più significativa è relativa alle Casse privatizzate con +8,2 miliardi di euro, seguite dai Fondi Negoziali, con +6,72 miliardi di euro; incremento patrimoniale anche per i Fondi Preesistenti con +2,48 e per le Fondazioni di origine Bancaria con +2,25 miliardi. Anche il welfare privato ha evidenziato un aumento consistente per le Compagnie di Assicurazione (+7 miliardi) e, a seguire, per i Fondi Pensione Aperti e per i PIP (quasi 5 miliardi entrambi).

Tabella 1.3 - Le variazioni del patrimonio degli investitori istituzionali dal 2014 al 2024
(variazioni in % e valori assoluti in miliardi di euro)

	Var 2014-2015		Var 2015-2016		Var 2016-2017		Var 2017-2018		Var 2018-2019		Var 2019-2020		Var 2021-2020		Var 2021-2022		Var 2022-2023		Var 2023-2024	
	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.
Fondazioni bancarie	-0,08%	-0	-4,56%	-2,21	-0,54%	-0,25	-0,87%	-0,4	2,81%	1,29	-1,78%	-0,84	2,65%	1,22	0,48%	0,23	1,99%	0,95	4,64%	2,25
Casse Privatizzate	6,78%	4,44	6,11%	4,27	6,10%	4,53	5,40%	4,3	6,70%	5,56	4,42%	3,91	5,81%	5,37	2,95%	2,88	6,28%	6,32	7,66%	8,20
Fondi Preesistenti	2,35%	1,27	4,05%	2,24	2,52%	1,45	1,20%	0,7	6,39%	3,81	4,09%	2,60	2,25%	1,49	-4,83%	-3,26	4,32%	2,78	3,70%	2,48
Fondi Negoziali	7,34%	2,91	7,95%	3,38	7,69%	3,53	1,92%	0,9	11,36%	5,73	7,54%	4,23	8,20%	4,95	-6,46%	-4,22	11,09%	6,77	9,90%	6,72
Forme di assistenza sanitaria integrativa	6,48%	0,21	4,00%	0,14	10,20%	0,37	13,75%	0,5	22,22%	1,00	-13,64%	-0,75	2,11%	0,10	3,09%	0,15	8,00%	0,40	5,56%	0,30
Tot. welfare contrattuale, Casse Priv. e Fondazioni	4,17%	8,79	3,56%	7,81	4,20%	9,58	2,55%	6,1	7,15%	17,39	3,51%	9,15	4,87%	13,13	-1,49%	-4,22	6,18%	17,22	6,74%	19,96
Fondi Aperti	10,30%	1,45	10,70%	1,66	12,05%	2,06	2,48%	0,5	16,41%	3,22	11,07%	2,53	14,18%	3,60	-3,19%	-0,92	16,30%	4,57	14,32%	4,67
PIP "Nuovi"	22,62%	3,7	18,20%	3,65	16,58%	3,93	11,09%	3,1	15,55%	4,77	10,09%	3,58	12,62%	4,93	3,41%	1,50	9,77%	4,45	9,59%	4,79
PIP "Vecchi"	-1,02%	-0,1	2,23%	0,15	0,72%	0,05	-5,07%	-0,4	6,61%	0,44	-0,78%	-0,05	4,72%	0,33	-9,85%	-0,72	3,43%	0,23	5,20%	0,36
Compagnie di Assicurazione	8,86%	39,1	7,74%	37,2	4,27%	22,1	4,08%	22	5,32%	29,87	3,59%	21,24	1,93%	11,81	-2,78%	-17,34	0,16%	1,00	1,15%	7,00
Totale welfare privato	9,23%	44,2	8,16%	42,6	4,97%	28,1	4,25%	25	6,19%	38,30	4,16%	27,29	3,02%	20,67	-2,48%	-17,48	1,49%	10,25	2,41%	16,82
Totale generale	7,68%	52,9	6,80%	50,4	4,76%	37,8	3,76%	31	6,46%	55,69	3,97%	36,45	3,54%	33,81	-2,20%	-21,70	2,84%	27,46	3,70%	36,77

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Nel 2024 crescono quindi sia i patrimoni che i flussi, derivanti da contribuzioni, nuove sottoscrizioni e adesioni, dividendi e plusvalenze; a differenza dello scorso anno, anche le Compagnie di Assicurazione tornano a contribuire a questi risultati positivi. In termini di potenzialità di mercato e cioè di nuove risorse da reinvestire, ai 36,77 miliardi di flussi annui si devono aggiungere gli asset in scadenza che, in base alla duration di circa 8/10 anni del patrimonio degli investitori in esame e al netto degli immobilizzi in valori mobiliari e immobiliari, ammontano a circa 27 miliardi per il welfare contrattuale e 50 per quello privato, con una stima del flusso di patrimonio disponibile per nuovi investimenti intorno ai 100/110 miliardi.

Iscritti - La solidità delle forme di welfare si misura oltre che sul patrimonio e sui flussi contributivi anche sull'evoluzione del numero di iscritti. A fine 2024 gli iscritti ai fondi pensione sono risultati **9,953 milioni** (+4% rispetto all'anno precedente) anche se, come fa rilevare opportunamente la COVIP, le posizioni in essere, ossia il numero di rapporti aperti, ammonta a oltre 11 milioni (numero dovuto alle duplicazioni relative a lavoratori iscritti contemporaneamente a più forme). Nel dettaglio, come si avrà modo di approfondire nei successivi capitoli, gli aderenti ai Fondi Aperti sono 2.034.492, con un incremento del 7% sul 2023 che si conferma il più significativo tra le forme di previdenza complementare; ai PIP "nuovi" aderiscono 3.693.040 soggetti (+2,5%); anche gli iscritti ai fondi preesistenti registrano un lieve aumento, attestandosi a 660.620 (+0,9%) mentre i Fondi Negoziali con 4.108.986 aderenti segnano un +5,5%, anche grazie al meccanismo di adesione contrattuale. Rispetto al numero di occupati, che alla fine del 2024 erano pari a 24,065 milioni, il tasso di adesione (rapportato agli iscritti di età oltre i 15 anni) si attesta al 40,7% anche se, considerando gli iscritti effettivamente versanti, il tasso scende al 29,37%. Per completare il numero di lavoratori che

partecipano al welfare contrattuale, vanno aggiunti **1,85 milioni** di iscritti alle Casse privatizzate. Si possono invece stimare circa **17,5 milioni** di iscritti alle forme di assistenza sanitaria integrativa considerando anche i pensionati e i familiari a carico degli iscritti (dato ufficiale fermo al 2022 pari a 16,27 milioni). Da notare che una parte degli iscritti alle Casse sanitarie aderiscono già ai fondi pensione o alle Casse privatizzate.

I rendimenti – Nel 2024 l’andamento dei mercati finanziari ha beneficiato dell’allentamento delle politiche monetarie restrittive da parte delle banche centrali, sebbene con intensità diversa tra Stati Uniti ed Europa. Nonostante il permanere delle tensioni geopolitiche, il progressivo calo dell’inflazione ha infatti spinto FED e BCE a iniziare un ciclo di tagli dei tassi di interesse nella seconda parte dell’anno, con un impatto positivo sia sui listini azionari che obbligazionari. Le tendenze osservate sui mercati si sono riflesse sui risultati degli investitori istituzionali, che hanno registrato in media rendimenti ampiamente positivi, in particolare per le linee a maggiore contenuto azionario e, in misura minore, per quelle che investono maggiormente in Titoli di Stato e altri titoli di debito: i PIP – Unit Linked e i Fondi Aperti hanno segnato *performance* rispettivamente pari a +9% (+8,4% nel 2023) e +6,5% (+7,9% nel 2023) seguiti dai Fondi Negoziali con il +6% (+6,7% nel 2023) e dai Fondi Preesistenti con il +4,3%; le Gestioni separate hanno registrato un +1,4% e le Fondazioni di origine Bancaria un +6,8% (**tabella 1.4**).

Tabella 1.4 - Rendimenti a confronto: annui, dal 2014 al 2024, medi annui composti a 3, 5 e 10 anni, cumulati (valori percentuali)

												Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni di origine Bancaria	6,8	4,9	3,5	5,7	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5	5,1	4,9	4,6	15,9	27,0	56,4
Fondi negoziali	6,0	6,7	-9,8	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	0,7	2,0	2,2	2,0	10,3	24,8
Fondi preesistenti	4,3	4,4	-4,4	4,1	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2,0	5,0	1,4	2,1	2,5	4,1	11,2	27,4
Fondi aperti	6,5	7,9	-10,7	6,4	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3,0	7,5	0,9	2,4	2,4	2,6	12,4	26,4
PIP - Gestioni separate	1,4	1,3	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,3	1,3	1,6	3,9	6,8	17,7
PIP - Unit linked	9,0	8,4	-11,5	11	-0,2	12,2	-6,5	2,2	3,6	3,2	6,8	1,5	3,0	2,9	4,6	15,8	32,8
Rivalutazione TFR	1,9	1,6	8,3	3,6	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,2	1,3	3,9	3,3	2,4	12,1	17,6	27,0
Inflazione	1,0	5,7	8,1	1,9	-0,2	1,0	1,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	4,9	3,3	1,9	15,4	17,4	20,7
Media quinquennale PIL	3,9	2,7	1,0	0,1	2,0	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	2,7	2,1	1,6	8,4	10,7	17,0

*Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti dalla Relazione COVIP per l’anno 2024, ossia al netto dei costi di gestione e dell’imposta sostitutiva (TFR compreso).
Per le Fondazioni di origine Bancaria si tratta del rapporto tra proventi totali, al netto della relativa tassazione, e il patrimonio medio a valori di libro, quindi proventi netti/(patrimonio netto inizio esercizio + patrimonio netto fine esercizio)/2.

Valutando la redditività su orizzonti temporali più coerenti con il risparmio previdenziale, la buona diversificazione degli investimenti ha consentito di mantenere un vantaggio nella media a 10 anni sia per i rendimenti composti sia per quelli cumulati, su inflazione e media quinquennale del PIL, pareggiando il rendimento del TFR ad eccezione dei fondi negoziali, mentre sui 3 e 5 anni tutte le forme presentano rendimenti inferiori a quelli del TFR risentendo ancora delle forti perdite registrate nel 2022, anche se, con il beneficio fiscale, il rendimento complessivo del trattamento investito nella previdenza complementare migliora.

La **tabella 1.4.1** evidenzia i rendimenti dei fondi pensione suddivisi nelle tipologie classiche delle linee di investimento: i comparti azionari hanno registrato le *performance* migliori, con rendimenti in media pari al 12,9% nei PIP, al 10,4% nei fondi negoziali e nei fondi aperti; anche i comparti bilanciati e obbligazionari hanno registrato rendimenti medi positivi, con i bilanciati nell’ordine del 6,4% nei negoziali, del 6,6% negli aperti e del 7% nei PIP di ramo III, e con gli obbligazionari misti dal 5,7% nei negoziali al 2,9% negli aperti.

Tabella 1.4.1 - I rendimenti delle forme pensionistiche complementari al 31/12/2024 (valori %)

Fondi Pensione Negoziali	6,0	Fondi Pensione aperti	6,5	PIP "nuovi"		RENDIMENTI OBIETTIVO	
<i>Garantito</i>	3,5	<i>Garantito</i>	3,1	Gestioni separate	1,4	Rivalutazione TFR	1,9
<i>Obbligazionario Puro</i>	3,0	<i>Obbligazionario Puro</i>	2,0	Unit Linked	9,0	Inflazione	1,0
<i>Obbligazionario Misto</i>	5,7	<i>Obbligazionario misto</i>	2,9	<i>Obbligazionario</i>	2,0	Media quinquennale del PIL	3,9
<i>Bilanciato</i>	6,4	<i>Bilanciato</i>	6,6	<i>Bilanciato</i>	7,0		
<i>Azionario</i>	10,4	<i>Azionario</i>	10,4	<i>Azionario</i>	12,9		

Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Economia reale - La **tabella 1.5** mette a confronto la percentuale investita nell'economia reale del Paese dai diversi investitori istituzionali. Le Fondazioni di origine Bancaria si confermano il maggiore investitore per risorse destinate all'economia reale del Paese con il **41,72%** dell'attivo, di cui il 26,73% relativo all'esposizione nella banca conferitaria, in Cassa Depositi e Prestiti e Fondazione Con il Sud; le Casse privatizzate dei liberi professionisti si posizionano al secondo posto, con investimenti vari al 17% del totale attivo. Seguono a distanza i Fondi Pensione Preesistenti e Negoziali con percentuali investite in economia reale rispettivamente pari al **6,31%** e al 3,1%.

Tabella 1.5 - Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali nel 2024

Investitori istituzionali	Patrimonio (*)	Investimenti in economia reale (**)	di cui azionario Italia	di cui corporate Italia	di cui fondi comuni che investono prevalentemente in Italia	Investimenti in Titoli di Stato italiani	Investimenti in economia reale esclusi i Titoli di Stato
Casse Privatizzate	115,23	28,51%	4,71%	0,73%	11,60%	11,72%	17,04%
Fondazioni di origine Bancaria (***)	50,80	44,27%	36,89%	1,49%	3,34%	2,55%	41,72%
Fondi pensione preesistenti autonomi	65,35	10,90%	2,32%	1,06%	2,93%	4,60%	6,31%
Fondi pensione negoziali	74,59	11,90%	1,00%	1,50%	0,60%	8,80%	3,10%

(*) dati in miliardi di euro riferiti al totale attivo di tutte le Casse Privatizzate e alle Fondazioni del campione e all'attivo netto destinato alle prestazioni di tutti i fondi negoziali e dei fondi preesistenti autonomi del campione.

(**) Per investimenti in economia reale nazionale si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni *corporate* italiane, la stima dei titoli italiani negli OICR, i FIA per la componente investita in Italia. Sono esclusi i titoli di Stato, gli immobili a reddito e quelli strumentali. Sono inclusi gli investimenti istituzionali in banche conferitarie e Fondazione Con il Sud (per le Fondazioni di origine Bancaria), CDP e Banca d'Italia.

(***) Nell'azionario Italia sono ricomprese le partecipazioni nelle banche conferitarie che valgono il 23,84% del totale attivo del campione.

Dai dati esposti, si evince come gli investimenti in **“economia reale”**, con l'eccezione delle Fondazioni di origine Bancaria e in parte delle Casse Privatizzate che investono anche a favore dei propri iscritti, abbiano ancora ampi margini di incremento.

Permane grave e preoccupante, ma lo avevamo evidenziato fin dal lontano 1997, l'esiguità degli investimenti in economia reale dei fondi di natura contrattuale, in gran parte alimentati dal TFR, che per le aziende è **“circolante interno”** ed è quindi la prima e principale forma di finanziamento dell'economia reale. Per questa ragione, il D. Lgs 252 del 2005, ancor prima della crisi e del relativo credit crunch del 2008, aveva previsto un fondo di garanzia per le PMI per finanziare a tassi

vantaggiosi il deflusso del TFR dalle aziende con finanziamenti a medio lungo termine tali da stabilizzare le partite debitorie di queste imprese, fondo che inspiegabilmente è stato soppresso dal Governo Prodi/Damiano, creando condizioni sfavorevoli per i lavoratori delle aziende fino a 49 dipendenti nell'accesso a forme complementari e dirottando il TFR nel fondo INPS che li utilizza per spesa corrente, sottraendo all'economia reale oltre 105 miliardi dall'avvio della riforma nel 2007 (a fine 2024 erano circa 42 miliardi). Per questo la prima cosa da fare è il ripristino del **fondo di garanzia** istituito dal D. Lgs. n. 252/05 per facilitare il finanziamento delle PMI che versano il TFR ai fondi pensione. Tale reintroduzione consentirebbe la partecipazione alla previdenza complementare anche a una parte dei 7,704 milioni di lavoratori che operano nelle 4,665 milioni di aziende (94,91% del totale) che occupano fino a 9 dipendenti e che non hanno ancora aderito; e anche a quella parte dei 3,2 milioni di lavoratori operanti nelle aziende tra 10 e 49 addetti che rappresentano il 4,44% del totale. Con le difficoltà di credito soprattutto per le imprese di queste dimensioni, la maggioranza di questi lavoratori hanno difficoltà a disporre del TFR e quindi a iscriversi ai fondi pensione. Secondo i dati COVIP, dal 2007 alla fine del 2024 il flusso di TFR verso i fondi pensione è ammontato a 105,855 miliardi e di questi ne sono stati investiti in economia reale domestica molto pochi. Una situazione critica e preoccupante che ha ampie e negative ripercussioni sull'occupazione, sulla produttività e anche sui salari che perdono in potere d'acquisto reale, contribuendo alla bassa crescita del nostro Paese. Sarebbe necessario un aumento della percentuale del patrimonio investibile in economia domestica agevolato fiscalmente con regole certe ex ante sui rendimenti sul modello dei PIR 4.0 (esenzione totale).

Igestori - La **tabella 1.6** riporta i primi **5 gestori per mandati di gestione**, invariati rispetto allo scorso anno; si consolida la prima posizione di Eurizon Capital, che risulta in cima alla classifica sia per numero di mandati (69) che per masse gestite (19,8 miliardi); Amundi si conferma al secondo posto (47 mandati per 12 miliardi di risorse in gestione) così come BlackRock mantiene la terza posizione con 17 mandati e 11 miliardi di AUM e AXA la quarta con 21 mandati e 8 miliardi di AUM. Conferma anche per Generali al quinto posto con 23 mandati e 7,6 miliardi di risorse gestite. I primi cinque gestori raccolgono il 49% del totale affidato in gestione dagli investitori istituzionali.

Tabella 1.6 - I primi 5 gestori per mandato, anno 2024

Gestore	Mandati	AUM in mln	Quota di mercato
Eurizon Capital	69	19.819	16,53%
Amundi	47	11.991	10,00%
Blackrock	17	11.148	9,30%
AXA	21	8.041	6,71%
Generali	23	7.621	6,36%

Fonte: a partire dal 1° luglio 2025 AXA IM è stata ufficialmente acquisita da BNP Paribas

La **tabella 1.7** evidenzia invece i primi **5 gestori assicurativi**, che complessivamente raccolgono circa il 93% del totale investito in polizze e gestioni separate degli investitori istituzionali italiani. Rispetto all'anno precedente, si conferma quindi Generali al vertice con oltre 12 miliardi di risorse gestite, che corrispondono al 41,6% del mercato; seguono, scambiandosi la posizione in classifica, Unipol che gestisce 6,9 miliardi con una quota di mercato del 23,82% e Allianz con 6,7 miliardi e una quota pari al 23,19%. Da sole, le prime tre posizioni raccolgono quasi il 90% del totale delle risorse investite. Chiudono la classifica, a notevole distanza, Reale Mutua (902 milioni) e Fideuram Vita (497 milioni).

Tabella 1.7 - I primi 5 gestori assicurativi, anno 2024

Gestore	Risorse in mln	Quota di mercato
Generali	12.058	41,61%
Unipol	6.904	23,82%
Allianz	6.721	23,19%
Reale Mutua	902	3,11%
Fideuram Vita	497	1,72%

Le *tabelle 1.7a, 1.7b e 1.7c* presentano rispettivamente le classifiche dei **primi 5 gestori di FIA, OICR ed ETF**, escluse le quote inserite in SICAV o veicoli e piattaforme dedicati. Da evidenziare come nella classifica dei gestori di FIA pesino molto le risorse investite in fondi immobiliari da parte delle Casse di previdenza: 4 delle prime 5 società sono infatti Sgr immobiliari che detengono oltre il 25% del totale investito in FIA. Dall'altro lato, la classifica OICR è guidata da BlackRock che, con oltre 1 miliardo di euro in gestione, copre una quota di mercato del 4%, seguita da Pictet con il 3,38% (908 milioni), Vontobel e Pimco rispettivamente con il 3,27% e 3,01%; chiude Schroders con il 2,83%.

Tabella 1.7a - I primi 5 gestori di FIA, anno 2024

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
Colliers Global Investors	2.525	9,51%
Dea Capital Real Estate	2.244	8,46%
F2i sgr	1.778	6,70%
Investire sgr	1.471	5,54%
BNP Paribas Real Estate	597	2,25%

Tabella 1.7b - I primi 5 gestori di OICR, anno 2024

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
Blackrock	1.099	4,09%
Pictet	908	3,38%
Vontobel	880	3,27%
Pimco	809	3,01%
Schroders	761	2,83%

Tabella 1.7c - I primi 5 gestori di ETF, anno 2024

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
iShares	1.827	39,55%
Vanguard	715	15,48%
UBS	526	11,39%
Invesco	505	10,92%
Amundi	447	9,68%

Nota: si ricorda che dal 2023 è attiva la fusione per incorporazione di Lyxor in Amundi

Per quanto riguarda gli ETF, invece, il mercato è molto concentrato con i primi 5 gestori che detengono l'87% del totale delle risorse investite, quota in crescita rispetto allo scorso anno (83% nel 2023). iShares guida la classifica con 1,827 miliardi di euro in gestione e una quota di mercato quasi pari al 40%.

In merito a fondi e veicoli dedicati, in cui vengono investiti circa 30 miliardi di euro (per oltre la metà riferiti alle Fondazioni di origine Bancaria, per circa 10 miliardi alle Casse di previdenza e per i

restanti 3,5 miliardi ai Fondi Preesistenti), Quaestio e Fondaco si confermano i principali gestori con un peso rilevante e pari a circa il 45% del totale gestito tramite questi strumenti finanziari, per effetto delle risorse affidate da alcune grandi Fondazioni, come si avrà modo di approfondire nel capitolo dedicato.

Nell'edizione del Report di quest'anno è stato inoltre aggiunto **un approfondimento relativo ai fondi tematici**: sul totale di FIA, OICR ed ETF (esclusi i veicoli dedicati) a cui è stato possibile assegnare un settore di investimento prevalente, il 5% è investito in *social impact* (che include investimenti a impatto sociale quali *student, senior e social housing*, rigenerazione urbana, ecc.), particolarmente rilevante tra i FIA (10,5%), grazie soprattutto al contributo delle Fondazioni di origine Bancaria. Segue con il 2,6% il settore della *transizione energetica*, che vale il 4,8% per i FIA e rispettivamente lo 0,8% e lo 0,2% per OICR ed ETF, e con l'1,6% quello *tecnologico* (che include ambiti quali *l'intelligenza artificiale, la robotica e l'automazione*), con un peso del 2,2% tra i FIA e dell'1,3% tra gli OICR. Infine, il settore *Ecologia e Ambiente* (che include, ad esempio, fondi tematici sul clima, sull'acqua, sull'economia circolare con un peso pari all'1% del totale) vale l'1,9% tra gli OICR e lo 0,5% tra i FIA.

L'andamento del primo semestre 2025 – Nei primi sei mesi dell'anno gli investitori istituzionali confermano in media risultati positivi. In particolare, per quanto riguarda i **fondi pensione**, secondo gli ultimi aggiornamenti della COVIP, a giugno 2025, le posizioni in essere sono 11,4 milioni (+2,6% rispetto alla fine del 2024), cui corrispondono 10,3 milioni di **iscritti**; nel dettaglio, si tratta di 163.400 posizioni in più (+3,9%) per i Fondi Negoziali che, grazie alle adesioni contrattuali nel settore edile e nel pubblico impiego ma anche a incrementi netti significativi in Fon.Te e Cometa, raggiungono i 4,408 milioni; 82.000 posizioni in più nei Fondi Aperti (+3,9% per un totale di 2,165 milioni) e 44.200 posizioni in più nei PIP nuovi (+1,1% per un totale di 3,908 milioni di posizioni). Il **patrimonio dei fondi pensione** (le risorse destinate alle prestazioni) è aumentato del 2,5%, passando dai 243 miliardi di fine 2024 a 249,6 miliardi di euro di giugno 2025 (Fondi Negoziali 77,25 miliardi, Fondi Aperti 39,25 miliardi, PIP “nuovi” 56,2 miliardi, Fondi Preesistenti 69,7 miliardi, PIP “vecchi” 7,2 miliardi), per effetto, da un lato, del saldo positivo della gestione previdenziale e, dall'altro, del risultato della gestione finanziaria, tornato positivo grazie al recupero delle perdite in conto capitale registrate a seguito dell'andamento sfavorevole dei mercati finanziari nel primo trimestre. Nel primo semestre dell'anno **i rendimenti** sono stati generalmente positivi: 1,5% per i FPN, 2,0% per i Fondi Aperti e le gestioni separate di ramo I hanno segnato +0,7%; negativi invece i rendimenti dei PIP di ramo III con -0,2%. Scomponendo per linee di investimento, i comparti azionari hanno registrato *performance* in media pari all'1,8% nei Fondi Negoziali, al 3,1% nei Fondi Aperti e allo 0,3% nei PIP; nelle linee bilanciate i risultati sono in media pari all'1,4% nei fondi negoziali e all'1,7% nei fondi aperti mentre nei PIP sono negativi e pari al -1%. Rendimenti medi intorno all'1% si rilevano per i comparti obbligazionari e garantiti. Nello stesso semestre, il TFR è cresciuto dell'1,2% e l'inflazione dello 0,9%.

2. Le Compagnie di Assicurazione

Nell'ambito degli investitori istituzionali previdenziali, iniziamo l'analisi dei patrimoni dalle **Compagnie di Assicurazione** che, sia per la loro funzione di "assicurazioni sociali" (quand'anche di natura privatistica) sia per la natura dei loro investimenti (come si vedrà di seguito) costituiscono uno dei principali **investitori istituzionali** del Paese. L'analisi si riferisce ai patrimoni previdenziali di risparmio relativi alle polizze tradizionali Vita dei rami I, IV e V che compongono la cosiddetta classe C¹ (pari al 69% del totale investimenti) e che rappresentano essenzialmente il **welfare individuale**, caratterizzato da modelli di protezione sociale con prodotti assicurativi vita che hanno durate contrattuali particolarmente lunghe (da un minimo di 3-5 anni fino a oltre 30) con la necessità, per gli assicuratori di distribuire i propri attivi in investimenti con *duration* corrispondenti e diversificate.

Oltre alla classe C, verranno sinteticamente analizzati anche gli investimenti a copertura delle polizze *unit/index linked* (ramo III) e dei fondi pensione, che insieme costituiscono la cosiddetta classe D² (pari al restante 31% del totale), come da **figura 2.5**.

Gli importi degli investimenti fanno riferimento ai bilanci delle imprese assicurative le cui poste sono valutate secondo i principi contabili nazionali (cosiddetto *Local Gaap*).

2.1 I flussi in entrata: premi, oneri e proventi da investimento

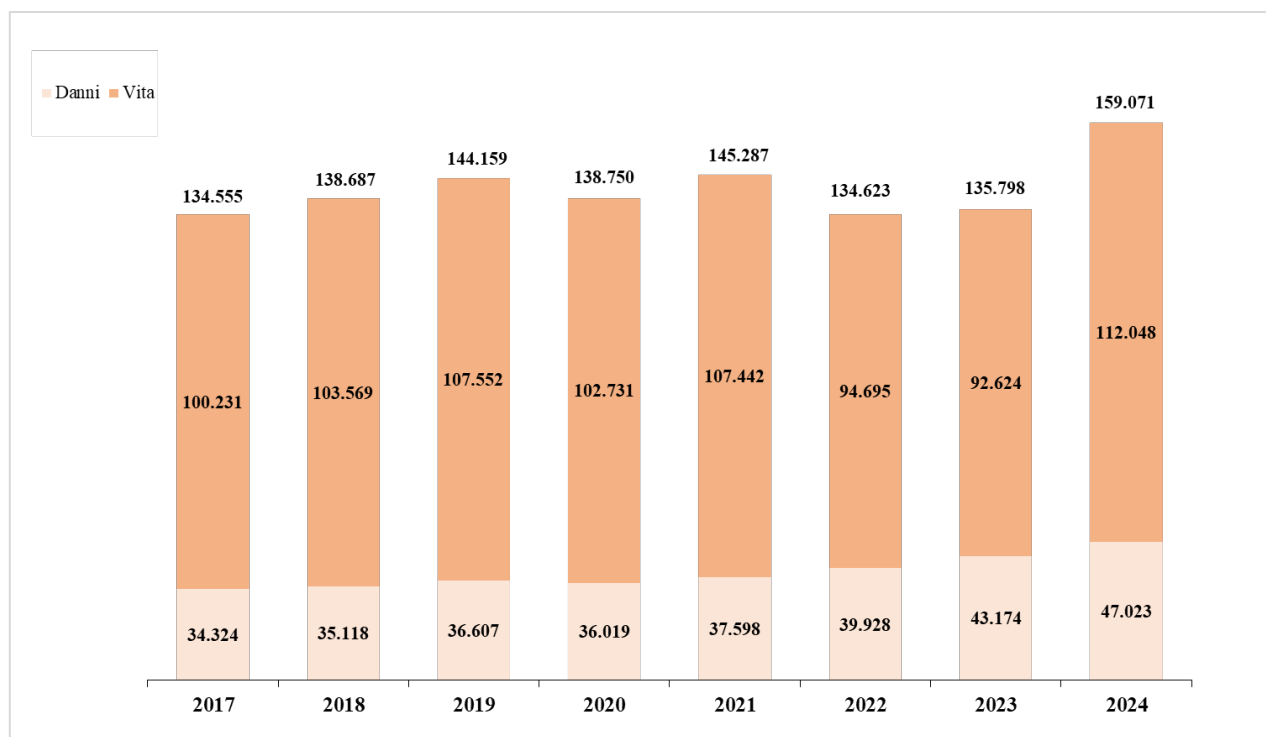
I premi

Nel 2024 i premi complessivi del portafoglio italiano ed estero, diretto e indiretto, al lordo della riassicurazione, raccolti dalle imprese aventi la sede legale in Italia e dalle rappresentanze di imprese estere non comunitarie, sono stati pari a **159,1 miliardi**. In particolare, 47,0 miliardi sono stati raccolti nei rami danni e **112,0 miliardi nei rami vita**, un afflusso importante raccolto dalle compagnie come forma di risparmio degli individui e delle famiglie italiane. Nel 2024, il volume di premi complessivi raccolti è risultato in aumento di oltre il **17%**, mentre era aumentato di appena lo 0,9% un anno prima. Nel dettaglio, i premi del comparto danni hanno segnato un aumento dell'8,9% (rispetto al +8,1% del 2023), mentre quelli del comparto vita sono cresciuti del 21,0%, recuperando ampiamente le flessioni registrate nei due anni precedenti (-10,5% nel 2022 e -2,2% nel 2023). Di conseguenza, la quota dei premi danni sul totale si è ridotta al 29,6% (rispetto al 31,8% del 2023), mentre quella dei premi vita è salita al 70,4% (contro il 68,2% dell'anno precedente) (**figura 2.1**).

¹ Le polizze Vita tradizionali (cosiddette di Classe C) riguardano tutte le tipologie di polizze, tra cui le polizze con partecipazione agli utili, le polizze di capitalizzazione e le polizze di puro rischio legate a rischi connessi con la vita dell'assicurato. Le polizze di **ramo I** (essenzialmente rappresentate dalle polizze rivalutabili) sono assicurazioni sulla durata della vita umana e comprendono la copertura per premiorienza e/o per la sopravvivenza a una certa data; le polizze di **ramo IV** sono relative alle assicurazioni malattia e alle assicurazioni contro il rischio di non autosufficienza che siano garantite mediante contratti di lunga durata, non rescindibili, per il rischio di invalidità grave dovuta a malattia o a infortunio o a longevità; le polizze di **ramo V** sono relative alle operazioni di capitalizzazione (assicurazioni finanziarie non dipendenti dalla vita umana, che prevedono il pagamento di un capitale alla scadenza del contratto).

² Le polizze di **ramo III** (cosiddette *linked* o di classe D), sono contratti di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione a contenuto finanziario con prestazioni collegate all'andamento di un indice azionario, a un paniere di indici azionari o a un altro indice finanziario di riferimento. È un contratto di natura indicizzata, in quanto tende a replicare il rendimento di una grandezza economica, tipicamente un indice di borsa, attraverso particolari accorgimenti tecnici.

Figura 2.1 - Premi lordi del portafoglio (valori in milioni)



Le prestazioni

Le prestazioni agli assicurati (**figura 2.2**) e agli altri aventi diritto, al lordo della riassicurazione, sono ottenute come somma delle seguenti componenti:

- oneri relativi ai sinistri e variazione della riserva premi per i rami danni;
- oneri relativi ai sinistri e variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche per i rami vita.

L'importo di tali prestazioni è stato complessivamente pari a 172,2 miliardi (+14,8% rispetto al 2023): 30,3 miliardi nei rami danni (-9,6%) e 141,8 miliardi nei rami Vita (+21,9%).

Le prestazioni relative ai sinistri nel settore vita, limitatamente al portafoglio diretto italiano e definite come le somme pagate e la variazione delle riserve per somme da pagare al netto dei recuperi, pari nel 2024 a 114 miliardi, hanno registrato un aumento di appena lo 0,9% rispetto al 2023 (quando l'incremento annuo superava invece il 45%), dovuto alla crescita degli importi riscattati afferenti alle polizze di ramo III parzialmente compensati dalla contrazione di quelli di ramo I.

Per analizzare in modo più accurato l'andamento dei riscatti, è utile rapportare il loro ammontare mensile – stimato sulla base dei dati ANIA relativi ai flussi mensili del ramo Vita – allo stock delle riserve matematiche. Questo parametro di bilancio, infatti, presenta una minore volatilità rispetto al volume dei premi e consente un confronto più stabile nel tempo (**figura 2.3**). L'indicatore evidenzia un progressivo aumento a partire dalla seconda metà del 2022: il valore medio mensile è passato dallo 0,56% del 2022 allo 0,89% nel 2023, per poi stabilizzarsi leggermente nel 2024 allo 0,88%, mostrando un lieve miglioramento e una tendenza decrescente.

Se si considera invece il volume complessivo dei riscatti su base annua rapportato all'ammontare medio delle riserve matematiche, l'indice di riscatto per il 2024 si attesta al 10,4%, in leggero calo rispetto al 2023 (10,5%), ma ancora significativamente superiore rispetto al livello del 2022 (6,7%).

Figura 2.2 – Le prestazioni (valori in milioni)

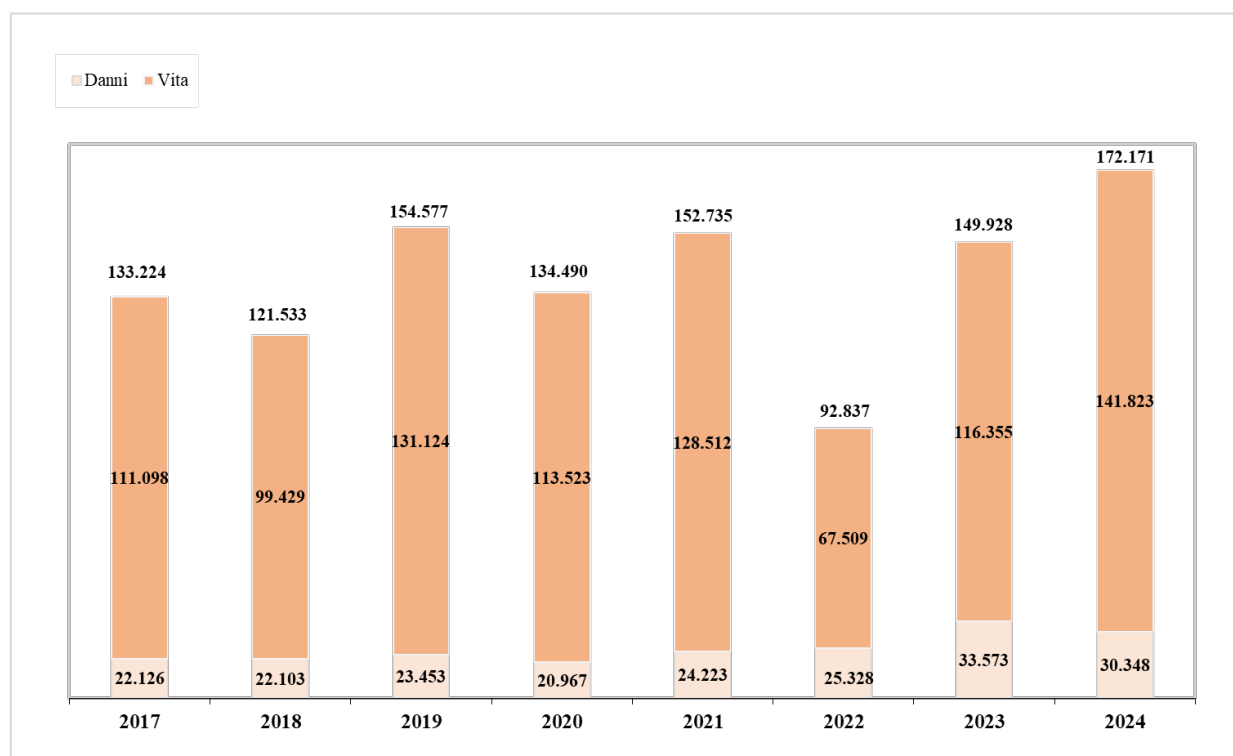
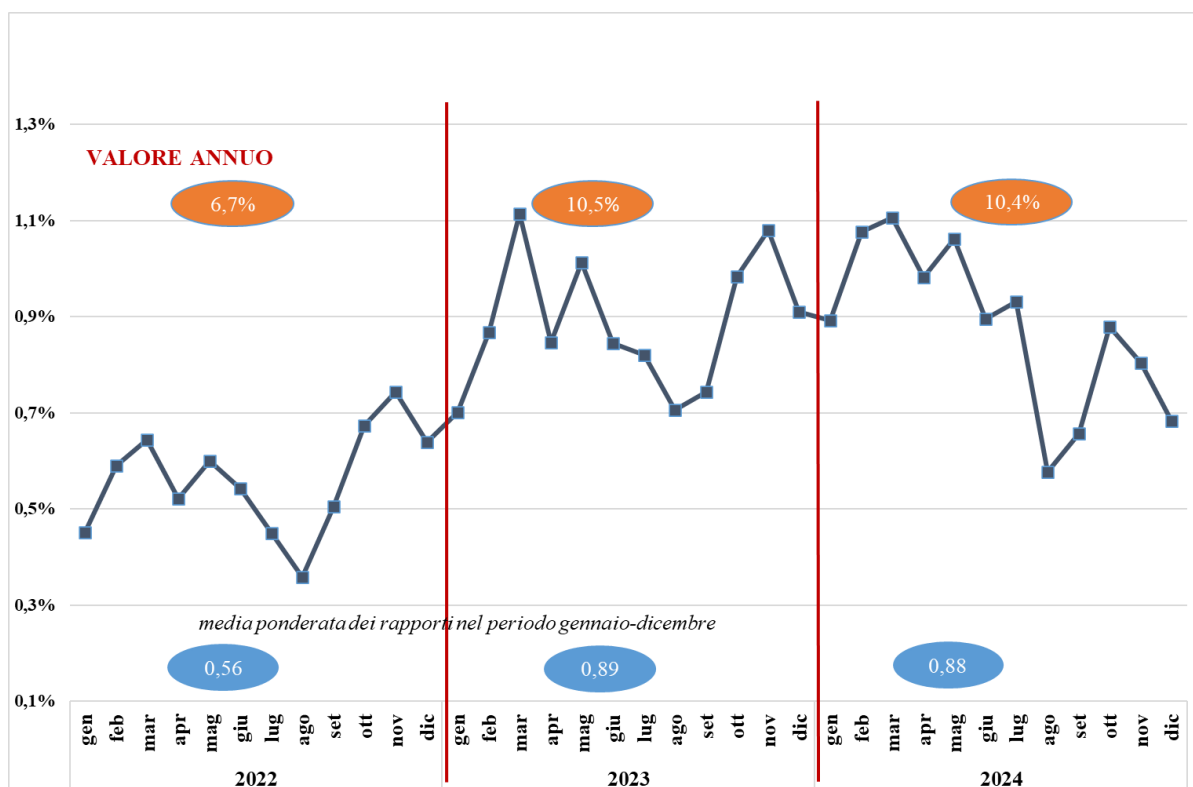


Figura 2.3 – Rapporto % tra importi riscattati e riserve - totale vita (portafoglio diretto italiano)



I proventi da investimento

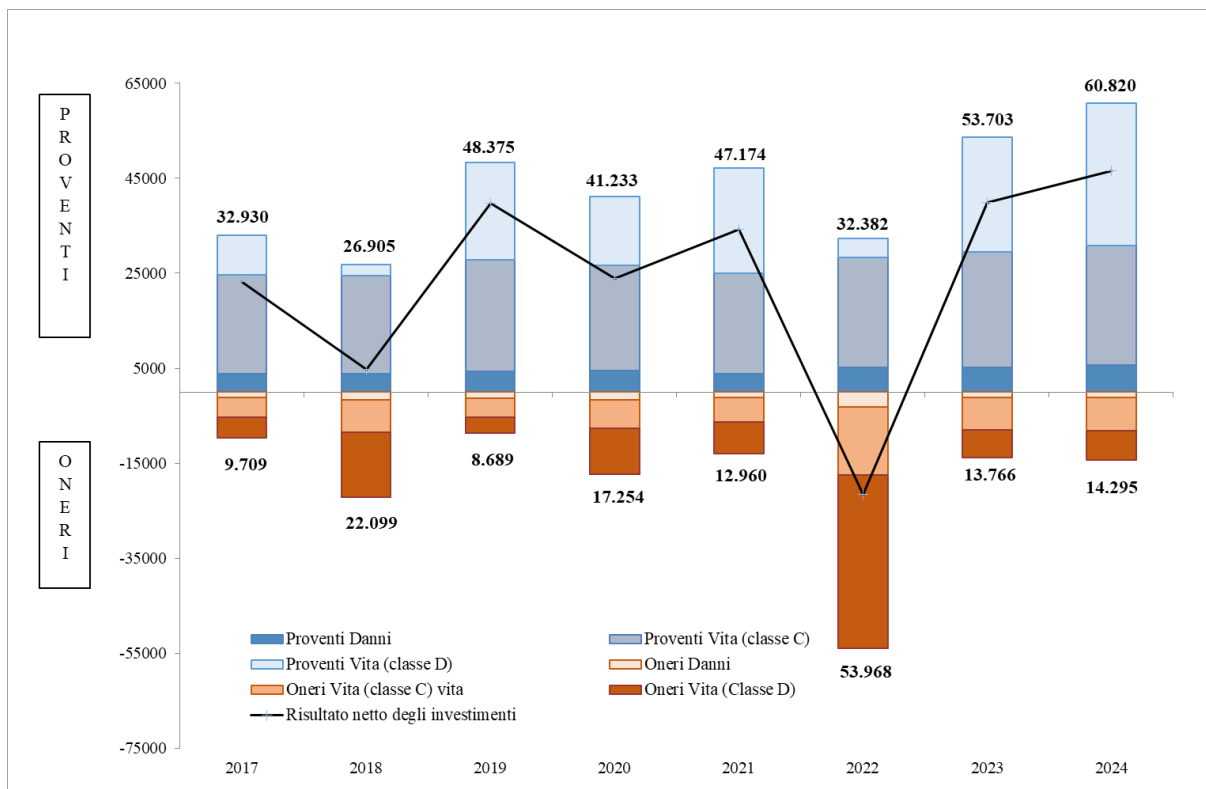
Nel 2024 i proventi lordi da investimenti sono stati pari a **60,8 miliardi**, in aumento di oltre il 13% rispetto al 2023, con dinamiche differenti fra comparti:

- i proventi lordi del settore danni, pari a 5,7 miliardi, sono aumentati del 10,6%;
- i proventi lordi del settore vita (Classe C), pari a 25,2 miliardi, sono aumentati del 3,6%;
- i proventi lordi del settore vita (Classe D), pari a 29,9 miliardi, sono aumentati del 23,4% rispetto ai 24,3 miliardi nel 2023.

Più in dettaglio, i proventi lordi ordinari, vita e danni, sono così ripartiti:

- titoli, obbligazioni e altri investimenti, per un importo di 19,6 miliardi (+6,9% rispetto al 2023), rappresentano il 32,2% del totale;
- proventi da investimento a beneficio degli assicurati e proventi derivanti dalla gestione dei fondi pensione (Classe D), per un importo pari a 29,9 miliardi, rappresentano il 49,2% del totale e sono aumentati del 23,4%;
- rettifiche di valore e realizzi di investimenti, per un importo di 4,8 miliardi (-28,6% rispetto al 2023), rappresentano il 7,8% del totale;
- azioni e quote, per un importo di 6,4 miliardi (+48,0% rispetto al 2023), rappresentano il 10,5% del totale;
- terreni e fabbricati, per un importo di 170 milioni (+4,9% rispetto al 2023), rappresentano lo 0,3% del totale.

Figura 2.4 - Proventi e oneri degli investimenti (valori in milioni)



All'aumento complessivo dei proventi è corrisposto un lieve aumento degli oneri da investimento che sono passati da 13,8 miliardi nel 2023 a 14,3 nel 2024. In particolare:

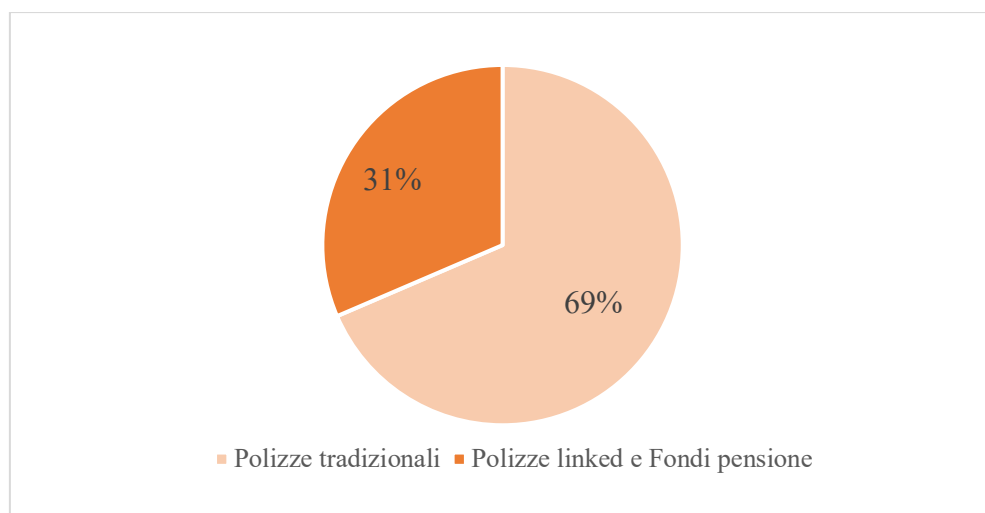
- gli oneri del settore danni, pari a 1,2 miliardi, sono aumentati del 7% rispetto al 2023. Ciò ha determinato un risultato netto degli investimenti positivo e pari a 4,5 miliardi (era pari a 4,0 miliardi nel 2023);
- gli oneri del settore vita (Classe C), pari a 6,9 miliardi, sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al 2023; di questi, circa 2,0 miliardi (2,1 miliardi nel 2023) sono relativi agli oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi, 0,6 miliardi a perdite sul realizzo degli investimenti (1,4 miliardi nel 2023) e 4,4 miliardi a rettifiche di valore sugli investimenti (erano 3,5 miliardi nel 2023). A tal proposito, si evidenzia come attraverso l'applicazione della misura di sospensione delle minusvalenze su titoli non durevoli – prevista dal regolamento attuativo IVASS n. 52 e successive modifiche e integrazioni – il settore assicurativo abbia potuto ridurre l'ammontare complessivo delle minusvalenze latenti portate a bilancio per un importo stimato di circa 4,2 miliardi; senza l'applicazione di tale misura, si stima che gli oneri del settore vita sarebbero stati significativamente più elevati. In conclusione, i 6,9 miliardi di oneri del settore vita, a fronte di proventi pari a 25,2 miliardi, hanno implicato un risultato netto degli investimenti ancora positivo e pari a circa 18,3 miliardi in linea con il 2023 (17,4 miliardi);
- gli oneri del settore vita (Classe D), pari a 6,2 miliardi, sono aumentati di circa il 7% rispetto al 2023; ciò ha determinato un risultato netto degli investimenti positivo e pari a 23,7 miliardi (era pari a 18,5 miliardi nel 2023).

Nel complesso, il **risultato netto degli investimenti** per l'intero settore assicurativo è stato positivo e pari a **46,5 miliardi** (era pari a 40,0 miliardi nel 2023).

2.2 Gli investimenti del settore Vita delle assicurazioni

Nel 2024 gli investimenti complessivi delle compagnie vita sono ammontati a **898 miliardi**, **29 miliardi** in più dello scorso anno; di questi il 69% (poco più di **615 miliardi**) relativi alle polizze tradizionali (classe C) mentre il restante 31% (circa **282 miliardi**) riguarda le polizze connesse a prodotti **unit linked e a fondi pensioni**, la cosiddetta classe D (**figura 2.5**).

Figura 2.5 - Composizione degli investimenti per ramo di attività del settore vita nel 2024



Totale investimenti del settore vita: 898 miliardi

Il principio del *matching* fra le attività e le passività consente alle imprese di assicurazione di rispettare in ogni momento gli impegni nei confronti dei propri assicurati, il che implica che le imprese assicuratrici debbano avere accesso a un ampio range di attività da far corrispondere alle passività al fine di consentire al proprio portafoglio una sufficiente diversificazione. Ed è infatti il significativo accumulo di capitale a supporto dei contratti stipulati e degli impegni assunti nei confronti degli assicurati che rende l'industria assicurativa il più grande investitore istituzionale, non solo in Italia ma anche nel resto del mondo.

Gli attivi gestiti dalle Compagnie di Assicurazione italiane

La **tabella 2.1** riporta gli **attivi complessivi** delle compagnie di assicurazione italiane del comparto vita, che comprendono sia la classe C sia la classe D e che, alla fine dell'anno 2024, raggiungevano i **941 miliardi** (in aumento del 3,2% rispetto alla fine del 2023 quando ammontavano a 911 miliardi). La quasi totalità degli attivi detenuti dalle compagnie vita sono rappresentati dagli **investimenti pari a 898 miliardi** (il 95% del totale degli attivi), di cui, come detto in precedenza, **282 miliardi** ascrivibili alla classe D e i restanti **615 miliardi** alla classe C.

Tabella 2.1 - Composizione dell'attivo delle imprese di assicurazione – settore vita (valori in milioni)

Tipologia di attività (1)	2023 (2)	Distrib. % 2023 (3)	2024 (4)	Distrib. % 2024 (5)	Var. % 24/23 (6)
Credito verso soci	-	-	-	-	-
Attivi immateriali	2.211	0,2%	2.360	0,3%	6,7%
Investimenti:	869.078	95,4%	897.860	95,4%	3,3%
- Terreni e fabbricati	418	0,0%	414	0,0%	-1,0%
- Azioni e quote	32.165	3,5%	33.854	3,6%	5,3%
- Obbligazioni e titoli a reddito fisso*	473.615	52,0%	482.130	51,3%	1,8%
- Quote di fondi comuni di investimento	97.900	10,7%	94.701	10,1%	-3,3%
- Finanziamenti e depositi	4.310	0,5%	4.358	0,5%	1,1%
- Investimenti di classe D (polizze Linked e Fondi pensione)	260.668	28,6%	282.403	30,0%	8,3%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	2.742	0,3%	2.593	0,3%	-5,4%
Crediti	21.229	2,3%	20.234	2,2%	-4,7%
Ratei e risconti e altri attivi	15.967	1,8%	17.638	1,9%	10,5%
TOTALE	911.227	100,0%	940.684	100,0%	3,2%

* di cui circa 336 miliardi in Titoli di Stato

Fonte: ANIA

L'investimento prevalente del settore assicurativo è quello obbligazionario e dei titoli a reddito fisso: oltre **482 miliardi** investiti principalmente (circa il 70%) in titoli di Stato, stabili rispetto al 2023; la seconda categoria di investimenti è quella in quote di **fondi comuni** (pari a **95 miliardi**) anche se in calo del 3,3% nell'ultimo anno. Le azioni e quote con circa 34 miliardi rappresentano il 3,6% del totale mentre è trascurabile il peso degli investimenti in terreni e fabbricati.

Gli investimenti relativi a polizze vita tradizionali (classe C)

Se consideriamo l'ultimo decennio 2015-2024 (**tabella 2.1 bis**), si nota che il patrimonio vita della classe C è aumentato di circa 135 miliardi, da 480 a 615 miliardi, (erano 441 nel 2014) con una crescita media di **circa 15 miliardi l'anno** (variazione media annua del +2,7%).

Tabella 2.1 bis - Composizione investimenti dal 2015 al 2024 – settore vita, classe C

Tipologia di investimento	Valori assoluti (milioni)				Variazione in milioni		Distribuzione %				Variazione complessiva %	
	2015	2022	2023	2024	2015-2024	2023-2024	2015	2022	2023	2024	2015-2024	2023-2024
Immobili	480	423	418	414	-66	-4	0,1	0,1	0,1	0,1	-13,7	-0,9
Azioni	29.290	31.301	32.165	33.854	4.564	1.689	6,1	5,2	5,3	5,5	15,6	5,3
Obbligazioni:	395.171	474.606	473.615	482.130	86.959	8.515	82,3	78,1	77,8	78,3	22,0	1,8
di cui titoli di Stato	282.814	334.019	335.842	336.040	53.226	198	58,9	55,0	55,2	54,6	18,8	0,1
Quote F.C./Azioni sicav	44.175	95.831	97.900	94.701	50.527	-3.199	9,2	15,8	16,1	15,4	114,4	-3,3
Altri investimenti	10.563	5.146	4.310	4.358	-6.206	48	2,2	0,8	0,7	0,7	-58,7	1,1
Totale	480.159	607.307	608.409	615.458	135.299	7.049	100,0	100,0	100,0	100,0	28,2	1,2

Fonte: ANIA

È aumentata per circa 87 miliardi, la parte investita in obbligazioni, con un ammontare complessivo di quasi 482 miliardi di euro che nel 2024 rappresentano il 78% del totale degli investimenti, come nel 2023 e nel 2022; seguono poi gli investimenti in quote di **fondi comuni** che con **95 miliardi** di capitali investiti sono cresciuti nello stesso periodo del 114% di circa 50 miliardi, pari al **15,4%** del totale investito. Si riducono gli investimenti diretti in immobili (da 480 milioni nel 2015 a 414 milioni nel 2024) che rappresentano peraltro una componente minimale degli investimenti totali

Nella **tabella 2.2** è riportato il dettaglio delle prime **venti imprese assicurative vita** italiane in funzione **del totale attivo della classe C**. Tali compagnie detenevano alla fine del 2024 uno stock di attivi per 597 miliardi pari al **91%** dell'intero comparto, che complessivamente valeva **658 miliardi**: di questi, come si è già visto, 615 miliardi rappresentano investimenti, mentre circa 43 miliardi sono classificabili come “altri elementi dell'attivo” (si veda la colonna 9 e la relativa nota). **Poste Vita**, **Intesa Sanpaolo Vita** e **Generali Italia** sono le compagnie con una quota rispettivamente del 23,7%, 13% e 11,3% del totale degli attivi gestiti e, complessivamente, rappresentano quasi la metà dell'intero settore.

Tabella 2.2 – Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse linked e fondi pensione) – settore vita, anno 2024 (valori in milioni)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale ATTIVO	Market share	COMPOSIZIONE % DEGLI ATTIVI					
			INVESTIMENTI DI CLASSE C					ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO*
			Terreni e fabbricati	Azioni e quote	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Quote di fondi comuni di investimento	Finanziamenti e depositi	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
POSTE VITA	155.719	23,7%	-	0,4	73,4	20,8	-	5,3
INTESA SANPAOLO ASSICURAZIONI	90.681	13,8%	0,0	3,6	77,2	11,8	0,2	7,2
GENERALI ITALIA	74.085	11,3%	-	6,5	69,2	16,8	0,2	7,2
ALLEANZA ASSICURAZIONI	44.315	6,7%	-	4,4	57,6	28,5	1,7	7,8
UNIPOL ASSICURAZIONI	29.753	4,5%	0,0	5,5	76,1	10,3	0,4	7,7
ALLIANZ	22.351	3,4%	-	3,0	85,4	5,9	1,3	4,4
ASSICURAZIONI GENERALI	21.742	3,3%	-	72,5	6,0	2,0	12,3	7,2
CNP VITA ASSICURA	20.298	3,1%	-	0,6	83,1	10,3	0,0	6,0
GENERTEL LIFE	19.350	2,9%	-	2,1	74,1	18,9	0,0	4,9
CREDIT AGRICOLE VITA	18.912	2,9%	0,3	3,6	80,4	11,1	0,0	4,5
BNP PARIBAS CARDIF VITA	18.837	2,9%	-	0,5	83,1	13,2	0,0	3,2
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	14.379	2,2%	0,1	3,1	79,4	13,4	0,0	3,9
ARCA VITA	14.177	2,2%	0,2	1,6	89,2	4,7	0,7	3,6
UNICREDIT VITA ASSICURAZIONI	9.881	1,5%	-	0,7	85,5	2,2	0,0	11,5
FIDEURAM VITA	8.775	1,3%	-	1,3	74,3	8,8	0,0	15,6
CRONOS VITA	8.561	1,3%	-	0,2	86,5	7,0	0,1	6,2
UNICREDIT LIFE INSURANCE	7.227	1,1%	0,4	1,2	79,6	7,3	0,0	11,5
REALE MUTUA	6.231	0,9%	-	5,0	82,7	3,0	0,0	9,2
VERA VITA	6.128	0,9%	-	1,0	88,7	7,3	-	3,0
ITALIANA ASSICURAZIONI	6.057	0,9%	-	2,7	87,9	2,3	0,0	7,1
Subtotale	597.459	90,8%	134	31.611	434.335	88.788	4.313	38.278
Comp. % subtotale			0,0	5,3	72,7	14,9	0,7	6,4
TOTALE	658.282		414	33.854	482.130	94.701	4.358	42.824
Comp. % Totale			0,1	5,1	73,2	14,4	0,7	6,5

*Gli altri elementi dell'attivo comprendono: gli attivi immateriali, le riserve tecniche a carico dei riassicuratori, i crediti, i ratei e i risconti e altri attivi

Analizzando più dettagliatamente gli investimenti in azioni e quote di partecipazione in società (cfr. **colonna 5 tabella 2.2 e tabella 2.3**) si nota che per le prime 20 Compagnie questa tipologia di investimento rappresenta il 5,3% del totale (**tabella 2.2**). Per la maggior parte delle imprese si tratta

di investimenti in partecipazioni di imprese (circa l'80% di questa tipologia di investimento). Le compagnie che investono maggiormente in azioni e quote sono *Assicurazioni Generali e Generali Italia* che insieme allocano oltre 20 miliardi in questo comparto (oltre il 60% del totale settore). Tra le azioni, la maggioranza è rappresentata da investimenti in azioni quotate (*tabella 2.3*).

Tabella 2.3 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse *linked* e fondi pensione) - settore vita, anno 2024. Dettaglio degli investimenti in azioni e quote (valori in milioni)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale Azioni e quote	Market share	COMPOSIZIONE % AZIONI			
			Azioni e quote di imprese	Azioni quotate	Azioni non quotate	Quote
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	673	2,0%	51,3	48,7	-	-
INTESA SANPAOLO ASSICURAZIONI	3.267	9,6%	54,5	42,7	1,2	1,7
GENERALI ITALIA	4.843	14,3%	89,4	10,4	0,0	0,2
ALLEANZA ASSICURAZIONI	1.935	5,7%	71,5	27,4	1,2	-
UNIPOL ASSICURAZIONI	1.637	4,8%	51,8	39,1	9,2	-
ALLIANZ	675	2,0%	91,1	7,5	-	1,4
ASSICURAZIONI GENERALI	15.768	46,6%	99,9	0,0	0,0	0,0
CNP VITA ASSICURA	120	0,4%	-	88,7	11,3	-
GENERTEL LIFE	416	1,2%	62,8	31,8	5,4	-
CREDIT AGRICOLE VITA	690	2,0%	20,7	75,2	4,0	-
BNP PARIBAS CARDIF VITA	91	0,3%	-	68,8	31,2	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	449	1,3%	70,5	19,2	10,3	-
ARCA VITA	220	0,7%	54,6	45,4	-	-
UNICREDIT VITA ASSICURAZIONI	71	0,2%	76,0	24,0	-	-
FIDEURAM VITA	115	0,3%	0,4	99,5	0,1	-
CRONOS VITA	16	0,0%	-	-	100,0	-
UNICREDIT LIFE INSURANCE	85	0,3%	-	69,4	-	30,6
REALE MUTUA	313	0,9%	100,0	-	-	-
VERA VITA	63	0,2%	99,3	0,7	-	-
ITALIANA ASSICURAZIONI	164	0,5%	98,7	0,1	1,1	0,0
Subtotale	31.611	93,4%	26.484	4.649	371	107
Comp. % subtotale			83,8	14,7	1,2	0,3
TOTALE	33.854	100,0%	27.111	5.142	374	1.226
Comp. % Totale			80,1	15,2	1,1	3,6

Fonte: ANIA

Nella *tabella 2.4* si riporta il dettaglio dell'investimento in obbligazioni e titoli a reddito fisso per i quali risulta che quasi la totalità (98%) è rappresentata da titoli quotati. *Poste Vita, Intesa Sanpaolo Vita e Generali Italia* detengono oltre 235 miliardi di obbligazioni e altri titoli per una quota di mercato pari a circa il 50%. Dall'analisi effettuata si osserva che, fatta eccezione degli investimenti in fondi comuni tradizionali e alternativi, la restante parte degli *asset* è gestita direttamente dalle compagnie.

Per avere informazioni aggiuntive sulle tipologie di fondi di investimento utilizzati dalle compagnie, si può ricorrere ai dati desunti dai bilanci Solvency II. Nella *tabella 2.5* si è ricostruita, utilizzando i dati delle imprese vita e danni³, la distribuzione percentuale degli investimenti in fondi comuni di investimento del settore vita per tipologia di fondo e limitatamente al comparto non-linked. I dati evidenziano come oltre il 32% (28,1% nel 2023) dei quasi 95 miliardi di fondi comuni di investimento sia investito in fondi di debito. In calo rispetto al 2023 la quota di investimenti in fondi di *asset allocation* che raggiungeva a fine 2024 il 18,0% (era 22,7% nel 2023). Stabile intorno al 18% la quota dei fondi immobiliari, la quota dei fondi alternativi (5,0% come nel 2022 e 2023) e la quota dei fondi di Private Equity (4,8%). In aumento le quote dei fondi infrastrutturali (8,1% rispetto al 6,4% del 2023); in calo le quote dei fondi del mercato monetario (7,6% nel 2024, 9,0% nel 2023).

³ L'approssimazione è consentita perché relativamente ai fondi di investimento il comparto Vita rappresenta oltre il 90% del totale.

Tabella 2.4 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse *linked* e fondi pensione) – settore vita, anno 2024. Dettaglio degli investimenti in obbligazioni e titoli a reddito fisso (valori in milioni)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Market share	COMPOSIZIONE % OBBLIGAZIONI E TITOLI A REDDITO FISSO			
			Obbligazioni emesse da imprese	Titoli quotati	Titoli non quotati	convertibili
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	114.335	23,7%	-	100,0	-	-
INTESA SANPAOLO ASSICURAZIONI	70.007	14,5%	4,1	94,7	1,3	-
GENERALI ITALIA	51.263	10,6%	0,9	97,9	0,8	0,3
ALLEANZA ASSICURAZIONI	25.547	5,3%	1,5	97,9	0,3	0,3
UNIPOL ASSICURAZIONI	22.627	4,7%	0,3	98,5	1,2	-
ALLIANZ	19.079	4,0%	3,8	94,8	1,5	0,0
ASSICURAZIONI GENERALI	1.294	0,3%	-	97,7	2,3	-
CNP VITA ASSICURA	16.876	3,5%	-	98,7	1,3	-
GENERTEL LIFE	14.329	3,0%	0,8	98,9	0,1	0,1
CREDIT AGRICOLE VITA	15.205	3,2%	0,8	99,2	-	-
BNP PARIBAS CARDIF VITA	15.660	3,2%	0,2	98,7	1,1	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	11.423	2,4%	-	91,4	8,6	0,0
ARCA VITA	12.649	2,6%	-	99,7	0,3	-
UNICREDIT VITA ASSICURAZIONI	8.451	1,8%	1,2	96,7	2,1	-
FIDEURAM VITA	6.520	1,4%	0,7	99,3	-	-
CRONOS VITA	7.404	1,5%	-	97,7	2,3	-
UNICREDIT LIFE INSURANCE	5.755	1,2%	-	100,0	-	-
REALE MUTUA	5.155	1,1%	-	99,0	1,0	-
VERA VITA	5.433	1,1%	0,2	99,1	0,7	-
ITALIANA ASSICURAZIONI	5.323	1,1%	-	98,8	1,2	-
Subtotale	434.335	90,1%	4.934	425.235	3.918	249
Comp. % subtotale			1,1	97,9	0,9	0,1
TOTALE	482.130	100,0%	4.956	471.963	4.960	252
Comp. % Totale			1,0	97,9	1,0	0,1

Fonte: ANIA

Tabella 2.5 - Distribuzione dei fondi di investimento OICR a fine 2024 (esclusi i contratti *linked*) (valori in milioni)

Tipologia di Fondi Comuni di Investimento	2021	2022	2023	2024	Var. % '24/'23	Var. % '24/'21
Fondi azionari	6,3%	4,6%	3,6%	3,9%	5,7%	-41,0%
Fondi di debito	31,6%	29,4%	28,1%	32,4%	11,5%	-2,0%
Fondi del mercato monetario	7,0%	4,6%	9,0%	7,6%	-17,8%	4,2%
Fondi di asset allocation	23,5%	22,6%	22,7%	18,0%	-23,1%	-27,0%
Fondi immobiliari	16,7%	20,1%	18,0%	17,8%	-4,6%	1,5%
Fondi alternativi	4,3%	5,0%	5,0%	5,0%	-3,7%	11,5%
Fondi di private equity	3,5%	4,6%	4,7%	4,8%	-2,0%	30,6%
Fondi infrastrutturali	4,2%	5,9%	6,4%	8,1%	23,5%	82,9%
Altro	2,9%	3,2%	2,6%	2,4%	-10,6%	-21,7%
Totale	99.259	95.831	97.900	94.701	-3,3%	-4,6%

Il totale riportato nella tavola si riferisce al totale OICR relativi al settore Vita (dati Local Gaap); la stima della distribuzione è effettuata sulla base di informazioni ottenute dai dati Solvency II

Gli investimenti relativi a polizze linked (classe D)

Nella **tabella 2.6**, si riporta un dettaglio degli investimenti (*local gaap*) relativi al comparto *linked* sfruttando anche in questa circostanza le informazioni contenute nei bilanci Solvency II. Gli investimenti collegati a *polizze linked* sono stati pari a fine 2024 a **282 miliardi**, con una variazione positiva dell'8,3% rispetto al 2023 e del 21% rispetto a quattro anni prima.

Oltre **l'83% di tali attivi** sono relativi a **fondi di investimento**; la parte residuale è investita in titoli di Stato (7,6%), *equity* (4,0%) e obbligazioni (3,6%).

Tabella 2.6 - Distribuzione asset per tipologia di investimento - linked (valori in milioni)

	2021	2022	2023	2023 (%)	2024	2024 (%)	Var. % '24/'23	Var. % '24/'21
Attivi detenuti per polizze linked	232.914	207.132	260.668	100,0%	282.398	100,0%	8,3%	21,2%
Fondi di investimento	196.893	173.677	222.049	85,2%	235.879	83,5%	6,2%	19,8%
Titoli di Stato	14.099	14.117	18.025	6,9%	21.409	7,6%	18,8%	51,8%
Contante e depositi	4.511	3.559	2.201	0,8%	2.978	1,1%	35,3%	-34,0%
Equity	9.442	8.310	10.077	3,9%	11.261	4,0%	11,8%	19,3%
Obbligazioni	7.626	6.872	7.111	2,7%	10.034	3,6%	41,1%	31,6%
Altri investimenti	342	597	1.205	0,5%	836	0,3%	-30,6%	144,4%

Fonte: stima ANIA su dati Solvency – InfoQRT

Un ulteriore dettaglio (*tabella 2.7*) riguarda l'analisi territoriale per Paese emittente. I dati evidenziano come vi sia una forte prevalenza di fondi di investimento localizzati in Lussemburgo e in Irlanda, Paesi caratterizzati da maggiori benefici fiscali. Solo in Lussemburgo e Irlanda il settore ha investito nel 2024 oltre 180 miliardi in fondi di investimento (oltre il 75% del totale); quote minori per i fondi localizzati in Italia (20,1 miliardi), Francia (10,3 miliardi) e Inghilterra (7,2 miliardi).

Tabella 2.7 - Distribuzione asset per tipologia di investimento e Paese emittente - linked (valori in milioni)

	LUSSEMBURGO	IRLANDA	ITALIA	FRANCIA	INGHILTERRA	STATI UNITI	ALTRI PAESI
Attivi detenuti per polizze linked	282.398	123.902	57.226	36.259	16.120	8.404	7.887
Fondi di investimento	235.879	123.292	56.654	20.138	10.269	7.170	1.160
Titoli di Stato	21.409	199	235	9.857	2.721	40	799
Contante e depositi	2.978	166	-	2.046	99	1	-
Equity	11.261	30	117	1.725	1.067	515	4.900
Obbligazioni	10.034	198	196	2.383	1.810	609	953
Altri investimenti	836	16	23	110	155	69	75

Fonte: stima ANIA su dati Solvency - InfoQRT

Nella *tabella 2.8* viene, infine, proposta la distribuzione percentuale degli investimenti in fondi comuni del settore vita - *limitatamente al comparto linked* - per tipologia di fondo. I dati evidenziano come nel 2024 i fondi azionari e i fondi di debito rappresentano insieme l'83,2% dei 235,9 miliardi investiti, in lieve aumento rispetto all'anno precedente, quando era pari all'81,7%. In crescita e pari al 9,1% la quota investita in fondi di *asset allocation*.

Tabella 2.8 - Distribuzione fondi di investimento polizze linked per tipologia di fondo

Tipologia di Fondi Comuni di Investimento	2021	2022	2023	2024	Var. % '24/'23	Var. % '24/'21
Fondi azionari	46,5%	44,3%	46,8%	49,0%	11,3%	26,4%
Fondi di debito	33,7%	34,0%	34,9%	34,2%	4,2%	21,8%
Fondi del mercato monetario	2,1%	3,5%	2,6%	2,0%	-20,9%	8,9%
Fondi di asset allocation	10,2%	10,6%	8,9%	9,1%	8,8%	7,7%
Fondi immobiliari	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	14,4%	0,4%
Fondi alternativi	1,7%	1,8%	1,1%	1,1%	0,5%	-23,6%
Fondi di private equity	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%	-98,0%	15,7%
Fondi infrastrutturali	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	-0,3%	2,3%
Altro	5,7%	5,7%	5,2%	4,5%	-9,1%	-7,1%
Totale	196.893	173.677	222.049	235.879	6,2%	19,8%

Il totale riportato nella tavola si riferisce al totale OICR relativi al settore Vita (dati Local Gaap); la stima della distribuzione è effettuata sulla base di informazioni ottenute dai dati Solvency II

2.3 Un confronto europeo

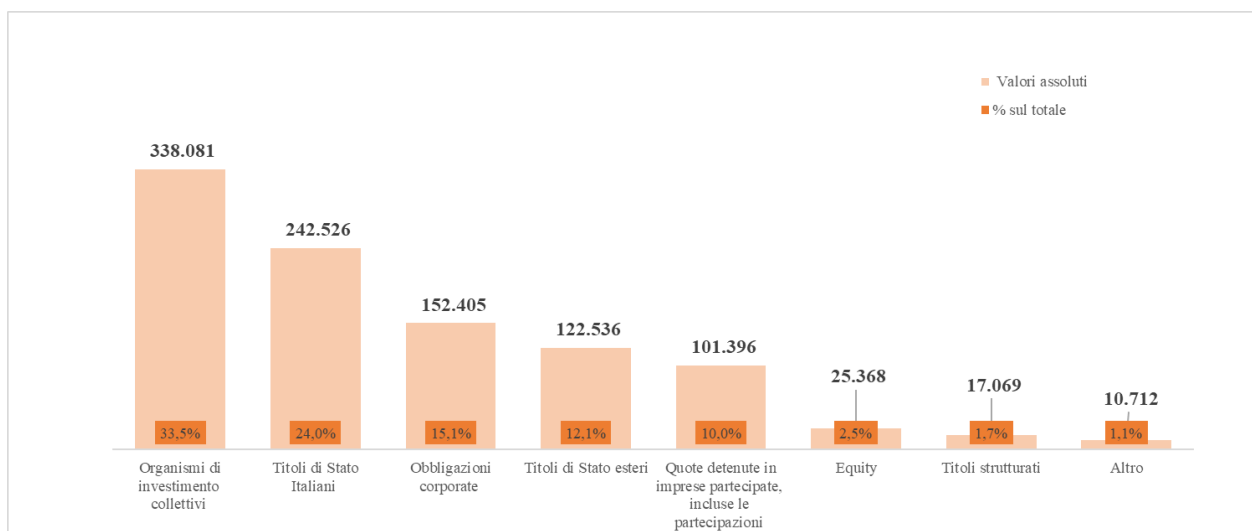
Per poter effettuare un confronto sulle diverse politiche di investimento delle Compagnie di Assicurazione vita dei principali Paesi europei, il calcolo del valore degli investimenti totali delle compagnie, a differenza di quanto esposto nei precedenti paragrafi, è effettuato a *valore corrente* così come previsto dall'attuale normativa di vigilanza Solvency II.

L'analisi, condotta attraverso l'elaborazione dei dati pubblicati da EIOPA relativi ai QRTs⁽⁴⁾ del quarto trimestre 2024, ha riguardato, oltre *all'Italia, la Francia, la Germania, la Spagna, i Paesi Bassi, il Belgio, la Danimarca, la Svezia e l'Irlanda* e si è focalizzata sugli investimenti complessivi delle compagnie vita, miste e danni. Si tenga conto che il portafoglio investimenti vita ha un peso percentuale pari a oltre il 90% rispetto al totale investimenti.

Gli investimenti (danni e vita) Solvency delle compagnie italiane

Per l'Italia, il valore degli investimenti delle Compagnie di Assicurazione valutati secondo i principi contabili Solvency II è di 1.010 miliardi, in aumento del 5,0% rispetto all'anno precedente; di questo totale, 728 miliardi (+3,7% rispetto al 2023) sono relativi a contratti assicurativi Vita e danni escluse le polizze *linked*, mentre i restanti 282 miliardi (+8,3% rispetto al 2023) si riferiscono al comparto *linked* del settore Vita (*figura 2.5*). La **gestione diretta** del portafoglio effettuata dalle compagnie stesse è pari al 66,5% circa del totale investimenti, composta da acquisto diretto di titoli di Stato (italiani ed esteri), titoli obbligazionari *corporate*, partecipazioni strategiche e azioni. La parte di investimenti **gestita indirettamente** è riferita a tutti gli investimenti in OICR (Organismi di investimento collettivo), cioè fondi comuni tradizionali ed alternativi, che costituisce il restante 33,5% del totale nel 2024 (pari a circa 338 miliardi).

Figura 2.5 - Gli investimenti (danni e vita) del settore assicurativo italiano nel 2024 (valori in milioni, %)



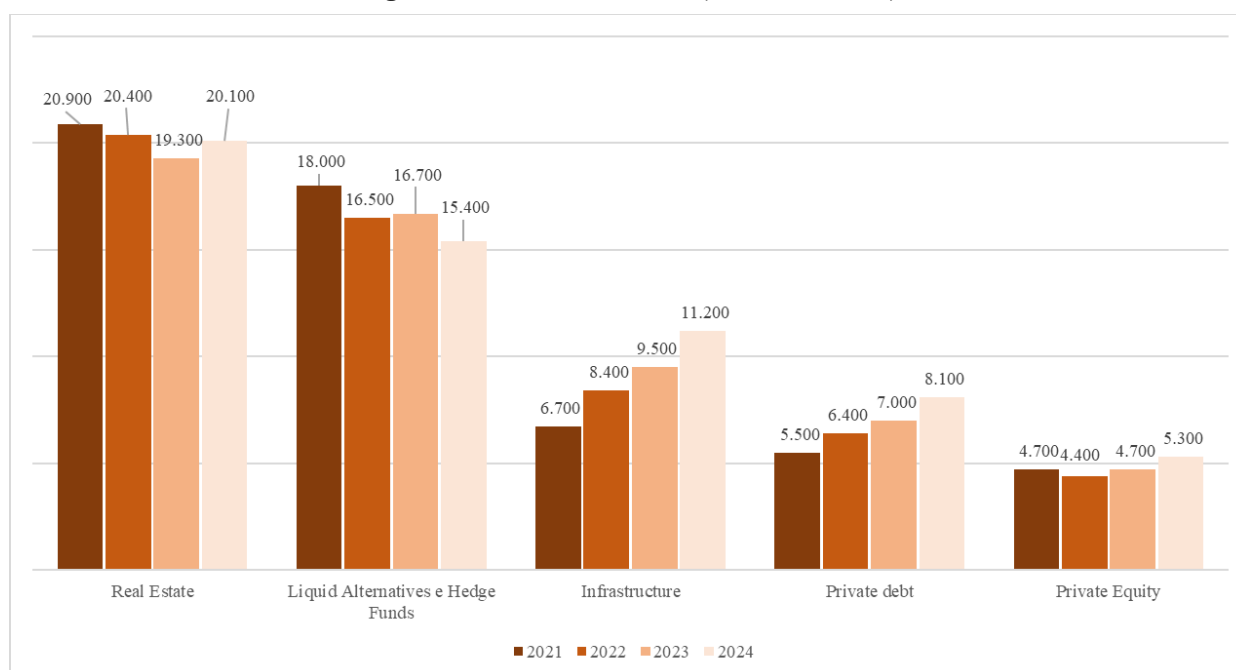
La quota degli OICR è composta per l'82% da fondi tradizionali, investita per il 46% in fondi *fixed income*, con una buona diversificazione nelle *asset class investment grade, high yield, emerging market* e monetaria mentre la parte restante è rappresentata da OICR azionari. L'allocazione geografica all'interno dei fondi vede un'esposizione prevalente in Paesi diversi dall'Europa o con un

⁴ Quantitative Reporting Templates.

focus globale (quasi il 72% per l'esposizione obbligazionaria, quasi l'85% per l'esposizione azionaria e quasi la totalità per i fondi bilanciati). La quota dei fondi alternativi all'interno degli OICR è rimasta pressoché stabile rispetto all'anno precedente sia in relazione al portafoglio indiretto, pari al 18%, sia all'intero portafoglio, pari al 6%.

La **figura 2.6** riporta l'evoluzione degli investimenti alternativi nel tempo e dimostra come le Compagnie di Assicurazione abbiano già iniziato a posizionare i loro portafogli verso la transizione climatica, come risulta dall'aumento dell'allocazione in infrastrutture, con un volume pari a 11,2 miliardi (18,6% del totale dei fondi di investimenti alternativi), rispetto ai 9,5 miliardi (16,6%) nel 2023. Risultano in aumento anche gli investimenti in fondi di private debt e private equity, mentre risultano in calo, in valore assoluto, gli investimenti in strategie liquid alternatives. Inoltre, sempre nell'ambito di questa tipologia di investimenti, si osserva un lieve aumento della quota investita in fondi immobiliari (20,1 miliardi nel 2024, 19,3 miliardi nel 2023), che rimane comunque la strategia dominante nel comparto alternativo.

Figura 2.6 - Fondi alternativi (valori in milioni)

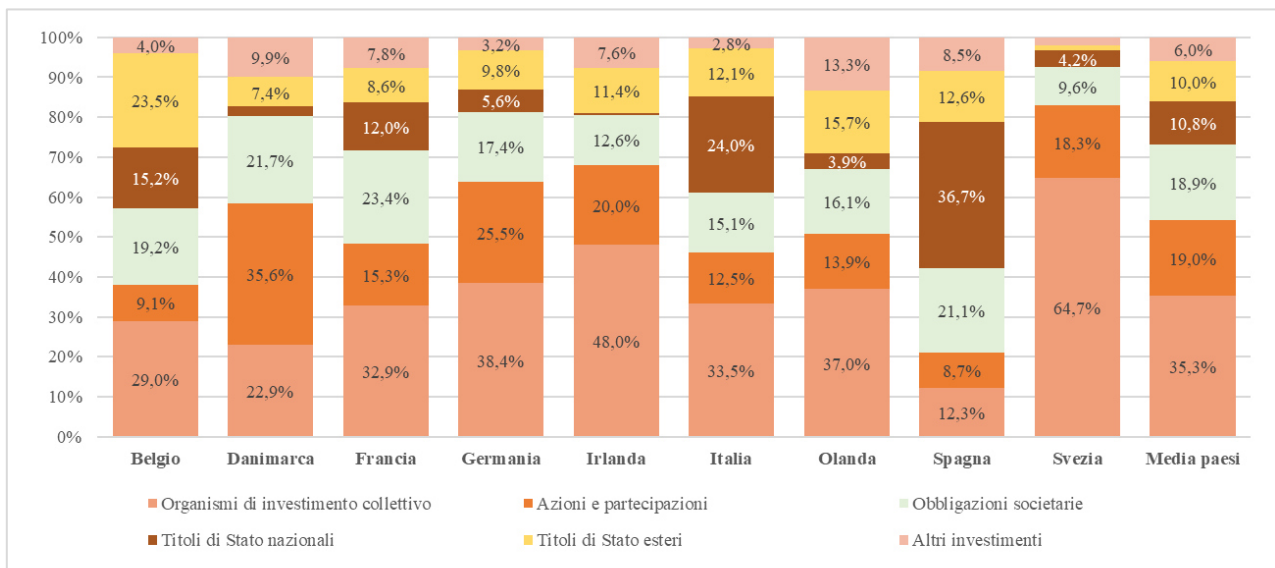


Gli investimenti (danni e vita) delle compagnie europee

Nei mercati assicurativi dei principali Paesi europei prevalgono gli investimenti in titoli a reddito fisso, che rappresentano in media il 39,7% dei portafogli, con una diversa distribuzione tra obbligazioni governative e societarie. Alla fine del 2024, la quota media di titoli di Stato nazionali era del 10,8%, in leggero calo rispetto all'11,5% dell'anno precedente. In Italia, nonostante un trend in diminuzione, la concentrazione resta elevata (24,0%, pari a 243 miliardi), seconda solo alla Spagna (36,7%). Valori più contenuti si registrano in Belgio (15,2%), Francia (12,0%) e nettamente inferiori in Germania, Svezia, Olanda, Danimarca e Irlanda. Per quanto riguarda i titoli di Stato esteri, spiccano Olanda (15,7%) e Belgio (23,5%), mentre negli altri Paesi le quote si attestano tra il 7% e il 12%. L'investimento medio in obbligazioni societarie è di circa il 19%, con livelli più elevati in Francia, Danimarca, Spagna e Belgio; più contenute, intorno al 15-17%, le esposizioni di Italia, Olanda e Germania.

I **fondi di investimento** costituiscono una quota crescente del portafoglio (media del 35,3%), con livelli particolarmente alti in Svezia (64,7%), Irlanda (48,0%), Germania (38,4%) e Olanda (37,0%). Anche in Italia (33,5%), Francia (32,9%) e Belgio (29,0%) si rilevano quote significative. Le azioni, comprese le partecipazioni in imprese collegate, rappresentano circa il 19% in media, con un'esposizione maggiore in Danimarca (35,6%), Germania (25,5%) e Irlanda (20,0%) (**figura 2.7**). A livello geografico, solo il 6,4% degli investimenti assicurativi dell'Unione Europea è destinato all'Italia (circa 557 miliardi), mentre la quota più rilevante si concentra in Francia (22,8%, pari a circa 2.000 miliardi), seguita dalla Germania (16,3%). Circa l'11,4% degli investimenti è rivolto a Paesi extraeuropei.

Figura 2.7 - Gli investimenti delle compagnie europee IVQ 2024 (valori espressi in miliardi, %)

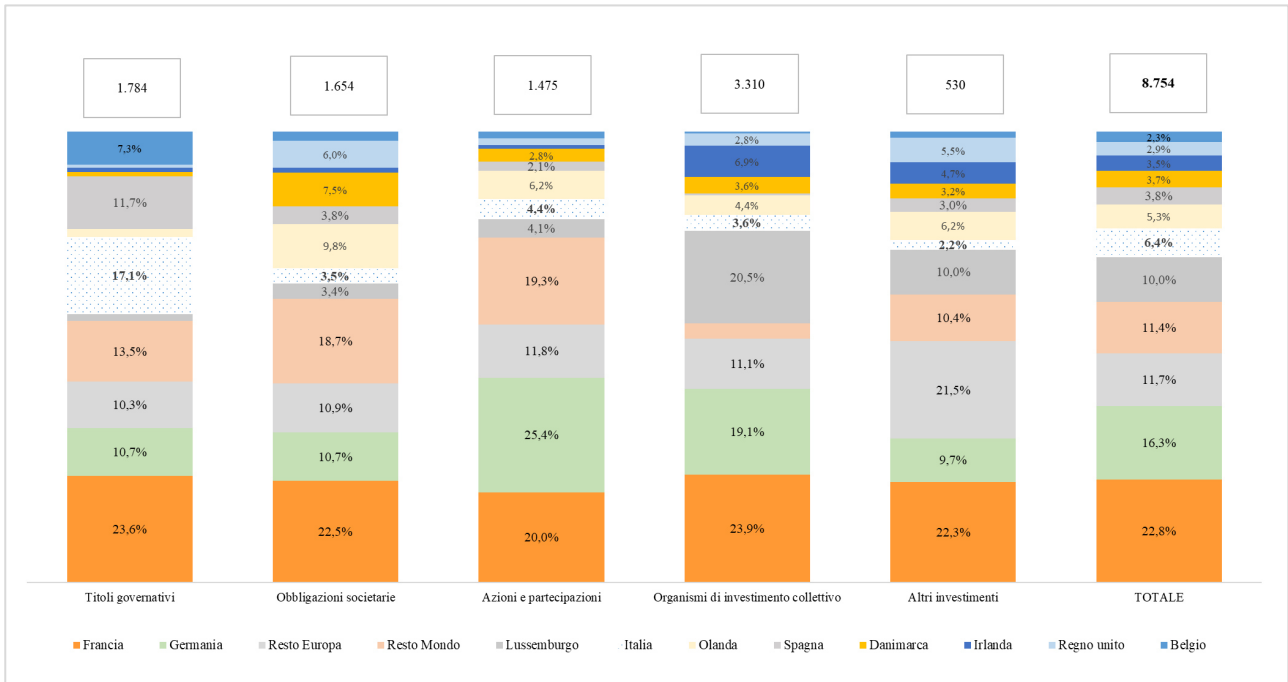


Nota: Altri investimenti comprende Obbligazioni strutturate, Titoli garantiti, derivati e altre poste minori.

Fonte: elaborazioni ANIA su dati EIOPA, Insurance statistics

Analizzando le singole tipologie di attivi, nel 2024 i titoli di Stato ammontavano a 1.784 miliardi (+2,7% rispetto al 2023), con le maggiori concentrazioni in Francia (23,6%) e Italia (17,1%). Le obbligazioni societarie hanno raggiunto 1.654 miliardi (+9,8%), con investimenti concentrati soprattutto in Francia (22,5%) e in misura minore in Germania (10,7%) e Italia (3,5%). Le azioni e partecipazioni, pari a 1.475 miliardi (+6,3%), erano prevalentemente tedesche (25,4%) e francesi (20,0%), mentre quelle italiane rappresentavano solo il 4,4%. Gli **investimenti in fondi** superavano i 3.300 miliardi, concentrati soprattutto su fondi francesi, lussemburghesi e tedeschi; i fondi italiani pesavano per appena il **3,6%**, pari a circa 119 miliardi.

Figura 2.7b - Gli investimenti delle compagnie europee IVQ 2024 (valori espressi in miliardi, %)

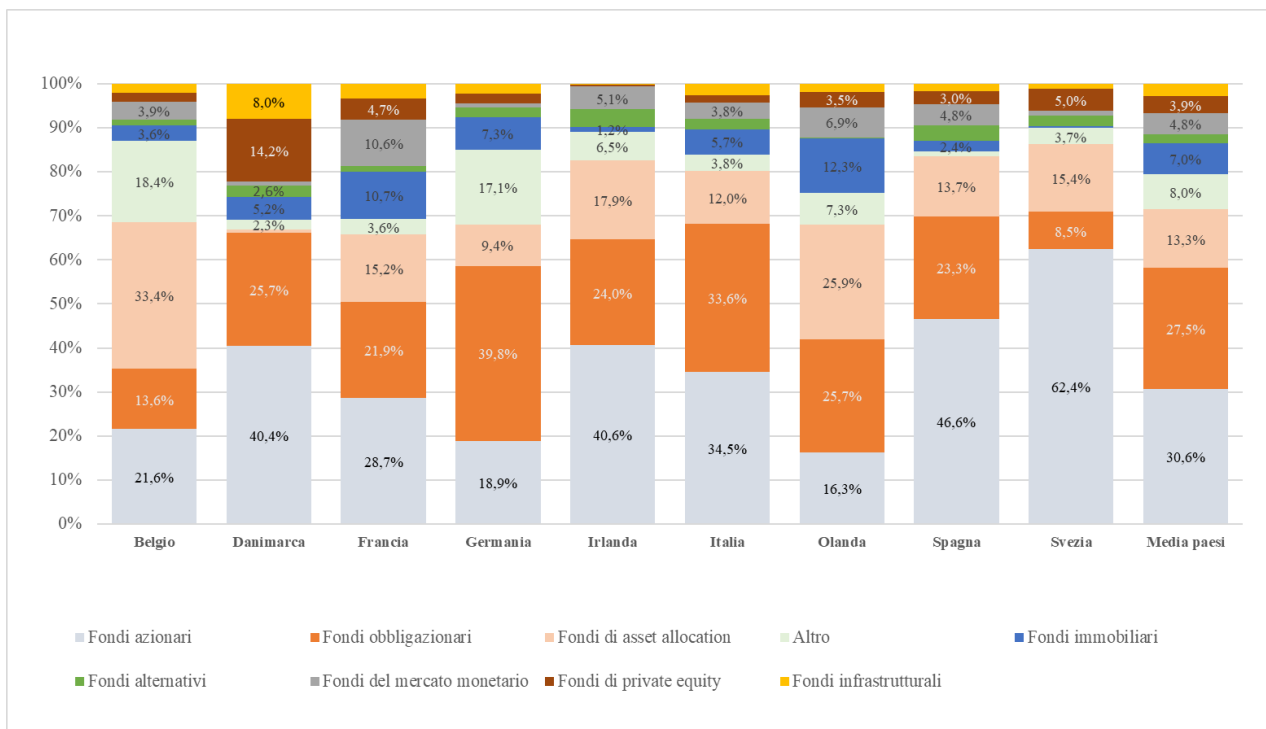


Nota: altri investimenti comprende Obbligazioni strutturate, Titoli garantiti, derivati e altre poste minori.

Fonte: elaborazioni ANIA su dati EIOPA, Insurance statistics

Focalizzando l'analisi sulle tipologie di fondi di investimento, la **figura 2.8** evidenzia che nel complesso le imprese europee investono prevalentemente in fondi azionari (30,6%) e di debito (27,5%).

Figura 2.8 – Composizione dei fondi di investimenti delle compagnie europee IVQ 2024



Nota: altri investimenti comprende Obbligazioni strutturate, Titoli garantiti, derivati e altre poste minori.

Fonte: elaborazioni ANIA su dati EIOPA, Insurance statistics

In particolare, in Germania si registra la quota più elevata di fondi di debito con un valore pari al 39,8% mentre in Svezia la quota dei fondi azionari è pari al 62,4%. Minoritarie a livello europeo le quote degli investimenti in fondi di *asset allocation* (13,3%) e in fondi immobiliari (7,0%). In particolare, si evidenzia la quota del 10,6% di fondi del mercato monetario nel portafoglio francese, il 14,2% di *private equity* e l'8,0% di fondi infrastrutturali nel portafoglio danese.

3. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori

Il numero di Fondi Pensione Aperti attivi è sceso a 38 alla fine del 2024, con una diminuzione di due unità rispetto all'anno precedente. In calo anche il numero di comparti, che si attesta a 172, mentre resta invariato il numero di società operative nel settore, stabile a 30.

Iscritti - Il numero delle posizioni attive ha continuato a crescere nel 2024, registrando un aumento del 7% rispetto all'anno precedente (mentre nel 2023 era stato del +5,9%) raggiungendo complessivamente più di 2 milioni. Riguardo al numero e alla composizione degli iscritti, alla fine del 2024 si è osservato un aumento degli aderenti sia tra i lavoratori autonomi (+2,6%) che tra i lavoratori dipendenti (+8,6%). In entrambi i casi, la maggior parte delle nuove adesioni è avvenuta su base individuale.

La **tabella 3.1** riporta i primi 10 Gruppi che gestiscono e distribuiscono Fondi Pensione Aperti classificati per **numero di posizioni in essere**, rappresentativi dell'**87,1%** del totale.

Tabella 3.1 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per numero di posizioni in essere 2023-2024

FONDO PENSIONE APERTO	POSIZIONI IN ESSERE	POSIZIONI IN ESSERE
	2023	2024
Gruppo Intesa Sanpaolo	604.899	630.940
Il mio domani	450.094	463.626
Fideuram - Fideuram Vita	112.006	126.051
Previdsystem	26.170	24.925
Ubi Previdenza	10.402	9.587
Giustiniano	5.381	5.971
Bap Pensione 2007	846	780
Arca SGR - Arca previdenza	214.494	226.886
BCC Risparmio e Previdenza SGR	174.809	192.549
Gruppo Amundi	151.697	176.218
Seconda Pensione	95.411	105.842
Core Pension	56.286	70.376
Gruppo Allianz	140.823	158.410
Allianz previdenza	109.801	122.479
Insieme	29.231	34.252
Unicredit - Allianz vita	1.791	1.679
Itas Vita	118.943	130.614
Azimut SGR	78.986	86.412
Azimut Previdenza	64.628	69.653
Azimut Sustainable Future	14.358	16.759
AXA MPS Previdenza per te	86.606	85.284
Anima SGR	59.248	60.189
Gruppo Generali	59.124	67.417
Generali global	49.605	59.190
Almeglio - Alleanza	9.519	8.227
TOTALE	1.689.629	1.814.919

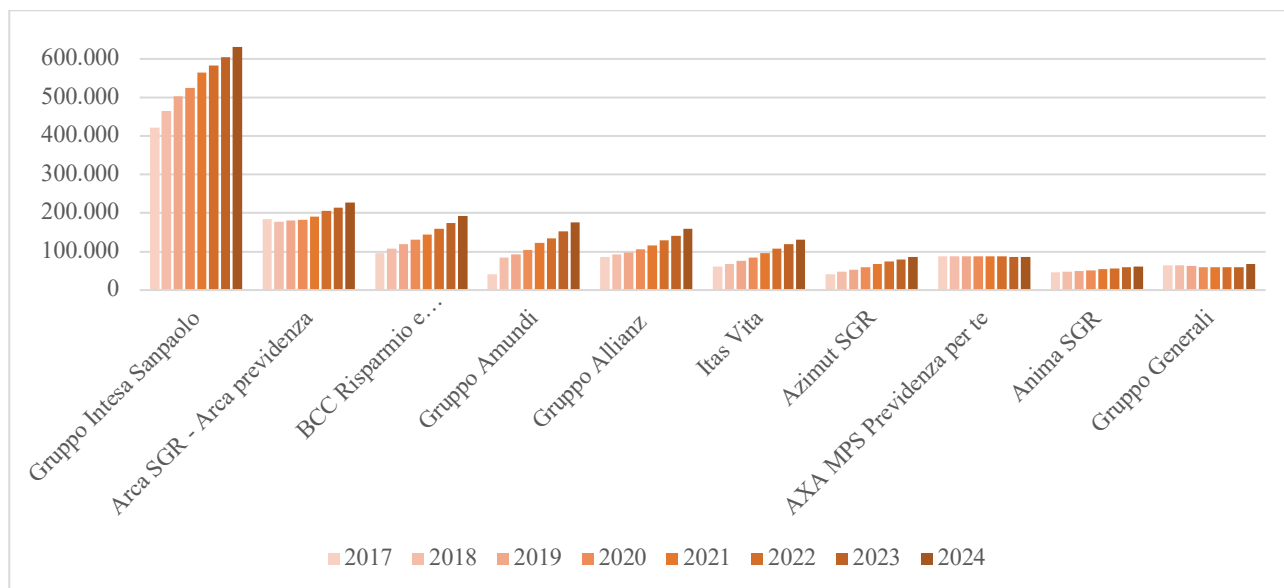
Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Le posizioni individuali non alimentate da contributi sono aumentate leggermente passando dalle 740.000 unità nel 2023 alle 788.000 nel 2024, pari al 38% del totale. Questo dato continua ad aumentare: nel 2022 le posizioni silenti rilevate erano 692.000 e nel 2021 erano 664.000. La maggior parte di queste, il 50% per la precisione, attribuibili ai lavoratori autonomi mentre il 30% ai lavoratori dipendenti, percentuali rimaste pressoché invariate rispetto ai due anni precedenti.

Il trend di crescita registrato evidenzia come persista, da un lato, la scarsa consapevolezza sull'importanza delle integrazioni pensionistiche da parte dei lavoratori nonostante quasi la metà dei pensionati siano totalmente o parzialmente assistiti dalla collettività e, dall'altro, l'interesse di molti operatori orientati verso altre soluzioni forse più remunerative.

La **figura 3.1** mostra l'evoluzione delle posizioni in essere, per società istituttrice, tra il 2017 e il 2024. Si delinea un'unica variazione rispetto all'anno precedente: Azimut SGR registra un incremento di oltre 7.000 posizioni rispetto al 2023, superando così AXA.

Figura 3.1 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per numero di posizioni in essere dal 2017 al 2024



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

L'attivo netto destinato alle prestazioni a fine 2024 si attesta a **37,3 miliardi** di euro, in aumento del 14,3% rispetto ai 32,6 miliardi dell'anno precedente. Nel corso del 2024, i fondi pensione aperti hanno raccolto quasi 3,3 miliardi di euro, segnando un incremento del 6,8% rispetto ai 3,1 miliardi dell'anno precedente. Di questi, più di 2,2 miliardi di euro sono stati investiti nelle posizioni dei lavoratori dipendenti, di cui oltre un miliardo di euro (pari al 46,4%) rappresentano quote di TFR. Nel 2024, il contributo medio degli iscritti resta stabile a 2.560 euro come nell'anno precedente. Questo dato è comunque un aumento rispetto ai 2.520 euro del 2022 e ai 2.490 euro del 2021. Nel confronto con l'anno precedente, l'importo della contribuzione per i lavoratori autonomi cresce leggermente a 2.780 euro, lo scorso anno ammontava a 2.770 euro (nel 2022 era di 2.780 euro). Per i lavoratori dipendenti, invece, l'importo della contribuzione è rimasto stabile a 2.720 euro nel 2024 rispetto al 2023 (nel 2022 la contribuzione media era di 2.670).

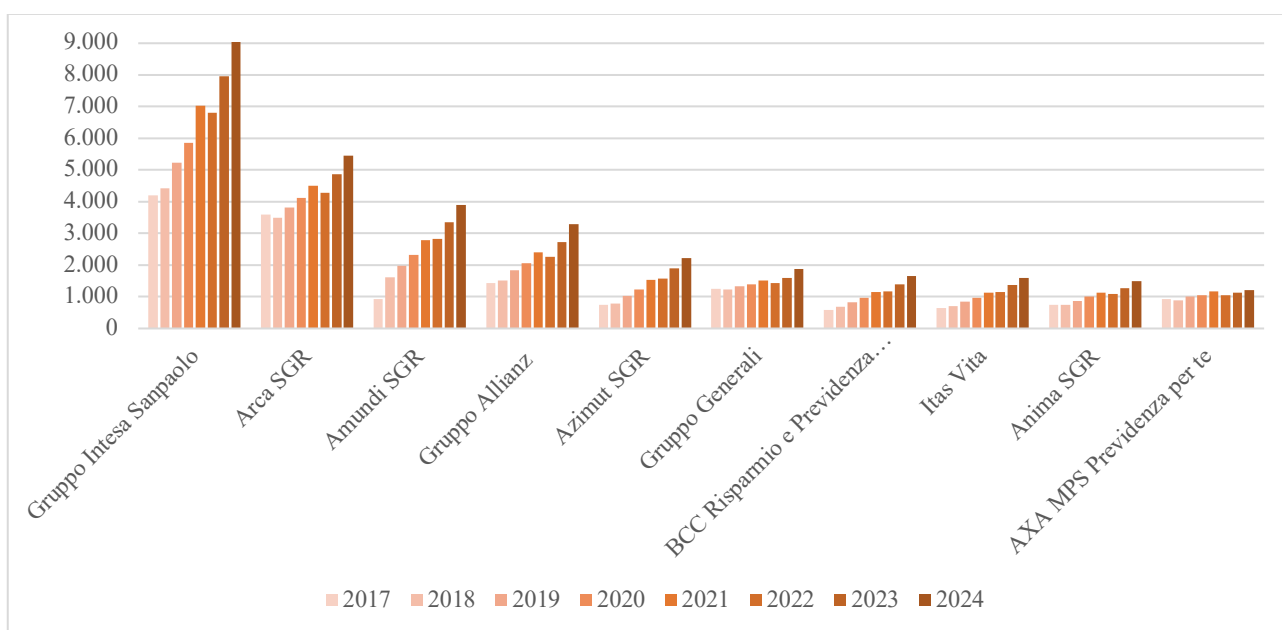
La **gestione delle risorse dei fondi aperti** non registra cambiamenti significativi: le **imprese di assicurazione** detengono, come nel 2024, la quota maggioritaria del 54,1%, mentre la restante porzione di mercato è suddivisa tra i fondi istituiti da società di gestione del risparmio (42,5%) e

l'unica banca presente nel settore (3,5%). Si segnala che il livello di concentrazione dei fondi gestiti dalle prime cinque società finanziarie e assicurative è salito al 68,4%.

L'allocazione dell'attivo netto gestito nei fondi pensione aperti è rimasta sostanzialmente stabile rispetto al 2023. I comparti bilanciati rappresentano la maggioranza con il 45,8% (46,3% nel 2023 e 46,2% nel 2022) del totale, seguiti dai comparti azionari che costituiscono il 27,2% (25,7% nel 2023 e 24,2% nel 2022). I comparti garantiti hanno registrato una diminuzione, passando dal 16,7% nel 2023 al 15,9% nel 2024 (18,2% nel 2022), mentre la quota dei comparti obbligazionari è rimasta stabile all'11,2% (11,4% nel 2022).

La **figura 3.2** e la **tabella 3.2** dettagliano, **per patrimonio**, i primi 10 Gruppi che offrono fondi pensione aperti e che coprono l'85,2% del totale.

Figura 3.2 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per patrimonio dal 2017 al 2024
(valori in milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

La classifica è restata invariata dal 2023: leader resta il Gruppo Intesa Sanpaolo, che ha ulteriormente incrementato il suo patrimonio dai 7,9 miliardi del 2023 ai 9,1 miliardi del 2024, seguito da Arca SGR e Amundi SGR.

In generale, la gestione dei 37,3 miliardi di euro di patrimonio dei Fondi pensione Aperti è gestita direttamente dalla SGR, Banca o Assicurazione che ha istituito la forma pensionistica, come nel caso delle case principali quali Intesa Sanpaolo la cui gestione finanziaria è affidata alle SGR del gruppo, Epsilon SGR, Eurizon Capital SGR e Fideuram; di Arca SGR, Amundi e così via. Tuttavia è sempre più frequente l'utilizzo di fondi o di strumenti di investimento di gestori terzi che in media si può stimare vengano impiegati sul 30/40% degli AUM.

Tabella. 3.2 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per patrimonio 2023-2024
(valori in milioni di euro)

FONDO PENSIONE APERTO	PATRIMONIO 2023	PATRIMONIO 2024
Gruppo Intesa Sanpaolo	7.950,91	9.084,89
Il mio domani	4.093,98	4.649,47
Fideuram	2.843,95	3.404,86
Previdsystem	694,96	697,99
Ubi Previdenza	184,77	181,83
Giustiniano	122,69	140,51
Bap Pensione 2007	10,57	10,23
Arca SGR	4.863,94	5.443,87
Amundi SGR	3.346,45	3.892,69
Seconda pensione	2.479,10	2.760,32
Core Pension	867,35	1.132,37
Gruppo Allianz	2.734,75	3.288,61
Allianz previdenza	1.935,35	2.323,24
Insieme	762,41	929,37
Unicredit - Allianz vita	37,00	36,00
Azimut SGR	1.899,10	2.216,63
Azimut Previdenza	1.702,32	1.955,39
Azimut Sustainable Future	196,78	261,24
Gruppo Generali	1.601,61	1.883,67
Generali global	1.475,76	1.754,02
Almeglio - Alleanza	125,85	129,66
BCC Risparmio e Previdenza SGR	1.389,05	1.652,06
Itas Vita	1.380,28	1.603,53
Anima SGR	1.272,39	1.497,83
AXA MPS Previdenza per te	1.131,52	1.210,51
TOTALE	27.570,01	31.774,31

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

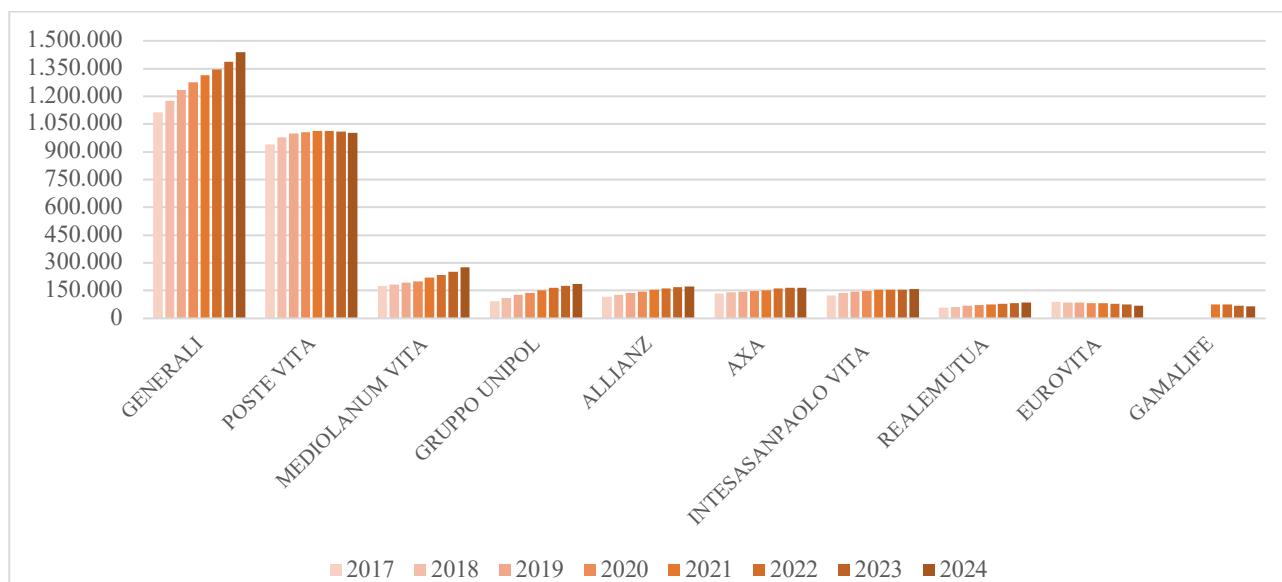
4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori

Iscritti - Nel 2024 i PIP contano complessivamente **4.147.056 posizioni in essere**; di queste 3.864.520 relative ai **PIP “nuovi”** (ossia costituiti o adeguati secondo il D.Lgs. 252/2005) rappresentando oltre il 93% degli aderenti ai PIP di tipo assicurativo. Gli iscritti¹ effettivi ai Piani Individuali Pensionistici “nuovi” ammontano a 3.693.040, mentre quelli ai PIP cosiddetti “vecchi” sono 282.536, per un totale di 3.975.576; essi sono rappresentativi di circa il 40% degli aderenti alle forme pensionistiche complementari. Continuano a crescere le adesioni, +2,5% rispetto al 2022 (+2,2% nel 2023 sul 2022) ma, come rilevato per i Fondi Pensione Aperti, anche per i PIP nel 2024 si registra un numero elevato di posizioni non alimentate da contributi. Esse sono pari a 1,4 milioni, circa il 36% del totale. La quota maggiore, il 45%, tra i lavoratori autonomi e il 31% tra i lavoratori dipendenti.

Il numero dei PIP attivi - I dati che riportiamo sono riferiti esclusivamente ai PIP “nuovi” dato che è preclusa, per i vecchi PIP, la raccolta di nuove adesioni e il conferimento del TFR. A fine 2024 sono **69 i PIP “nuovi”** operativi nel settore, 36 dei quali chiusi a nuove iscrizioni; un’unità in più rispetto allo scorso anno. È salito a 33 unità, +1 rispetto al 2023, anche il numero di imprese di assicurazione attive nel settore.

I primi 10 Gruppi operanti nel settore dei PIP “nuovi”, classificati per numero di posizioni in essere, rappresentano quasi il 94% del totale (*tabella 4.1*); la *figura 4.1* evidenzia graficamente la distribuzione delle posizioni in essere.

Figura 4.1 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di posizioni in essere dal 2017 al 2024



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

¹ La differenza tra posizioni in essere e numero di iscritti è dovuta al fatto che la legge consente di poter sottoscrivere uno o più forme pensionistiche; pertanto le posizioni in essere si riferiscono al numero di rapporti di partecipazione complessivamente aperti presso forme pensionistiche complementari. Gli iscritti si riferiscono al numero di individui (teste) con una o più posizioni in essere presso forme pensionistiche complementari e sono quindi al netto delle duplicazioni dovute a più adesioni, tranne che per i PIP “vecchi”, per i quali non si dispone della distinzione tra posizioni e iscritti. Sono esclusi i pensionati.

La classifica resta invariata rispetto all'anno precedente per i primi tre gradini del podio: si conferma in vetta Generali che raggiunge le 1.439.051 posizioni in essere, seguita da Poste Vita e, infine, Mediolanum Vita. Si segnala un unico cambio di posizione: RealeMutua sorpassa Eurovita, Gamalife e Vera Vita e sale all'8° posto.

Tabella 4.1 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di posizioni in essere, anni 2023-2024

PIP “NUOVI”	POSIZIONI IN ESSERE 2023	POSIZIONI IN ESSERE 2024	PIP “NUOVI”	POSIZIONI IN ESSERE 2023	POSIZIONI IN ESSERE 2024
GENERALI	1.388.426	1.439.051	INTESA SANPAOLO VITA	156.707	157.519
Alleata Previdenza - Alleanza	690.259	732.412	Il mio futuro	137.957	139.836
Generazione Previdente - Generali Italia	618.836	628.663	PIP progetto pensione	10.371	9.837
BG previdenza attiva - Genertellife	33.048	33.995	Vita&previdenza più	4.560	4.414
Pensionline - Genertellife	27.980	26.493	Previnext Platinum	2.393	2.100
Futuro Attivo - Genertellife	18.198	17.387	Ouverture 2007	686	650
Nuova Pensione - Genertellife	105	101	Bap Crescendo Previdente	620	577
POSTE VITA	1.010.591	1.003.303	Previnext	107	92
MEDIOLANUM VITA	250.601	275.126	Aviva Vita - Pro Futuro	13	13
GRUPPO UNIPOL	177.541	187.529	REALE MUTUA	83.032	85.505
Previdenza futura	105.093	118.796	Cento stelle Reale	29.504	29.805
Unipol Futuro Presente	72.448	68.733	Feelgood Italiana assicurazioni	21.082	22.778
ALLIANZ	167.514	173.362	Cento stelle tax plan	14.830	15.044
Orizzonte previdenza	154.841	159.582	Domani sicuro plus	11.442	11.996
Unicredit previdenza	6.547	6.670	Planner	6.174	5.882
Moneyfarm	5.487	6.513	EUROVITA	75.236	69.207
Elios previdenza	639	597	PP BayerischeT 4036	27.461	25.288
AXA	166.747	167.088	PP BayerischeT 4046	22.080	20.333
AXA Mps previdenza attiva	111.041	111.873	PP BayerischeT 4026	16.314	15.151
Mia pensione	34.548	35.535	NG nuova generazione	5.655	5.080
AXA Progetto Pensione	15.272	13.758	Rendita di Previdenza Qualificata	1.582	1.492
AXA Mps previdenza personale	5.886	5.922	Pensione domani	1.437	1.283
			Futuro per te	707	580
			GAMALIFE	68.209	64.109
			Vipensiono	60.991	57.495
			Futuro pensione	7.218	6.614
TOTALE primi 10 Gruppi				3.544.604	3.621.799

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Nel 2024 le **risorse destinate alle prestazioni** aumentano del 9,6%, segnando un lieve rallentamento rispetto al +9,8% registrato l'anno precedente. L'incremento si inserisce in un trend positivo registrato anche negli anni passati: +3,4% nel 2022, +12,6% nel 2021 e +10,1% nel 2020 rispetto al 2019. Il totale delle risorse raggiunge così i **54,726 miliardi di euro**. Sommando a questo i 7,2 miliardi dei PIP "vecchi", si raggiungono quasi i **62 miliardi di euro**, corrispondenti al 29,7% del patrimonio totale dei fondi pensione, nonostante rappresentino più del 40% degli iscritti.

I Piani Individuali Pensionistici (PIP) "nuovi" hanno visto un aumento nel flusso contributivo, raggiungendo circa 5,3 miliardi di euro, rispetto ai 5,1 miliardi registrati nel 2023. Le posizioni relative ai lavoratori dipendenti hanno beneficiato di flussi contributivi pari a 3,7 miliardi di euro, mantenendosi stabili rispetto all'anno precedente, di cui il 33% è costituito dal Trattamento di Fine Rapporto (TFR). Inoltre, si osserva un incremento del contributo medio degli iscritti nel 2024, che ha raggiunto 2.200 euro, rispetto ai 2.160 euro del 2023 e ai 2.140 euro del 2022. In lieve aumento rispetto all'anno precedente il contributo dei lavoratori autonomi che arriva a 2.690 euro (dai 2.680 euro del 2023) mentre il contributo dei lavoratori dipendenti aumenta significativamente dai 2.120 del 2023 ai 2.180 euro nel 2024.

Analizzando le linee di investimento le **“gestioni separate” di ramo I** continuano a rappresentare la parte predominante, costituendo il 68,9% del totale, in diminuzione rispetto al 71,8% registrato nel 2023. Il restante 31,1% delle risorse è destinato alle **gestioni di ramo III**, con il 14,8% investito in linee azionarie (in aumento rispetto all'13,1% del 2023 e all'11% del 2022), l'11,7% in linee bilanciate (rispetto al 10,8% nel 2023 e al 9,5% nel 2022), e il 4,6% in linee obbligazionarie (rispetto al 4,3% nel 2022 e 2023).

La gestione – Come per i Fondi Aperti, anche nel caso dei PIP la gestione è per la maggior parte realizzata dalle stesse imprese di assicurazione che li hanno istituiti, soprattutto se si tratta di gestioni separate di ramo I o, anche nel caso delle multi-ramo, da soggetti dello stesso Gruppo; tuttavia, è sempre più frequente ai fini della diversificazione e della specializzazione, l'utilizzo di prodotti di case terze sia su *asset* tradizionali sia su alternativi ed ETF; anche per i PIP si può stimare che circa un 30% dei 62 miliardi di AUM vengono affidati in delega di gestione a soggetti terzi, percentuale che aumenta nel caso di Compagnie che non dispongono di SGR o ne hanno di ridotte dimensioni il che rende questo “investitore istituzionale” sempre più interessante per le “fabbriche prodotto”.

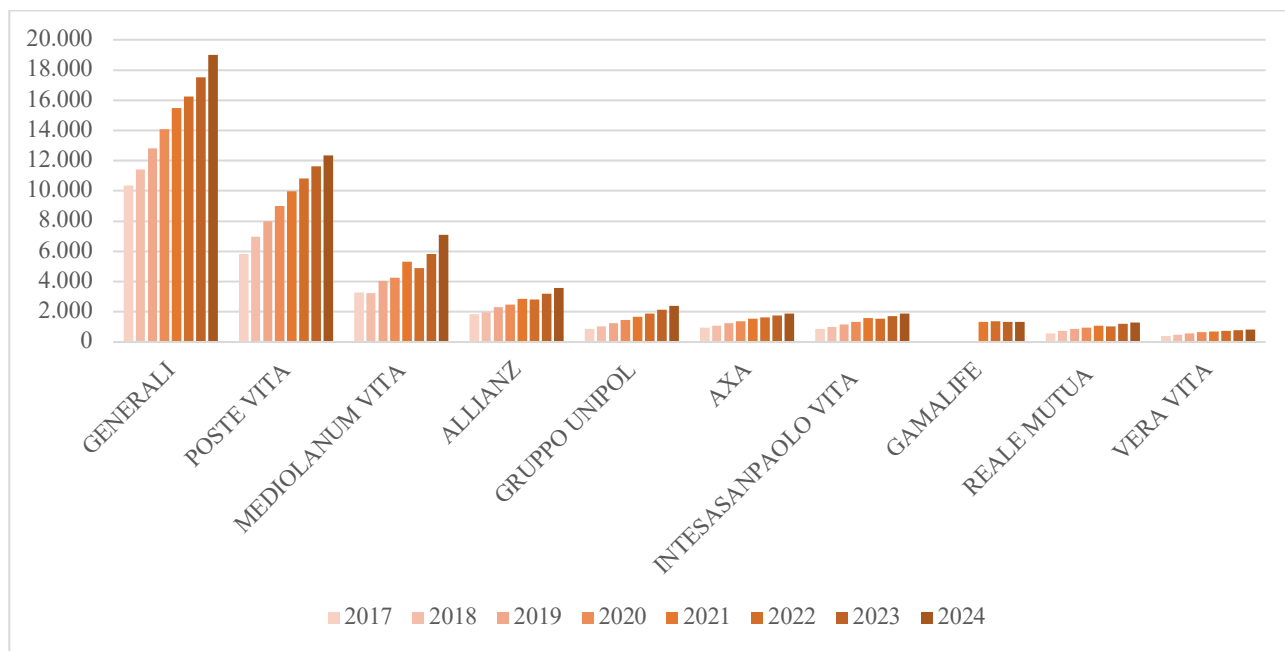
Nella **tabella 4.2** e nella **figura 4.2** vengono elencati i primi 10 Gruppi che gestiscono i PIP “nuovi” per patrimonio (ANDP) e che rappresentano il 94,4% del totale di settore. La classifica resta invariata rispetto all'anno precedente consolidando Generali in testa seguita da Poste Vita e Mediolanum Vita.

Tabella 4.2 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per patrimonio, anni 2023-2024 (valori in milioni di euro)

PIP “NUOVI”	PATRIMONIO 2023	PATRIMONIO 2024	PIP “NUOVI”	PATRIMONIO 2023	PATRIMONIO 2024
GENERALI	17.516,5	18.980,7	INTESA SANPAOLO VITA	1.708,5	1.871,5
Generazione Previdente - Generali Italia	9.206,5	9.660,7	Il mio futuro	1.173,8	1.320,0
Alleata Previdenza - Alleanza	6.781,5	7.709,6	PIP progetto pensione	345,5	362,2
BG previdenza attiva - Genertellife	928,2	1.004,0	Vita&previdenza più	113,5	117,2
Pensionline- Genertellife	448,9	461,3	Previnext Platinum	48,7	46,5
Futuro attivo - Genertellife	148,8	142,4	Ouverture 2007	12,1	11,8
Nuova Pensione - Genertellife	2,6	2,7	Bap Crescendo Previdente	11,9	11,1
POSTE VITA	11.644,9	12.346,8	Previnext	2,7	2,4
MEDIOLANUM VITA	5.835,6	7.108,2	Aviva Vita - Pro Futuro	0,2	0,3
ALLIANZ	3.197,0	3.589,3	GAMALIFE	1.334,7	1.322,1
Orizzonte previdenza	3.048,7	3.402,5	Vipensiono	1.142,0	1.132,0
Unicredit previdenza	95,1	109,8	Futuro pensione	192,7	190,1
Moneyfarm	45,3	69,6	REALE MUTUA	1.208,4	1.305,7
Elios previdenza	7,9	7,5	Cento stelle Reale	470,0	499,0
GRUPPO UNIPOL	2.152,0	2.398,4	Cento stelle tax plan	278,3	300,2
Unipol Futuro Presente	1.246,3	1.252,2	Feelgood Italiana assicurazioni	225,2	255,6
Previdenza futura	905,7	1.146,2	Planner	106,5	107,4
AXA	1.769,1	1.897,1	Domani sicuro plus	128,6	143,6
AXA Mps previdenza attiva	902,8	979,8	VERA VITA	787,2	842,1
Mia pensione	405,6	446,0	Pensione sicura	618,7	669,2
AXA progetto pensione	336,7	335,7	Vera Vita previdenza	168,5	172,9
AXA Mps previdenza personale	123,9	135,6			
TOTALE primi 10 Gruppi				47.153,9	51.661,9

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Figura 4.2 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per patrimonio (in milioni di euro) dal 2017 al 2024



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

5. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori

I *Fondi Pensione Negoziali* operativi a fine 2024 sono 33, numero invariato dal 2018, e contano **4,244 milioni di iscritti**, circa 227 mila in più rispetto al 2023 (+6%). L'aumento continua a essere, in parte, dovuto alle adesioni contrattuali¹ pari a circa 1,8 milioni contro 1,7 milioni dell'anno precedente; un aumento, tuttavia che corrisponde a un crescente numero di posizioni non alimentate da contributi, pari al 39% del totale delle posizioni contrattuali in essere. La **tabella 5.1** riporta l'evoluzione dei Fondi Pensione Negoziali dal 1999 al 2024, sia in termini di **iscritti** sia per **numero di fondi** che, a partire dal 2018, sono tornati a 33 fondi, lo stesso valore del 1999, mentre il numero massimo di realtà negoziali è stato raggiunto nel 2002 con 44 fondi con l'importante incremento da 33 a 42 fondi del biennio 1999/2000.

Tabella 5.1 - L'evoluzione dal 1999 al 2024 del numero di fondi e di iscritti

Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti
1999	33	701.127	2008	41	2.043.509	2017	35	2.804.633
2000	42	877.523	2009	39	2.040.150	2018	33	3.000.500
2001	41	984.567	2010	38	2.010.904	2019	33	3.160.206
2002	44	1.021.186	2011	38	1.994.280	2020	33	3.261.244
2003	42	1.042.381	2012	39	1.969.771	2021	33	3.452.593
2004	41	1.062.907	2013	39	1.950.552	2022	33	3.806.064
2005	43	1.155.168	2014	38	1.944.276	2023	33	4.017.250
2006	42	1.219.372	2015	36	2.419.103	2024	33	4.244.588
2007	42	1.988.639	2016	36	2.596.819			

Gli iscritti - Il numero di iscritti tra il 1999 e il 2006 è quasi raddoppiato a seguito della riforma Dini e dell'entrata in vigore dei decreti attuativi per la costituzione dei fondi; nel 2007 si è verificato un ulteriore incremento dovuto al *semestre di silenzio-assenso* (peraltro partito a marzo), previsto dal D.lgs. 252/2005 con il meccanismo di iscrizione tramite conferimento del TFR. Da allora, il numero degli iscritti è più o meno rimasto tale, fino ai primi mesi del 2015 quando si è registrato un ulteriore aumento per l'introduzione del meccanismo di adesione contrattuale sopra citato che, via via, si è esteso a molti contratti di lavoro.

La **tabella 5.2** evidenzia i fondi per tassi di crescita degli iscritti: nel 2024 28 fondi su 33 registrano una variazione percentuale positiva, 4 fondi restano sostanzialmente stabili evidenziando una leggerissima riduzione e solo un fondo segna una variazione negativa. Nel dettaglio, tra i fondi con l'incremento più significativo si segnala ancora una volta il contributo dell'adesione contrattuale: per Perseo Sirio, ad esempio, delle 46.000 nuove adesioni, 30.000 riguardano il meccanismo di silenzio-

¹ L'adesione contrattuale prevede il versamento di un contributo a carico dell'azienda per tutti i lavoratori a cui si applica un determinato CCNL di lavoro, senza che vi sia l'obbligo per il lavoratore di versare alcun contributo a suo carico o il TFR. È stato introdotto, a partire da gennaio 2015 dal Fondo Prevedi a favore di tutti i lavoratori edili soggetti al CCNL degli edili attraverso il versamento a carico delle aziende di un contributo contrattuale di importo variabile tra i 10 e 20 euro mensili. Anche nel 2024 i fondi che prevedono l'adesione contrattuale sono 14: Prevedi, Eurofer, Priamo, Previambiente, Perseo Sirio, Previdenza Cooperativa, Fondapi, Byblos, Solidarietà Veneto, Astri, Laborfonds, Concreto, Arco, Agrifondo. Nel corso dell'anno Espero ha adeguato l'ordinamento statutario alla possibilità di accogliere le adesioni in silenzio-assenso, con effettivo avvio della procedura nei primi mesi del 2025.

assenso². La riduzione degli iscritti riguarda, invece, il Fondo Byblos, dai 38.862 del 2023 ai 33.472 del 2024 (-5.390 unità, -13,87%), ed è riconducibile alla cancellazione di 6.360 posizioni a zero, al netto delle quali il Fondo avrebbe avuto un saldo positivo dei nuovi iscritti rispetto al 2023 pari a 970 unità.

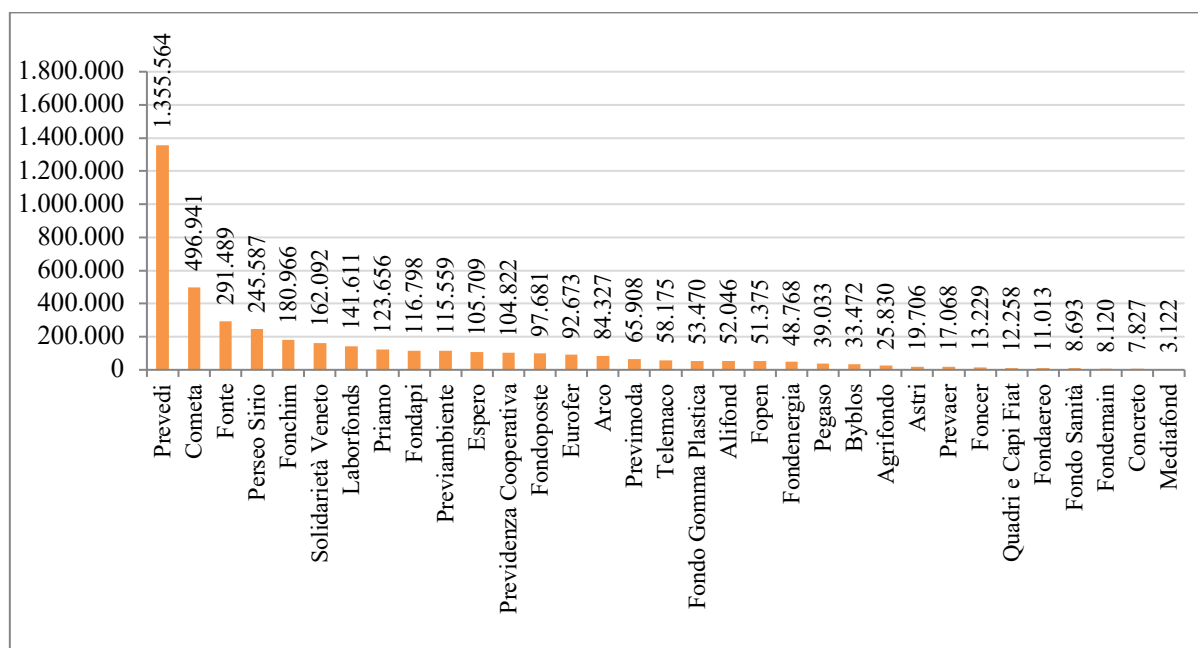
Tabella 5.2 - Graduatoria fondi per tasso di crescita del numero di iscritti, anno 2024

Nome del Fondo	Iscritti 2024	Iscritti 2023	Var %	Nome del Fondo	Iscritti 2024	Iscritti 2023	% Var
Perseo Sirio	245.587	207.043	18,62%	Fondo Gomma Plastica	53.470	51.728	3,37%
Fondapi	116.798	103.197	13,18%	Fondenergia	48.768	47.189	3,35%
Agrifondo	25.830	23.433	10,23%	Astri	19.706	19.069	3,34%
Solidarietà Veneto	162.092	148.973	8,81%	Previmoda	65.908	63.877	3,18%
Fondaereo	11.013	10.168	8,31%	Laborfonds	141.611	137.350	3,10%
Fonte	291.489	271.175	7,49%	Priamo	123.656	119.985	3,06%
Prevedi	1.355.564	1.270.753	6,67%	Eurofer	92.673	90.576	2,32%
Fondemain	8.120	7.639	6,30%	Fondoposte	97.681	95.961	1,79%
Prevaer	17.068	16.142	5,74%	Fopen	51.375	50.707	1,32%
Fondo Sanità	8.693	8.228	5,65%	Arco	84.327	83.676	0,78%
Mediafond	3.122	2.969	5,15%	Foncer	13.229	13.228	0,01%
Alifond	52.046	49.668	4,79%	Quadri e Capi Fiat	12.258	12.308	-0,41%
Pegaso	39.033	37.308	4,62%	Previdenza Cooperativa	104.822	105.460	-0,60%
Cometa	496.941	476.712	4,24%	Telemaco	58.175	58.597	-0,72%
Previambiente	115.559	111.048	4,06%	Concreto	7.827	7.892	-0,82%
Espero	105.709	101.592	4,05%	Byblos	33.472	38.862	-13,87%
Fonchim	180.966	174.737	3,56%	Totale	4.244.588	4.017.250	5,66%

La **figura 5.1** classifica invece i 33 fondi per numero assoluto di iscritti, evidenziando come i primi 20 fondi raccolgano anche quest'anno **il 94%** del totale di sistema. Le posizioni in essere per le quali non risultano versamenti nel corso del 2024 sono 1,1 milioni, in costante crescita negli ultimi anni (erano 325.000 nel 2016); come accennato in apertura, l'incremento del fenomeno della mancata contribuzione è principalmente riconducibile alle adesioni contrattuali.

² In data 16 settembre 2021 è stato firmato l'Accordo sulla regolamentazione inerente alle modalità di espressione della volontà di adesione al Fondo Perseo Sirio, anche mediante forme di silenzio-assenso, ed alla relativa disciplina di recesso del lavoratore. Se, trascorsi 6 mesi dall'assunzione, il dipendente non ha manifestato alcuna volontà viene automaticamente iscritto al comparto garantito; entro un mese dalla comunicazione da parte del Fondo di avvenuta adesione, il lavoratore può esercitare il diritto di recesso.

Figura 5.1 - I Fondi Negoziali per numero di iscritti, anno 2024



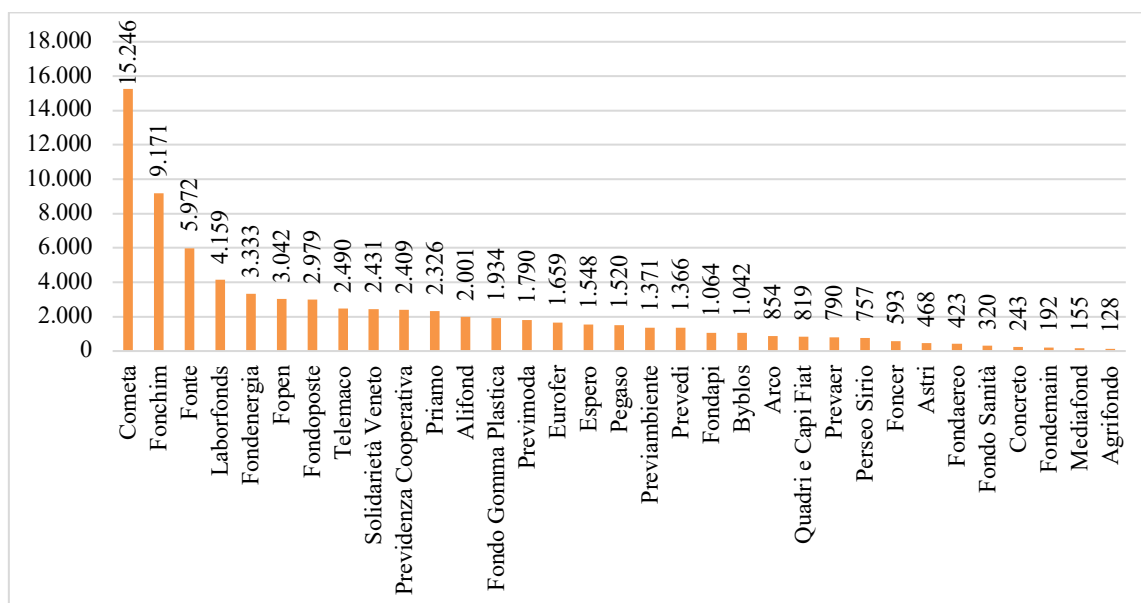
Il patrimonio - Il patrimonio complessivo ammonta a **74,592 miliardi di euro**, con un incremento di 6,72 miliardi rispetto ai **67,875 miliardi** del 2023 (+9,9% sull'anno precedente contro il +11,1% del 2022 sul 2023). Come risulta dalla serie storica riportata nella **tabella 5.3**, dopo la contrazione del 2022 dovuta dall'andamento assai negativo dei mercati finanziari che hanno inciso anche sui rendimenti a 5 e 10 anni, unica eccezione registrata dal 1999 a oggi, le risorse accumulate dai Fondi Pensione Negoziali crescono anche quest'anno grazie, anche, all'andamento positivo dei mercati.

Tabella 5.3 - L'andamento del patrimonio dei Fondi Pensione Negoziali dal 1999 al 2024
(valori in milioni di euro)

Anno	Patrimonio	Anno	Patrimonio	Anno	Patrimonio
1999	544	2008	14.092	2017	49.456
2000	1.190	2009	18.757	2018	50.410
2001	2.256	2010	22.384	2019	56.136
2002	3.264	2011	25.272	2020	60.368
2003	4.543	2012	30.174	2021	65.322
2004	5.881	2013	34.504	2022	61.101
2005	7.615	2014	39.644	2023	67.875
2006	9.257	2015	42.546	2024	74.592
2007	11.599	2016	45.931		

La **figura 5.2** riporta la classifica dei Fondi Negoziali per attivo netto destinato alle prestazioni. Si consideri che i primi 20 fondi rappresentano, anche per il 2024, il 91% del totale.

Figura 5.2 - I Fondi Negoziati per patrimonio, valori in milioni di euro, anno 2024



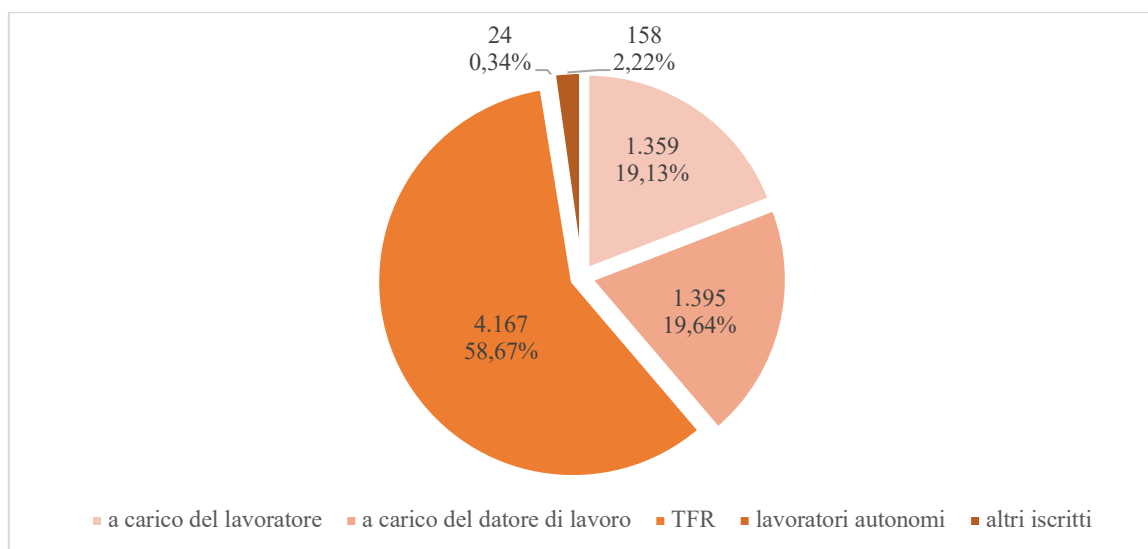
I flussi contributivi e la variazione del patrimonio – Come lo scorso anno, nel 2024 tutti i Fondi Negoziati hanno registrato una variazione patrimoniale positiva per la gran parte attribuibile ai flussi contributivi in ingresso. L’incremento significativo (pari al 38%) riferito a Perseo Sirio è da imputare per il terzo anno consecutivo alla crescita delle adesioni in silenzio-assenso che, a differenza di quanto previsto per i lavoratori privati, attiva tutti i flussi contributivi (TFR, contributo del datore di lavoro e contributo del lavoratore) e non il solo versamento del TFR (*tabella 5.4*). Il flusso derivante dalle contribuzioni registrato nel 2024 è stato pari a **7,104 miliardi di euro**, in crescita rispetto ai 6,519 del 2023 (+9%), ai 6,051 del 2022, ai 5,788 del 2021 e ai 5,448 del 2020.

Considerato che le adesioni ai Fondi Negoziati risultano, per quasi la totalità, riferite a lavoratori dipendenti, le prime tre voci di flusso riguardano il conferimento del TFR, che rappresenta quasi il 60% del totale confluito, il contributo datoriale e quello a carico del lavoratore, che valgono rispettivamente il 19,64% e il 19,13% del flusso complessivo; resta marginale la contribuzione versata da lavoratori autonomi e altri iscritti, come ad esempio i soggetti fiscalmente a carico. Il contributo medio per gli iscritti versanti, compresi gli aderenti contrattuali, è di **2.280 euro**, mentre escludendo gli aderenti contrattuali, il contributo medio sale a **3.460 euro** (3.330 nel 2023), TFR compreso.

Tabella 5.4 - Le variazioni patrimoniali dei Fondi Pensione Negoziali, anno 2024

Nome del Fondo	Patrimonio 2024	Patrimonio 2023	Var. %	Nome del Fondo	Patrimonio 2024	Patrimonio 2023	Var. %
Perseo Sirio	757.413.340	548.682.723	38,04%	Fondo Gomma Plastica	1.934.171.536	1.768.559.905	9,36%
Prevedi	1.365.763.170	1.157.711.774	17,97%	Fondemain	191.601.510	175.330.989	9,28%
Solidarietà Veneto	2.431.048.730	2.093.539.829	16,12%	Fondapi	1.064.236.503	974.341.426	9,23%
Eurofer	1.658.687.649	1.451.236.291	14,29%	Fonchim	9.170.878.906	8.422.632.173	8,88%
Prevaer	790.053.543	704.575.822	12,13%	Fopen	3.041.602.058	2.793.977.527	8,86%
Fonte	5.971.549.590	5.334.173.475	11,95%	Priamo	2.325.660.904	2.138.925.222	8,73%
Astri	468.086.102	418.525.132	11,84%	Previambiente	1.370.558.140	1.267.318.018	8,15%
Fondo Sanità	320.332.203	286.831.324	11,68%	Concreto	242.544.644	224.812.141	7,89%
Arco	854.374.834	774.426.187	10,32%	Quadri e Capi Fiat	819.315.576	762.254.188	7,49%
Espero	1.547.760.422	1.403.964.090	10,24%	Previdenza Cooperativa	2.408.852.955	2.241.685.677	7,46%
Pegaso	1.520.363.040	1.380.170.155	10,16%	Fondoposte	2.978.785.265	2.774.958.129	7,35%
Agrifondo	127.510.538	115.786.550	10,13%	Byblos	1.041.746.156	970.683.192	7,32%
Alifond	2.000.631.640	1.820.280.975	9,91%	Fondenergia	3.333.134.461	3.113.313.879	7,06%
Laborfonds	4.159.207.923	3.784.928.025	9,89%	Telemaco	2.489.721.413	2.328.749.957	6,91%
Previmoda	1.790.283.941	1.630.129.209	9,82%	Foncer	592.654.594	561.069.851	5,63%
Cometa	15.245.635.534	13.894.503.410	9,72%	Fondaereo	422.752.597	415.145.505	1,83%
Mediafond	155.089.627	141.652.877	9,49%	Totale	74.592.009.044	67.874.875.627	9,90%

Figura 5.3 – Composizione dei flussi contributivi, valori in milioni di euro, anno 2024

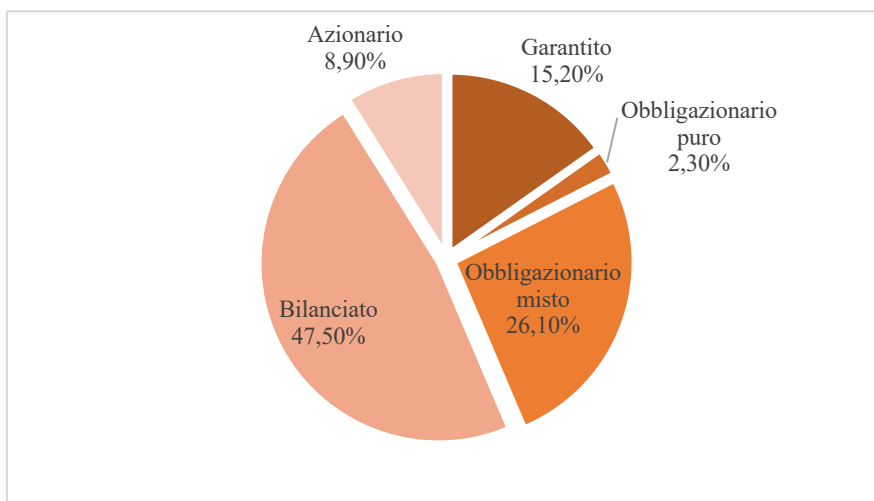


La ripartizione del patrimonio per comparto – Dall’analisi annuale dei bilanci dei Fondi Pensione Negoziali³, risulta che i 33 Fondi hanno un totale di 99 comparti (numero invariato rispetto allo scorso anno), di cui 33 garantiti, 27 bilanciati, 20 azionari, 15 obbligazionari misti e 4 obbligazionari puri; in termini di ANDP (*figura 5.4*), il peso dei comparti bilanciati e obbligazionari, rispettivamente pari al 47,5% e al 28,4%, continua a essere preponderante (56,6 miliardi su 74,6) mentre il peso dei

³ Il Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali analizza ogni anno i bilanci di tutti gli investitori istituzionali, compresi quindi i fondi pensione negoziali, e procede al caricamento in un database relazionale di tutti i titoli che compongono il patrimonio di ogni singolo fondo pensione; le analisi che seguono sono ricavate dall’elaborazione di questi dati.

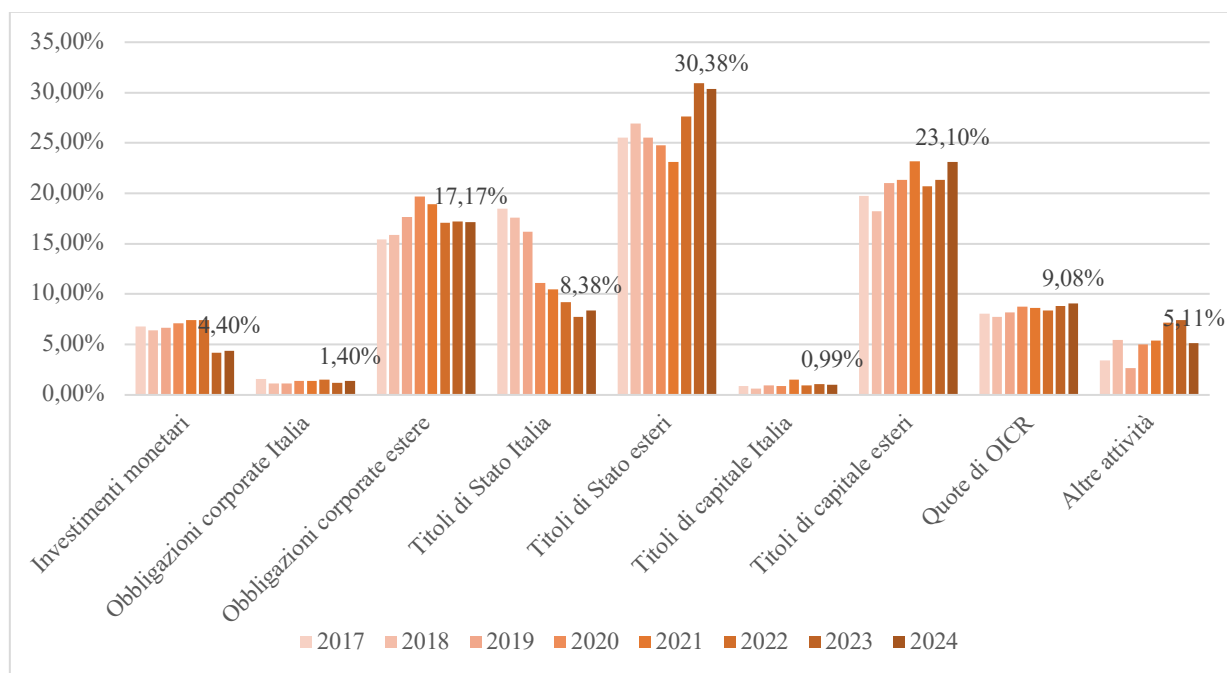
comparti garantiti si conferma al 15,2% (pari a circa 11 miliardi) e quello dei comparti azionari cresce anche quest'anno, passando dal 6,8% del 2022 al 7,7% del 2023 al 8,9% del 2024 (6,6 miliardi).

Figura 5.4 – Attivo netto destinato alle prestazioni per tipologia di comparto, anno 2024



Composizione del patrimonio in gestione - La *figura 5.5* evidenzia la composizione del patrimonio in gestione dei Fondi Negoziati relativa agli ultimi 8 anni.

Figura 5.5 - La composizione delle risorse in gestione dei Fondi Pensione Negoziati 2017-2024



Dall'analisi del portafoglio gestito si evidenzia che, in linea con gli anni passati, la quota più rilevante è costituita dai **titoli di debito** pari al **57%**, stabile rispetto all'anno precedente e in controtendenza rispetto al 55% del 2022 e al 54% nel 2021; in dettaglio, i **titoli di Stato** rappresentano il **38,8%** delle risorse in gestione (era il 38,7% nel 2023, il 36,6% nel 2022, il 33,6% nel 2021, il 36% nel 2020, il 42% nel 2019 e il 44,53% nel 2018), di cui il 30,4% emessi da Stati esteri e il restante 8,4% italiani; il peso della componente governativa domestica torna a crescere dopo il costante calo degli ultimi anni di osservazione e rappresenta un valore di 6,5 miliardi di euro. Le **obbligazioni corporate**

ammontano invece al 18,6%, stabili rispetto allo scorso anno, di cui il 17,2% di aziende estere. Aumenta anche quest'anno la quota investita in titoli di capitale, pari al 24% delle risorse in gestione (22,4% nel 2023), di cui il 23% di emittenti esteri. In crescita anche la quota di OICR, dall'8,8% del 2023 al 9,1% del 2024, e gli investimenti monetari dal 4,2% al 4,4%.

Composizione per tipologia di titoli e ripartizione geografica - Dalla lettura combinata del nostro database e dei dati COVIP (*tabella 5.5*) è possibile individuare la composizione del portafoglio titoli (debito e capitale) detenuti dai Fondi Negoziati sia direttamente sia per il tramite di OICR, attraverso l'applicazione del principio del "look through", in base all'area geografica. Nell'ambito dei titoli di debito rimane prevalente la quota investita in titoli emessi da soggetti appartenenti ai Paesi dell'area euro, in lieve riduzione rispetto ai due anni precedenti, con un peso pari al 42,7% del portafoglio titoli, di cui l'11,2% italiani (10,8% nel 2023).

Tabella 5.5 - Composizione del patrimonio dei Fondi Negoziati per tipologia e area geografica (valori %)

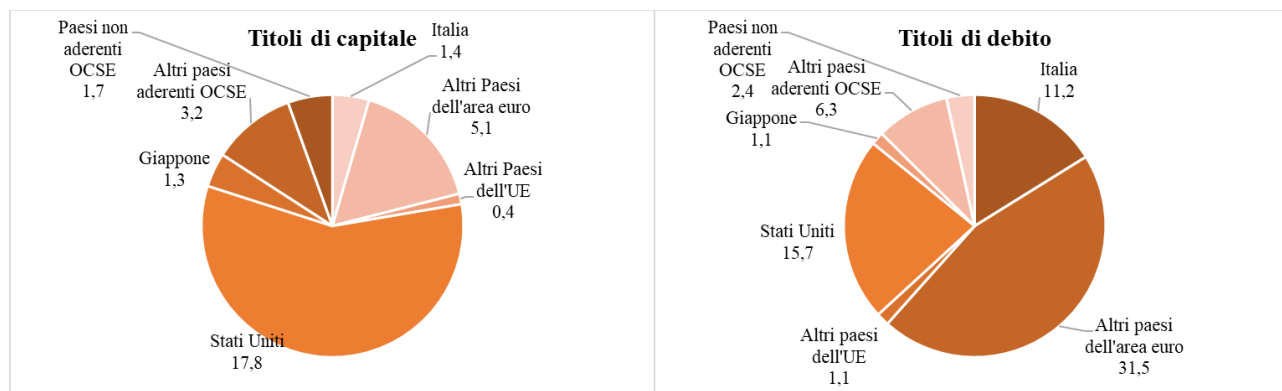
	2023	2024					Totale
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. Misto	Bilanciato	Azionario	
Titoli di debito	70,6	95,0	100,0	68,2	65,8	38,4	69,1
Italia	10,8	25,4	19,5	8,4	8,9	6,0	11,2
Altri paesi dell'area euro	32,5	60,1	47,0	32,8	24,2	15,4	31,5
Altri paesi dell'UE	0,9	1,3	2,1	1,0	1,1	0,5	1,1
Stati Uniti	16,7	4,4	18,5	15,1	20,2	10,7	15,7
Giappone	1,3	0,4	0,4	0,3	1,8	0,6	1,1
Altri paesi aderenti OCSE	6,1	3,2	10,4	8,3	6,2	4,0	6,3
Paesi non aderenti OCSE	2,3	0,2	2,0	2,2	3,4	1,3	2,4
Titoli di capitale	29,4	5,0	-	31,8	34,2	61,6	30,9
Italia	1,3	0,2	-	1,3	1,6	2,6	1,4
Altri Paesi dell'area euro	5,3	1,0	-	6,3	4,9	11,0	5,1
Altri Paesi dell'UE	0,6	0,1	-	0,4	0,5	0,8	0,4
Stati Uniti	15,8	2,4	-	17,3	20,2	35,8	17,8
Giappone	1,5	0,3	-	1,3	1,5	2,5	1,3
Altri paesi aderenti OCSE	3,5	0,8	-	3,1	3,6	5,8	3,2
Paesi non aderenti OCSE	1,4	0,1	-	2,1	1,7	3,2	1,7
Totale portafoglio	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: Relazione per l'anno 2024, COVIP. La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto "Principio del look through")

Seguono i titoli di debito degli emittenti statunitensi pari al 15,7% (-1% rispetto al 2023) e quelli degli emittenti di paesi aderenti all'OCSE con una quota del 6,3% (6,1% nel 2023). Gli investimenti in titoli di debito di paesi non aderenti all'OCSE rappresentano il 2,4% (stabili rispetto al 2023) mentre la quota di titoli di debito giapponesi e quelli degli altri paesi UE è in entrambi i casi pari all'1,1% (rispettivamente 1,3% e 0,9% nel 2023).

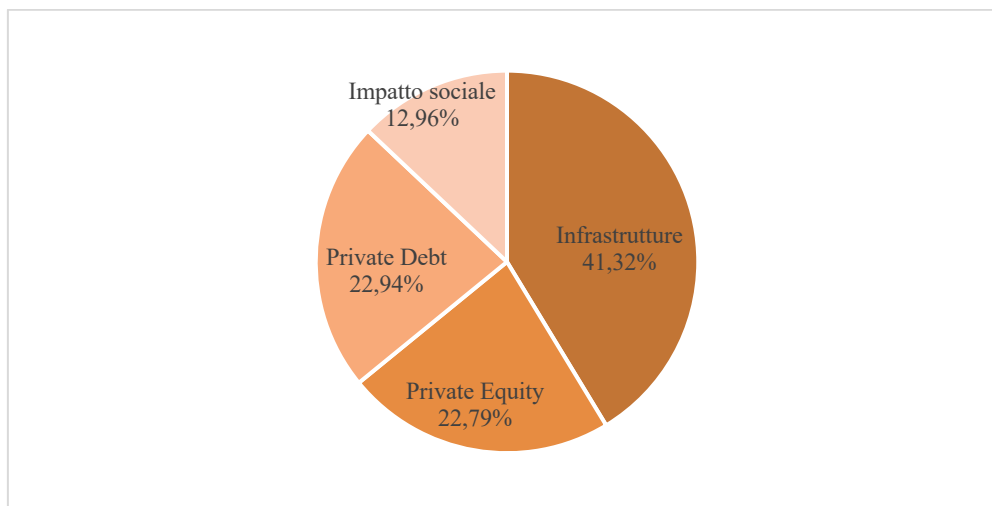
I **titoli di capitale** sono maggiormente diversificati dal punto di vista geografico: il 17,8% riguarda emittenti statunitensi (in aumento di due punti percentuale rispetto al 2023); seguono a distanza i titoli dell'area euro che rappresentano il 6,5% e, a fronte di un lieve incremento delle azioni emesse da imprese residenti nel nostro Paese (+0,1%), pur rimanendo prevalente si riduce la quota dell'investimento relativo ad azioni emesse da altri Paesi dell'area euro (-0,2 p.p.). Diminuiscono

leggermente le quote investite in titoli di emittenti residenti in altri Paesi aderenti all'OCSE (-0,3 p.p.) e in Giappone (-0,2 p.p).



Investimenti diretti e indiretti dei Fondi Negoziati – In linea con le disposizioni dettate dal D.lgs. 252/2005 e dal D.M. 166/2014, la gestione è quasi totalmente esternalizzata a soggetti professionali, quali: banche, SIM, SGR e Compagnie di Assicurazione. Tuttavia, si amplia anche quest'anno la cosiddetta “*gestione diretta*” di una quota del patrimonio sfruttando la possibilità prevista dall'articolo 6, comma 1, lettere d) ed e) del decreto sopra citato, sottoscrivendo o acquistando direttamente quote o azioni di società immobiliari, ovvero quote di fondi comuni di investimento mobiliare o immobiliare chiusi. Nel 2024 gli **investimenti diretti** ammontano nel complesso a circa **738 milioni di euro** (550 nel 2023, 380 nel 2022 e 300 nel 2021), con peso sul totale dell'attivo netto destinato alle prestazioni pari all'1%⁴.

Figura 5.6 - Le tipologie di FIA acquistati direttamente dai Fondi Pensione Negoziati, anno 2024



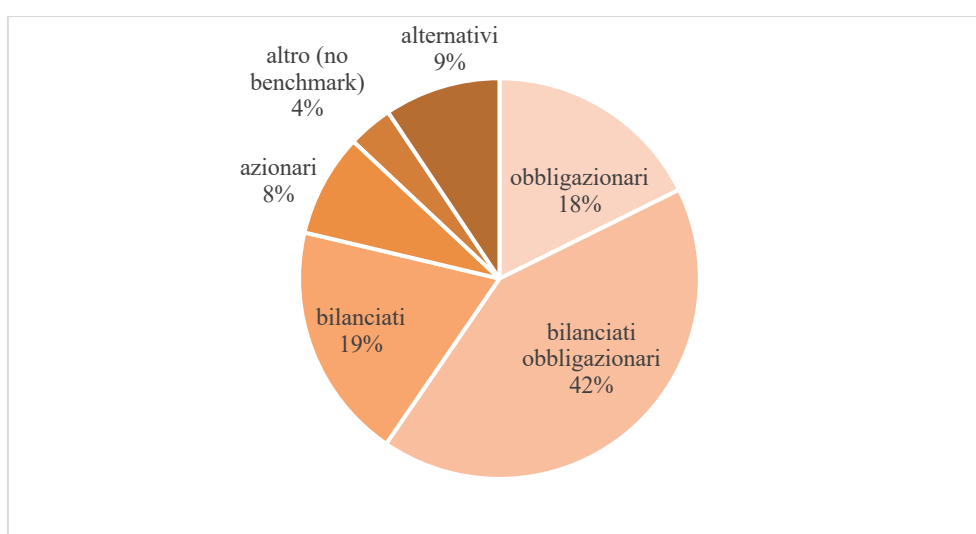
Si tratta della sottoscrizione diretta di quote di fondi d'investimento alternativi, le cui tipologie sono rappresentate dalla **figura 5.6**. I **fondi infrastrutturali** rappresentano il **41%** dell'esposizione complessiva (in aumento rispetto al 38% dello scorso anno), seguiti dai fondi di **private debt** e **private equity** (con un peso per entrambe le *asset class* del **23%**) e per la restante parte da **fondi a impatto sociale**, nella cui definizione rientrano in questo caso specifico fondi di **social housing** (circa il **13%**). Dei 738 milioni di investimenti diretti, circa 130 milioni fanno riferimento ai fondi di fondi di *private*

⁴ In dettaglio, i Fondi Pensione Negoziati che effettuano investimenti diretti sono 18: Arco, Byblos, Concreto, Eurofer, Fonchim, Fondenergia, Fon.Te, Fopen, Laborfonds, Pegaso, Perseo Sirio, Prevaer, Prevedi, Previambiente, Previdenza Cooperativa, Previmoda, Priamo, Solidarietà Veneto. Per approfondimenti si vedano i dettagli disponibili nel database.

debt, private equity e infrastrutture gestiti da *Fondo Italiano d'Investimento SGR* e da *CDP Real Asset SGR* nell'ambito del **Progetto Economia Reale**, l'iniziativa promossa da **Assofondipensione e Cassa Depositi e Prestiti**. In merito ai settori d'investimento, si segnala in particolare che circa 90 milioni sono destinati alla transizione energetica, pari al 20% del totale investito in fondi infrastrutturali e di *private equity*.

Per quanto riguarda, invece, gli **investimenti indiretti**, che rappresentano la modalità principale di gestione del patrimonio da parte dei Fondi Pensione Negoziali, nel 2024 sono stati affidati 277 mandati. Di questi, come risulta dalla **figura 5.7**, circa il **60%** è di natura **obbligazionaria**, con un peso stabile rispetto all'anno precedente e in lieve riduzione al confronto con il 61,8% del 2022 e il 62,3% del 2021. In termini di patrimonio investito, gli obbligazionari "puri" e i bilanciati obbligazionari rappresentano circa il 74% del totale gestito.

Figura 5.7 - La tipologia dei mandati per numero, anno 2024



Seguono i bilanciati (19%), gli azionari (8%), i mandati "alternativi" in *private markets* (stabili al 9%) e i mandati classificati come "altro" (4%), intesi come mandati senza benchmark (es. *total return*, *absolute return* e *multiasset*). In termini di patrimonio investito, i mandati bilanciati riguardano circa il 18% del patrimonio in gestione, gli azionari il 5%, gli "altri" il 2% e gli "alternativi" l'1%.

Con riferimento ai **mandati in private asset**, a fine 2024 risultano in essere 26 convenzioni di gestione in fondi di investimento alternativi (erano 26 anche lo scorso anno e 17 nel 2022), sottoscritti da 11 Fondi Pensione Negoziali (*Alifond*, *Byblos*, *Foncer*, *Fondenergia*, *Fondo Gomma Plastica*, *Fondoposte*, *Fopen*, *Pegaso*, *Previmoda*, *Quadri e Capi Fiat* e *Telemaco*) per oltre 900 milioni di euro. Di questi 26 mandati "alternativi", 17 si riferiscono a iniziative comuni: dei 9 mandati relativi all'*asset class* del *private equity*, 6 sono stati sottoscritti nell'ambito del **Progetto Iride**⁵; dei 7 mandati che riguardano fondi di *private debt*, 5 rientrano nel **Progetto Zefiro**⁶; i 6 mandati

⁵ A partire dal 2020, è diventato operativo il mandato affidato a Neuberger Berman da cinque fondi pensione tramite il **Progetto Iride**, un'iniziativa congiunta promossa da **Foncer**, **Fondenergia**, **Fondo Gomma Plastica**, **Pegaso** e **Previmoda**, finalizzata a investire nell'economia reale e, in particolare, nel settore del *private equity* per un *commitment* complessivo di **216 milioni di euro**, focalizzato sull'Europa con una quota significativa in FIA che investono in imprese operanti in Italia.

⁶ A giugno 2021 i fondi **Gomma Plastica**, **Fopen**, **Pegaso** e **Previmoda** hanno reso operativo il **Progetto Zefiro**, nato con la finalità di investire congiuntamente circa **215 milioni di euro** nel settore del *private debt*, tramite l'assegnazione

infrastrutturali si riferiscono tutti al **Progetto Vesta**⁷ mentre i restanti 4 mandati sono *multi-asset* nel settore del *private equity* e del *private debt* affidati da singoli fondi.

Economia reale domestica – Nel complesso i Fondi Negoziali investono nell’economia del nostro Paese una quota modesta: negli investimenti indiretti tramite mandati troviamo l’**1,5%** di obbligazioni corporate italiane rispetto all’attivo netto destinato alle prestazioni complessivo e circa **1%** in titoli di capitale italiani e sommando uno **0,6%** di investimenti diretti in FIA domestici (era 0,5% nel 2023, 0,3% nel 2022 e lo 0,2% nel 2021), si può stimare l’investimento in economia reale domestica dei Fondi Negoziali pari al **3,1% del patrimonio** (era il 2,9% nel 2023 e il 2,8% nel 2022). Considerando anche l’8,8% investito in Titoli di Stato, **la percentuale sale all’11,9%**. Se consideriamo che il flusso del solo TFR confluito nei Fondi Negoziali nel 2024 è stato di 4,17 miliardi mentre gli investimenti in economia reale nello stesso anno sono stati pari a circa 2 miliardi si evidenzia un differenziale negativo di 1,83 miliardi.

I gestori – In relazione alla tipologia di gestore, in totale i mandati sono assegnati a 42 società specializzate, di cui 27 estere e 15 italiane; queste ultime gestiscono 151 mandati e detengono il 54,1% delle risorse in gestione (in aumento rispetto al 53,7% dello scorso anno), ripartiti tra SGR (42%), imprese di assicurazione (9,7%) e SIM (2,4%), per un totale di circa 40 miliardi di euro; alle fabbriche prodotte estere sono affidati 126 mandati pari al 45,9% delle risorse e a 34 miliardi di euro; considerando i gestori residenti in Italia ma appartenenti a gruppi stranieri, la quota gestita dagli operatori esteri si attesta al 61,9%.

La **tabella 5.6** mostra la classifica dei primi 10 gestori per **asset under management** (AUM), cui è affidato oltre l’80% delle risorse totali. Al confronto con lo scorso anno, Eurizon Capital si conferma al primo posto sia per AUM sia per numero di mandati (al netto dei 9 mandati alternativi in capo a Eurizon Capital Real Asset SGR) e Amundi al terzo per AUM e al secondo per numero di mandati. Blackrock rimane in seconda posizione per AUM; seguono rispettivamente al quarto e quinto posto AXA e Generali. Dal punto di vista della quota, questi primi 5 gestori detengono circa il 53% del mercato dei Fondi Negoziali. La classifica per **numero di mandati**, vede Eurizon e Amundi al primo e secondo posto (rispettivamente 34 e 24) mentre UnipolSai si conferma in terza posizione con 23 mandati seguito da Anima con 17 e AXA con 16.

Come si può notare dalla **tabella 5.6**, gli **importi medi dei mandati** variano significativamente con punte di oltre 600 milioni di euro per Blackrock, 493 per Allianz e 426 per Generali. L’importo medio per mandato si attesta attorno ai 277 milioni.

del mandato di gestione a StepStone Group Europe AIL. La strategia principale prescelta è quella del *corporate direct*, *lending senior secured* o *unitranche* e l’investimento è focalizzato prevalentemente sull’Europa, con una specifica attenzione al mercato domestico, ma potrà prevedere anche una diversificazione verso il mercato nordamericano.

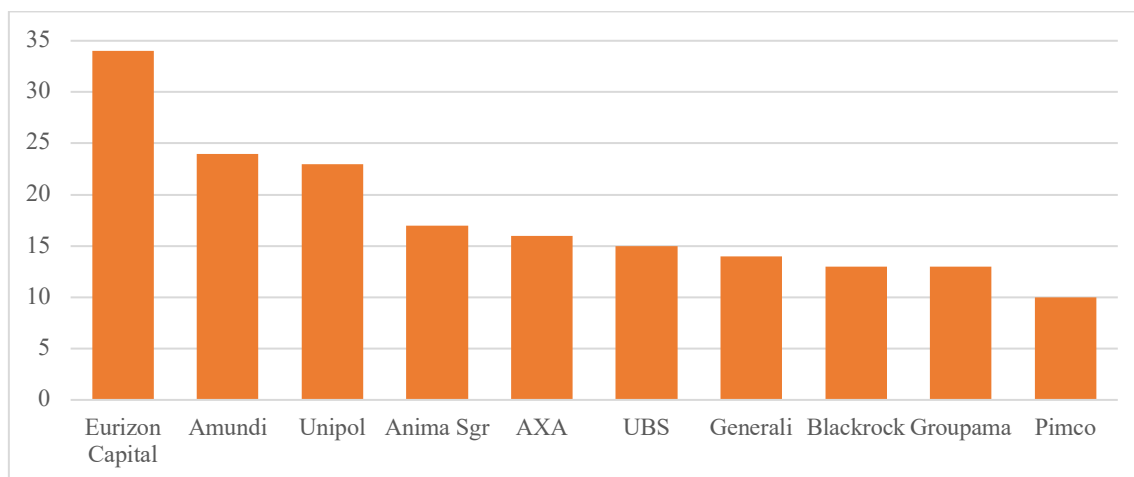
⁷ Dal 6 marzo 2023 è operativo il mandato assegnato a Eurizon Capital Real Asset Sgr nell’ambito del **Progetto Vesta**, promosso da **Foncer, Fondo Gomma Plastica, Fopen, Pegaso e Previmoda**. L’ammontare del *commitment* complessivo è pari a **168 milioni di euro** e l’investimento, focalizzato sull’Unione Europea con una quota significativa sull’Italia, sarà incentrato prevalentemente in strategie *core* e *core plus* prevedendo diversificazione settoriale tra infrastrutture di tipo economico e sociale. La politica di investimento è orientata alla promozione di caratteristiche ambientali e/o sociali in linea con l’art. 8 del Regolamento UE 2019/2088 (cd. “SFDR”).

Tabella 5.6 - I primi 10 gestori dei Fondi Pensione Negoziati per quota di mercato, anno 2024

Gestore	Mandati	AUM (in mln di euro)	Mandato medio	Quota di mercato
Eurizon Capital	34	13.191	388	17%
Blackrock	13	8.131	625	11%
Amundi	24	7.456	311	10%
AXA	16	6.195	387	8%
Generali	14	5.963	426	8%
Unipol	23	5.228	227	7%
Anima	17	4.782	281	6%
Allianz	9	4.439	493	6%
UBS	15	4.144	276	5%
Groupama	13	3.021	232	4%

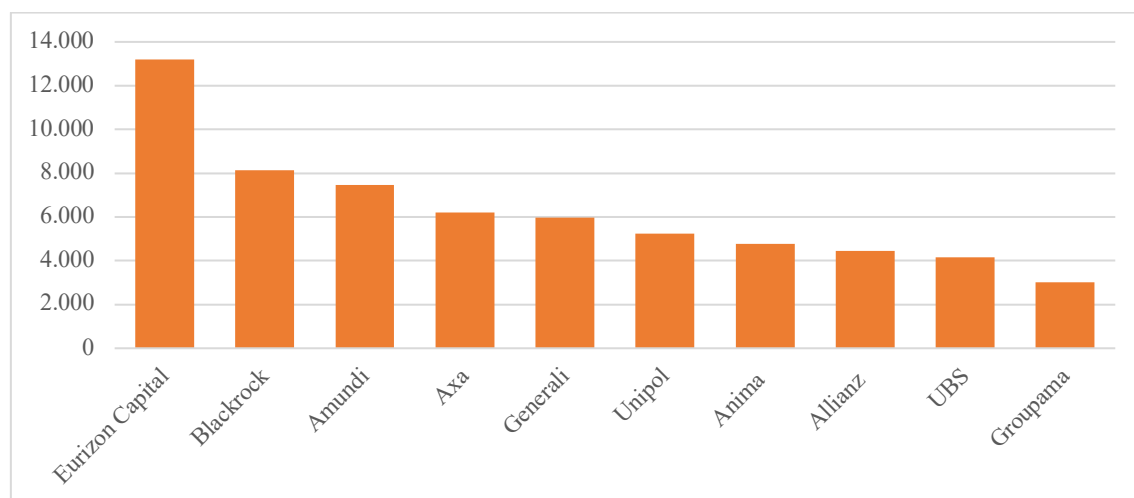
Le **figure 5.8 e 5.9** rappresentano la classifica dei primi 10 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM).

Figura 5.8 - I primi 10 gestori dei Fondi Negoziati per numero di mandati conferiti, anno 2024



Nota: a partire dal 1° luglio 2025 AXA IM è stata ufficialmente acquisita da BNP Paribas

Figura 5.9 - I primi 10 gestori dei Fondi Negoziati per risorse gestite, valori in milioni di euro, anno 2024

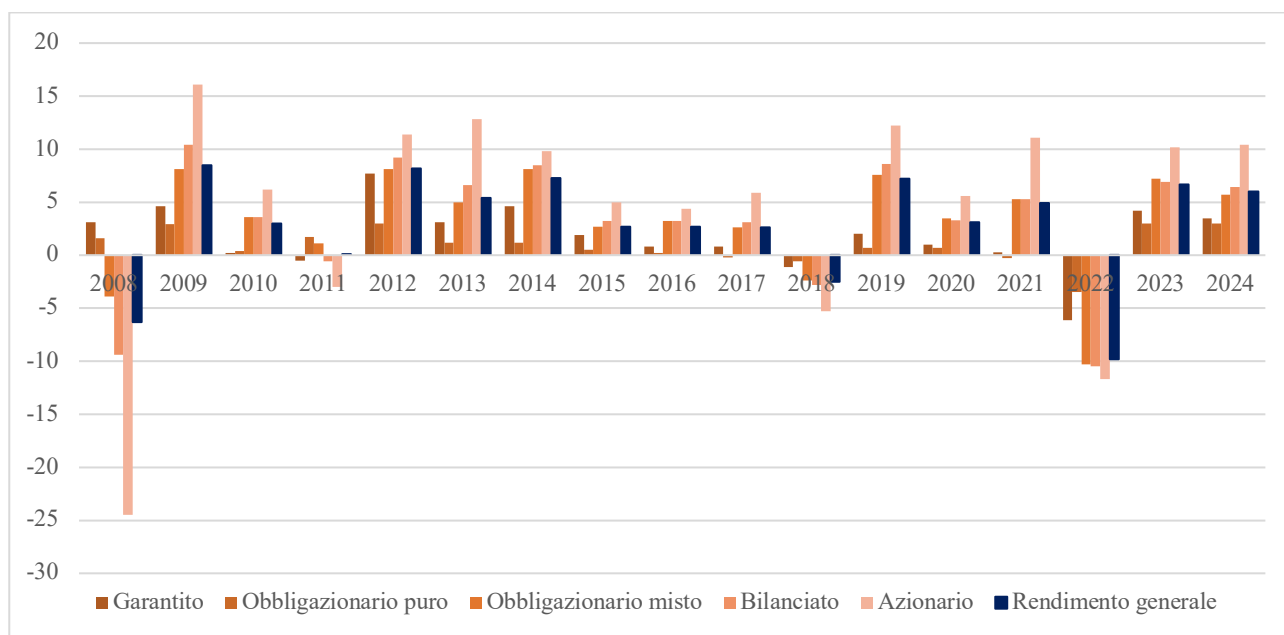


Nota: a partire dal 1° luglio 2025 AXA IM è stata ufficialmente acquisita da BNP Paribas

Gli oneri di gestione finanziaria - Gli oneri relativi alla gestione finanziaria sono risultati pari a circa 140 milioni di euro, di cui 129 milioni relativi alle commissioni di gestione e 11 alle commissioni per banca depositaria, in aumento rispetto ai 120 del 2023 e ai 102 milioni del 2022. Tale incremento è principalmente riconducibile all'aumento delle commissioni di gestione e per le garanzie di risultato. Le commissioni di gestione relative ai mandati, al netto di quelli in investimenti alternativi, sono cresciute nel corso degli ultimi anni: per il 2024 si attestano allo 0,15% del patrimonio complessivamente gestito in lieve riduzione rispetto allo 0,16% del 2023; i mandati più onerosi si confermano essere quelli garantiti, con commissioni di gestione che salgono allo 0,52%, contro lo 0,35% del 2019 anche per effetto della progressiva riduzione dell'offerta; per le altre tipologie l'onerosità media è tra lo 0,07% e lo 0,10%.

Le performance - Il rendimento medio ottenuto dai Fondi Pensione Negoziati nel 2024 (figura 5.10) è stato pari al 6% contro il 6,7% dell'anno precedente. Tutti i comparti hanno registrato risultati positivi: in media, i comparti azionari e bilanciati hanno avuto performance più alte, rispettivamente 10,4% e 6,4%, seguiti dagli obbligazionari misti (5,7%) e dagli obbligazionari puri (3%); i comparti garantiti, invece, registrano un +3,5%.

Figura 5.10 - I rendimenti netti medi annui dei Fondi Pensione Negoziati per tipologia di comparto, valori %



Fonte: elaborazioni su dati COVIP

Ampliando il periodo temporale di osservazione (tabella 5.7), si nota come a 10 anni il rendimento netto medio annuo composto dei Fondi Negoziati pari al 2,2% supera i parametri obiettivo dell'inflazione e della media quinquennale del PIL ma non la rivalutazione del TFR che nel periodo ha segnato il 2,4%; il risultato dei fondi è stato penalizzato dai rendimenti dei comparti garantiti e obbligazionari 0,7% e 0,3%. I rendimenti medi annui composti a 3 e 5 anni restano ancora molto sotto i parametri obiettivo, che ancora risentono del risultato fortemente negativo del 2022. Tendenza che si conferma analizzando i rendimenti cumulati: 26,3%, pari a quello del TFR, contro il 19,5% dell'inflazione e al 12,2% della media quinquennale del PIL.

Tabella 5.7 – I rendimenti medi annui composti e cumulati dei Fondi Pensione Negoziali, valori %

	Rendimento medio annuo composto				Rendimento cumulato		
	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondi negoziali	6,0	0,7	2,0	2,2	2,0	10,3	24,8
Rivalutazione TFR	1,9	3,9	3,3	2,4	12,1	17,6	27,0
Inflazione	1,0	4,9	3,3	1,9	15,4	17,4	20,7
Media quinquennale PIL	3,9	2,7	2,1	1,6	8,4	10,7	16,9

Fonte: elaborazioni su dati COVIP

Banca depositaria – Quanto ai soggetti che svolgono la funzione di banca depositaria, di cui tutti i Fondi Pensione sono obbligati a dotarsi per legge, il mercato è concentrato su quattro operatori: i primi due, BFF Bank (18 fondi gestiti e una quota pari al 38% del mercato) e BNP Paribas Securities Services (10 fondi e una quota del 50%), coprono complessivamente una quota di mercato pari all’88% in termini di ANDP; seguono State Street Bank con il 7% e Société Generale Securities Services con il 5%.

Service amministrativo – La normativa di settore prevede che i fondi possano avvalersi di un **gestore amministrativo (service)**, soluzione adottata da tutti i fondi. Tra i service amministrativi, **Previnet** copre l’80% del mercato in termini di iscritti, con 23 fondi gestiti, seguito a distanza da Accenture (5 fondi gestiti) con il 13% e OneWelf.

Advisor – Gli *advisor* finanziari che detengono le maggiori quote di mercato sono Prometeia Advisor SIM con una quota di mercato pari al 43% dell’ANDP complessivo e Mangusta con il 16%, seguiti da LCG Advisory SCF con il 25% e Bruni, Marino & Co con il 5%.

Gli elenchi completi delle banche depositarie, dei service amministrativi e degli advisor finanziari per ciascun fondo negoziale sono disponibili nell’area riservata del sito di Itinerari Previdenziali, così come le classifiche di tutti i gestori per AUM e per numero di mandati.

6. I Fondi Pensione Preesistenti (FPP): attività, iscritti, patrimoni e gestori

A seguito degli ulteriori accorpamenti assicurativi e bancari delle banche e le compagnie leader italiane che incorporano assicurazioni e banche locali creando enormi problemi ad un tessuto produttivo come quello italiano composto per oltre il 94% da micro e piccole imprese non sostenute dalle grandi banche, il numero dei Fondi Pensione Preesistenti si è ulteriormente ridotto anche nel 2024 poiché anche questi fondi sono stati fusi nei fondi delle società incorporanti. Anche la Direttiva IORP II¹ sulla struttura organizzativa delle forme pensionistiche ha contribuito negli scorsi anni all'accorpamento di fondi di ridotte dimensioni in termini di iscritti e patrimonio, in altri più grandi. Tuttavia, sia gli iscritti (+0,86%) sia i contributi (+7,44%) hanno continuato a crescere mentre la gestione finanziaria ha prodotto un risultato positivo (+4,43%); un risultato, inferiore a quello dei Fondi Negoziati e Aperti (mediamente +6%, +6,5%), dipendente del fatto che il 42% del patrimonio dei Fondi Preesistenti è rappresentato da riserve matematiche costituite presso compagnie di assicurazione che per le condizioni dei mercati finanziari, soprattutto obbligazionari, hanno performato meno degli altri strumenti di mercato.

Il numero di Fondi Preesistenti attivi - Nel 2024 i Fondi Preesistenti hanno registrato una riduzione di 10 unità (30 fra il 2023/2022, 13 fra il 2022/2021, 22 fra il 2021/2020, 9 fra il 2020/2019, 16 fra il 2019/18, 8 tra il 2018/17 e 35 nel 2017/16) attestandosi così a **151**, di cui **106 autonomi** dotati di soggettività giuridica (10 in meno dello scorso anno), e **45 interni**, costituiti rispettivamente all'interno del patrimonio di banche (29 fondi), imprese di assicurazione (6) e società non finanziarie (10). Nell'ultimo decennio si evidenzia una riduzione di 153 Fondi Preesistenti simile ai 132 del decennio precedente. Nonostante dal 1999 a oggi i Fondi Preesistenti si siano ridotti di 467 unità (erano 618), il numero resta ancora elevato: basti pensare che 72 Fondi Preesistenti (il 47,68% del totale) hanno un patrimonio inferiore a 25 milioni di euro, 24 hanno meno di 100 iscritti e 27 ne hanno fra 100 e 1000; tutti fondi che dovrebbero essere accorpati.

Gli iscritti - A fine 2024 le posizioni in essere sono **690.447**, in aumento di 5.895 unità rispetto al 2023, per effetto delle 29.600 nuove iscrizioni (di cui 4.917 per trasferimento da altri fondi), che hanno compensato le 10.478 prestazioni di riscatto (simili per numero al 2023) e i 2.587 trasferimenti ad altri fondi. Queste posizioni sono relative a 660.620 iscritti (655.647 nel 2023), che si riferiscono al numero di individui (teste) con una o più posizioni in essere. Rimane sempre **molto inferiore** a quella di sistema la percentuale degli **iscritti non versanti**, pari al 19% contro il 27,7% complessivo. I soggetti che non versano sono spesso i cosiddetti **differiti**, ovvero iscritti confluiti nei “fondi di solidarietà” bancari e quindi in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio, coloro che conservano tutta o parte della propria posizione presso i comparti garantiti quale forma di investimento e i “familiari a carico”, spesso figli minorenni, i cui versamenti sono saltuari. I fondi interni, costituiti praticamente solo da pensionati e che operano prevalentemente in regime di prestazione definita (41 fondi sui 45 rimasti), dopo il completamento delle varie operazioni di razionalizzazione, hanno visto ridursi ulteriormente il numero delle posizioni, a 3.347, circa lo

¹ La direttiva ha in diversi casi portato le forme pensionistiche a decisioni per l'avvio di processi liquidatori o di confluenza in forme pensionistiche di più grandi dimensioni. Ovviamente questi accorpamenti consentono economie di scala con riduzioni dei costi operativi oltre a una migliore qualità della gestione e dei servizi offerti agli aderenti nonché più elevati standard di organizzazione interna, come previsto dal DM Lavoro 108/2020 che recepisce la sopracitata Direttiva.

0,48% del totale, mentre quelli autonomi ne contano 687.100, (99,52% circa). La **tabella 6.1** evidenzia l'evoluzione storica, dal 1999 al 2024, sia del numero di Fondi Pensione Preesistenti sia del relativo numero delle posizioni in essere e indica come nel periodo, si sia ridotto di oltre il 75,6% il numero dei fondi mentre quello delle posizioni è tornato ai livelli del 2001 grazie ai “differiti”, ai “familiari a carico” e all’investimento “a capitale e in parte rendimento garantito” da iscritti che, pur avendo raggiunto l’età pensionabile, non hanno ancora richiesto prestazioni.

Tabella 6.1 - L'evoluzione dal 1999 al 2024 del numero di Fondi e di posizioni in essere

Anno	Numero Fondi	Posizioni in essere	Anno	Numero Fondi	Posizioni in essere	Anno	Numero Fondi	Posizioni in essere
1999	618	573.256	2008	411	676.994	2017	259	643.341
2000	578	591.555	2009	391	673.039	2018	251	646.873
2001	575	687.482	2010	375	668.625	2019	235	650.566
2002	554	679.603	2011	363	664.731	2020	226	647.574
2003	510	671.474	2012	361	662.162	2021	204	648.370
2004	494	666.841	2013	330	654.537	2022	191	674.804
2005	455	657.117	2014	323	645.371	2023	161	684.552
2006	448	643.986	2015	304	645.612	2024	151	690.447
2007	433	680.746	2016	294	653.971			

In merito al numero degli iscritti (+0,86%), la crescita è inferiore a quella dei Fondi Negoziali, in costante aumento (+5,7%) per effetto soprattutto delle adesioni contrattuali collettive.

I **primi 20 fondi** per numero di iscritti sono riportati nella **figura 6.1** e nella **tabella 6.2** per tasso di crescita 2023-2024.

Figura 6.1 - I primi 20 Fondi Preesistenti per numero di iscritti, 2024

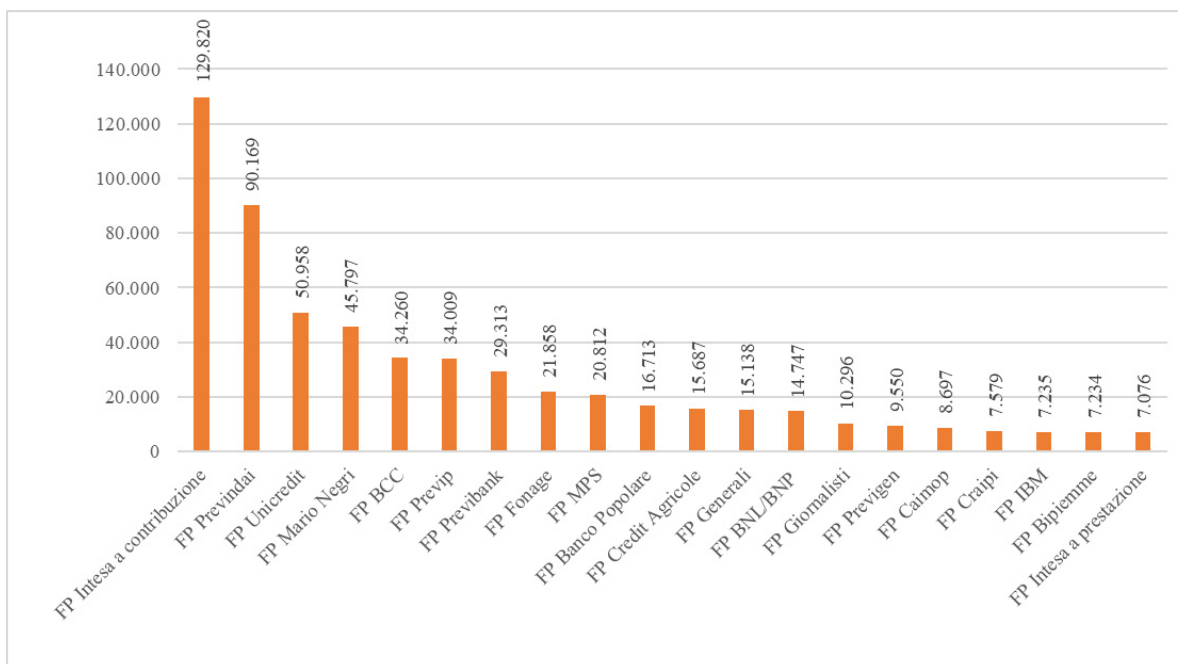


Tabella 6.2 - I primi 20 Fondi Preesistenti per tasso di crescita degli iscritti

N	Nome Fondo	Iscritti 2024	Iscritti 2023	Var.%	N	Nome Fondo	Iscritti 2024	Iscritti 2023	Var.%
1	Fondo Pensione FNM	6.595	6.213	6,15%	11	Fondo pensione Credem	6.850	6.821	0,43%
2	Fondo pensione del Gruppo Unipol	6.672	6.404	4,18%	12	Fondo pensione Fipdaf	2.985	2.973	0,40%
3	Fondo Pensione CISL	4.383	4.220	3,86%	13	Fondo pensione Craipi	7.579	7.567	0,16%
4	Fondo pensione BCC	34.260	33.421	2,51%	14	Fondo pensione del gruppo Generali	15.138	15.136	0,01%
5	Fondo pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	129.820	126.689	2,47%	15	Fondo pensione Previbank	29.313	29.412	-0,34%
6	Fondo pensione Fondenel	1.992	1.944	2,47%	16	Fondo pensione Prev.int	3.435	3.451	-0,46%
7	Fondo pensione IBM	7.235	7.079	2,20%	17	Fondo pensione Deutsche Bank	4.176	4.206	-0,71%
8	Fondo pensione Previndai	90.169	88.326	2,09%	18	Fondo pensione Bipiemme	7.234	7.286	-0,71%
9	Fondo pensione Credit Agricole	15.687	15.452	1,52%	19	Fondo Pensione Giornalisti	10.296	10.396	-0,96%
10	Fondo pensione Previp	34.009	33.627	1,14%	20	Fondo pensione Previgen	9.550	9.649	-1,03%
						Totale	427.378	420.272	1,69%

Il contributo medio pro capite per gli iscritti ai Fondi Preesistenti nel 2024 è di **8.560 euro**, decisamente più alto di quello relativo alle altre forme pensionistiche; per gli iscritti ai Fondi Negoziali è di **2.280 euro** che, escludendo le modeste contribuzioni contrattuali costituiti in gran parte da Prevedi, il FP degli edili e da altri fondi arrivano a **3.460**. Poiché le risorse dei fondi interni fanno parte del patrimonio degli Enti promotori, quindi senza una propria gestione autonoma e considerata l'estrema marginalità in termini di ANDP (1,22%), nel presente Report sono considerati i soli fondi autonomi.

Il patrimonio – Le risorse destinate alle prestazioni dei Fondi Preesistenti nel 2024 sono cresciute di circa 2,5 miliardi rispetto al 2023 **attestandosi a 69,6 miliardi di euro (tabella 6.3)**.

Tabella 6.3 - L'evoluzione dal 1999 al 2024 dell'ANDP dei Fondi Preesistenti

Anno	Patrimonio <i>valori in milioni</i>	Anno	Patrimonio <i>valori in milioni</i>	Anno	Patrimonio <i>valori in milioni</i>
1999	19.859	2008	35.906	2017	58.996
2000	21.269	2009	39.813	2018	59.790
2001	29.578	2010	42.007	2019	63.513
2002	29.531	2011	43.818	2020	66.111
2003	30.057	2012	47.972	2021	67.636
2004	30.617	2013	50.398	2022	64.338
2005	33.400	2014	54.033	2023	67.115
2006	34.246	2015	55.299	2024	69.599
2007	36.054	2016	57.538		

Nel periodo 1999 - 2024 il patrimonio complessivo dei Fondi Pensione Preesistenti (ANDP) ha avuto una crescita annuale media del **4,94%**, e nell'ultimo anno è cresciuto del 3,70%. Dei 69,599 miliardi complessivamente gestiti dai Fondi Preesistenti (ANDP totale) quelli relativi ai **fondi interni** sono solamente 854 milioni di euro (in calo rispetto ai 904 milioni del 2023; 1,054 miliardi del 2022; 1,339 del 2021; 1,445 del 2020 e 1,581 del 2019, confermando così il trend degli anni precedenti) mentre i restanti 68,745 miliardi di euro (valore più alto di sempre) sono dei **fondi autonomi**, pari al 98,77% dell'ANDP totale.

Le prestazioni – Per quanto riguarda le prestazioni non pensionistiche, nel 2024 si rileva una riduzione delle anticipazioni che sono state 34.987 a fronte dei 43.365 del 2023 per un valore di 860 milioni (853 milioni nel 2023) di cui l'80% è erogato per "ulteriori esigenze" previste dalla legge nel limite del 30% dell'ammontare disponibile; un ulteriore 18% è rappresentato dalle anticipazioni per "acquisto o ristrutturazione della prima casa". Pressoché costante il numero dei **riscatti**: 10.478 contro i 10.563 del 2023; queste erogazioni sono costituite per il 68% da riscatti per perdita dei requisiti di partecipazione nonostante che tale tipologia, rispetto alle altre fattispecie di riscatto, comporta una maggiore imposizione fiscale. In aumento anche la crescita del ricorso alla Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (cosiddetta RITA) con 34.000 richiedenti (28.700 nel 2023) che per il 73 per cento dei casi ha riguardato l'intero montante accumulato e l'ammontare complessivo erogato è stato pari a 2 miliardi di euro (1,7 miliardi nel 2023). Il fenomeno conferma la predilezione degli iscritti per la prestazione in forma capitale, pur se rateizzata fino al compimento dei 67 anni, fruendo di una tassazione fortemente agevolata che consente di escludere la possibile quota in rendita.

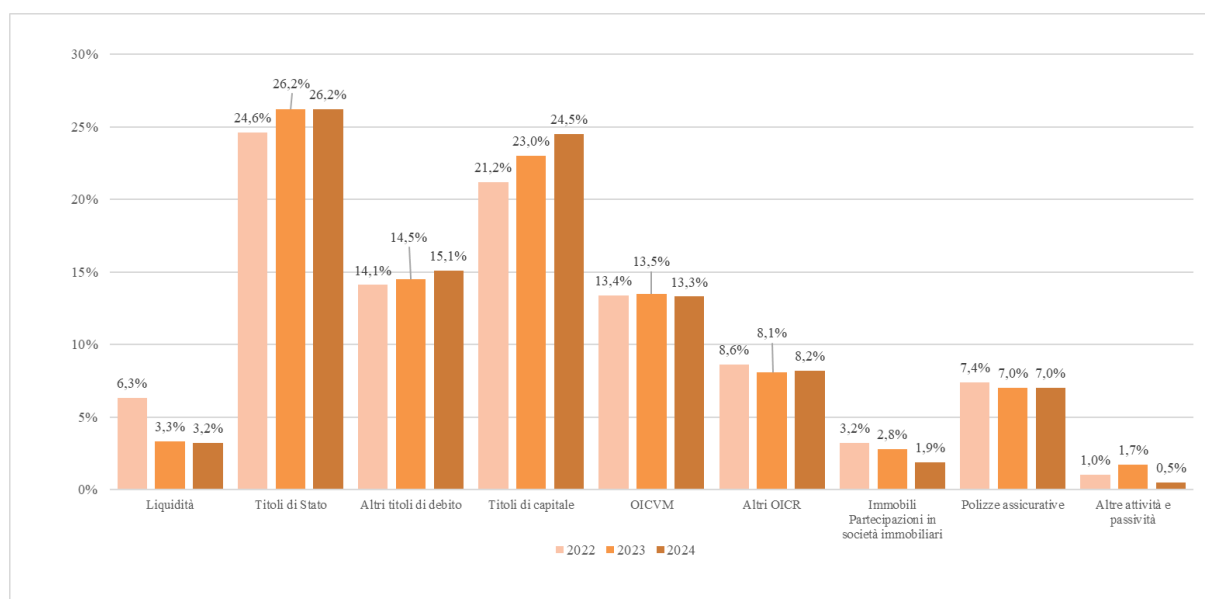
Rendimenti - Nel 2024 il rendimento annuo è stato del **4,3%**, confermando sostanzialmente il 2023 (**tabella 6.5**). Negli ultimi 10 anni il rendimento medio annuo composto dei patrimoni è stato del **2,68%**, a fronte di un tasso di rivalutazione medio annuo del TFR pari al 2,38%.

Tabella 6.5 - I rendimenti dei Fondi Pensione Preesistenti, val. %

Anno	Rendimento FPP	Rivalutazione TFR
2014	5,00%	1,30%
2015	2,00%	1,20%
2016	3,30%	1,50%
2017	3,20%	1,70%
2018	-0,20%	1,90%
2019	5,60%	1,50%
2020	2,60%	1,85%
2021	4,10%	3,60%
2022	-4,40%	8,30%
2023	4,40%	1,60%
2024	4,30%	1,90%

Le modalità di gestione e i gestori - Le risorse del complesso dei Fondi Preesistenti Autonomi sono costituite per il **41,73%** (43,37% nel 2023) da **riserve matematiche presso assicurazioni** per 28,69 miliardi; il **42,71%** (41,17% nel 2023) è affidato in **gestione finanziaria** a gestori professionali, mentre il rimanente **15,56%** (15,36% nel 2023) è **gestito direttamente**. Rispetto al 2023 si nota una lieve riduzione della percentuale delle riserve presso le compagnie assicuratrici e una crescita della parte di patrimonio sia in gestione finanziaria che diretta. Peraltro, nell’ambito della gestione diretta, oltre la metà delle attività (57,9%) è impiegata in quote di OICR e quindi con una gestione “semidiretta”. La composizione **del totale investimenti (figura 6.3)**, escluse le riserve matematiche presso le Compagnie di Assicurazione, è per il 41,3% in titoli di debito (di cui il 26,2% in titoli di stato), il 24,5% in titoli di capitale, il 21,5% in OICR/OICVM (di cui il 4,6% in Fondi Immobiliari), l’1,9% in immobili e partecipazioni in società immobiliari, il 7% in polizze assicurative di tipo finanziario e il 3,2% in liquidità. Nel 2024 si rileva una sostanziale stabilità con una lieve crescita solo per i titoli di capitale (+1,5%).

Figura 6.3 - Composizione degli investimenti dei Fondi Preesistenti, val. %, anni 2022, 2023 e 2024



Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati COVIP e su database proprietario

La **figura 6.2** evidenzia i primi 20 Fondi Preesistenti per patrimonio che totalizzano 58,2 miliardi, pari al **83,65%** dei 69,6 miliardi totali dei FPP (interni più autonomi). La **tabella 6.4** classifica i fondi per tassi di crescita del patrimonio.

Figura 6.2 - I primi 20 Fondi Preesistenti per patrimonio, valori in milioni di euro

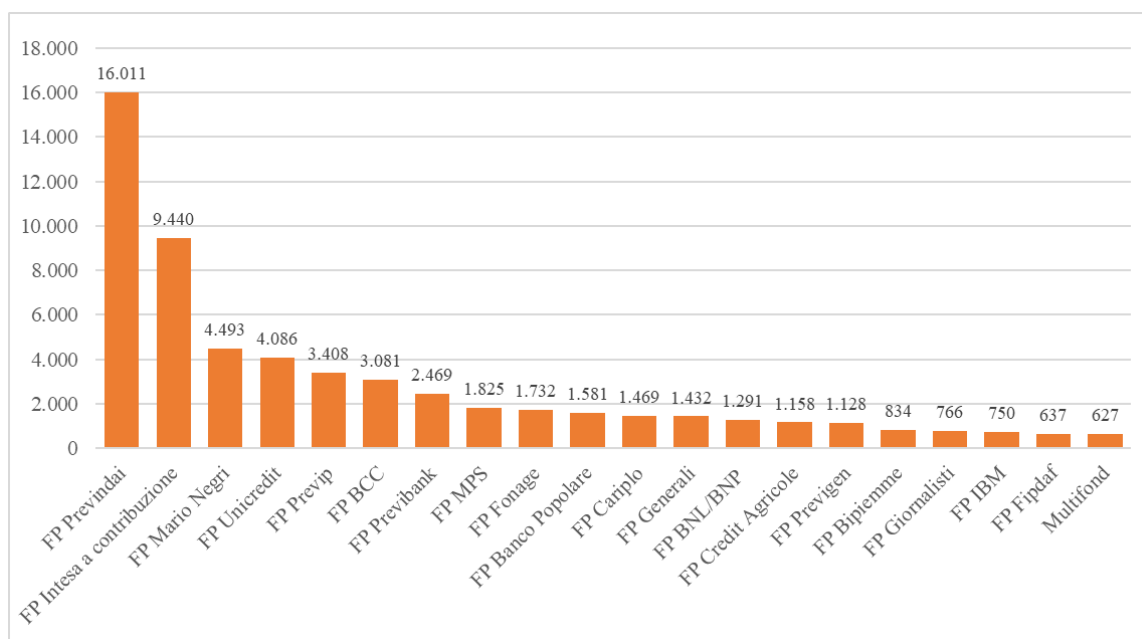


Tabella 6.4 - I primi 20 Fondi Preesistenti per tasso di crescita del patrimonio

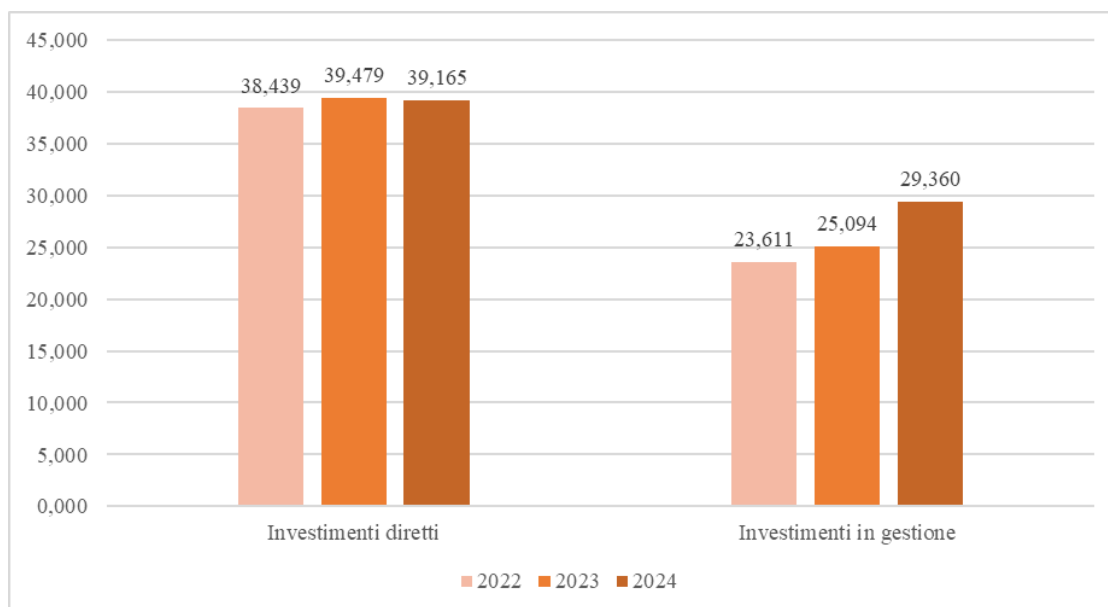
N	Nome Fondo	Patrimonio 2024	Patrimonio 2023	Var. %	N	Nome Fondo	Patrimonio 2024	Patrimonio 2023	Var. %
1	Fondo pensione Fonage	1.731.630.567	1.256.112.712	37,86%	11	Fondo pensione MPS	1.825.491.952	1.729.350.030	5,56%
2	Fondo pensione Fondenel	528.314.456	465.497.918	13,49%	12	Fondo pensione BCC	3.081.107.767	2.923.452.139	5,39%
3	Fondo pensione Creдем	558.454.794	496.344.314	12,51%	13	Fondo Pensione Giornalisti	766.457.251	728.545.388	5,20%
4	Fondo pensione Mario Negri	4.493.315.116	4.051.995.193	10,89%	14	Fondo pensione Deutsche Bank	549.730.879	523.247.336	5,06%
5	Fondo pensione Bipiemme	834.421.550	774.311.619	7,76%	15	Fondo pensione del gruppo Generali	1.432.091.674	1.375.152.080	4,14%
6	Fondo Pensione FNM	266.061.032	247.191.268	7,63%	16	Fondo pensioni del Gruppo Banco Popolare	1.580.771.664	1.518.582.746	4,10%
7	Fondo pensione Fopdire	601.559.858	567.294.390	6,04%	17	Fondo pensione Prev.int	446.992.192	430.648.830	3,80%
8	Fondo Pensione CISL	156.594.355	147.794.222	5,95%	18	Fondo pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	9.440.169.344	9.104.968.384	3,68%
9	Fondo pensione Credit Agricole	1.158.185.233	1.094.624.343	5,81%	19	Fondo pensione Fipdaf	636.675.002	618.959.689	2,86%
10	Fondo pensione Previndai	16.011.056.136	15.155.550.678	5,64%	20	Fondo pensione Previbank	2.468.530.743	2.436.464.359	1,32%
Totale							43.650.624.538	40.578.586.589	7,57%

Il campione analizzato nel Report

L'analisi che segue riguarda i maggiori 37 fondi preesistenti autonomi operativi che per patrimonio rappresentano **il 93,90%** del totale dei fondi preesistenti, pari a **65,353 miliardi**, e **il 94,22% degli iscritti**. Nel 2023 il patrimonio analizzato era di 62,42 miliardi. In termini patrimoniali, nel 2024 il 78,4% dei fondi esaminati ha registrato un incremento mentre il restante 21,6% ha segnato una riduzione. Rispetto alla crescita del patrimonio complessivo dei fondi preesistenti passato da 67,1 a 69,6 miliardi (+3,73%), il nostro campione ha segnato un aumento del 4,7%.

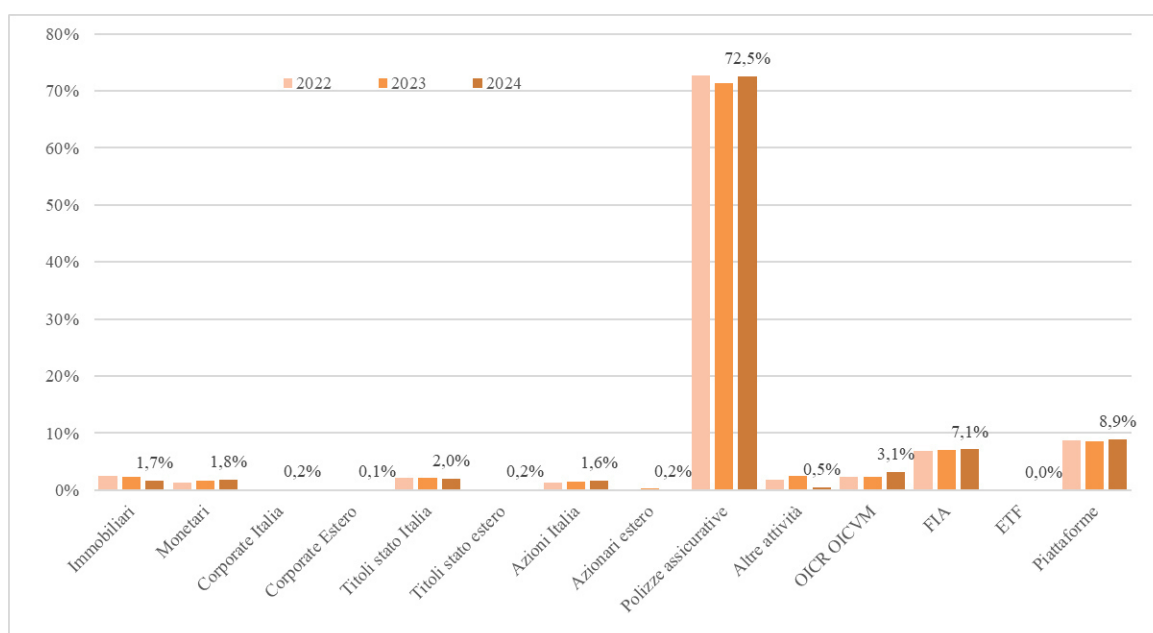
Le **figure 6.4 e 6.5** evidenziano che la parte **gestita in via diretta** ammonta a **39,165 miliardi di euro**, di cui **28,384 miliardi** in polizze assicurative principalmente di ramo I o ramo V (gestioni separate) pari al **57,15%** del totale destinato alle prestazioni, mentre gli investimenti indiretti sono **29,360 miliardi** (42,85%) affidati a gestori professionali tramite mandati finanziari con stabili tipologie di investimenti.

Figura 6.4 - La gestione degli investimenti dei Fondi Pensione Preesistenti, valori in miliardi



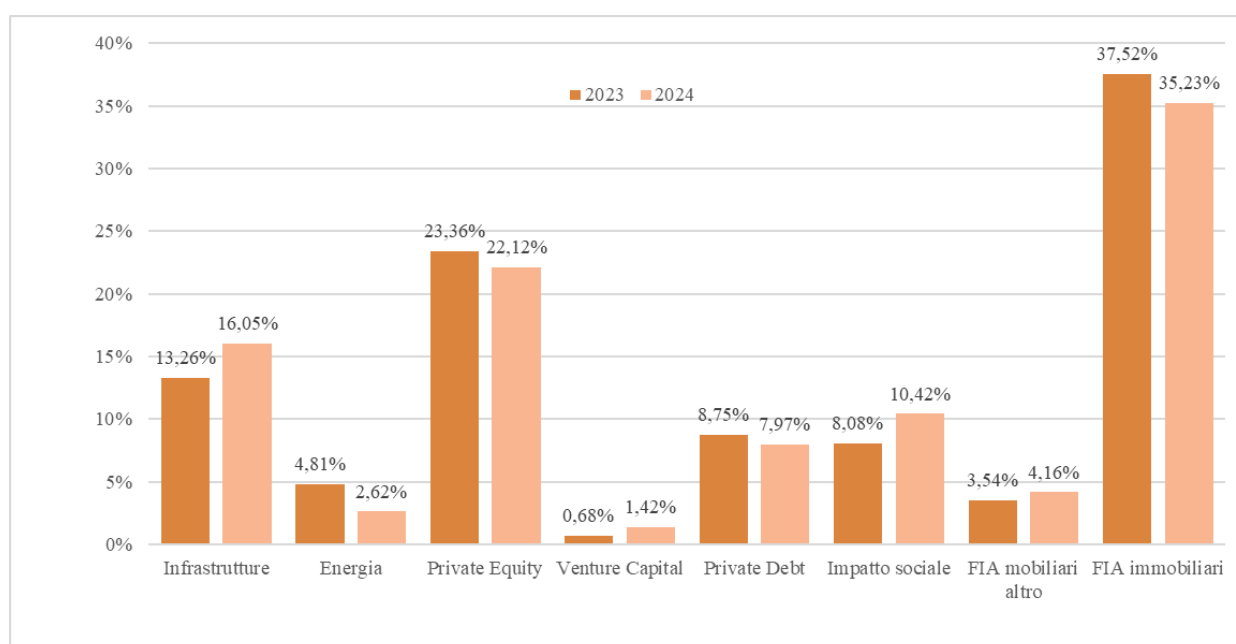
A partire dal X Report, viene data evidenza separata degli investimenti attuati dai Fondi Preesistenti attraverso la costituzione di SICAV e SIF di diritto lussemburghese dedicate, per un importo complessivo pari a circa **3,5 miliardi**, relativi al Fondo BNL e al Fondo Unicredit, precedentemente ricompresi tra gli OICR (*figura 6.5*).

Figura 6.5 - Gli investimenti diretti dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2022, 2023 e 2024



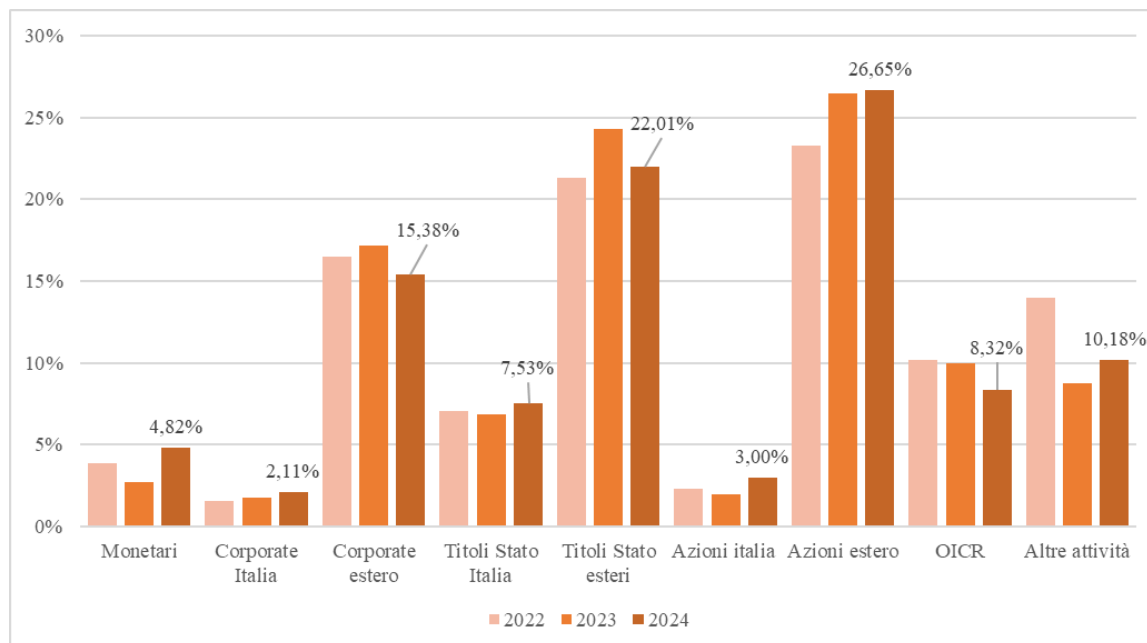
In merito alla tipologia dei FIA (**figura 6.6**), gli investimenti maggiori sono in **fondi immobiliari** che tuttavia confermano la costante riduzione nel tempo, passando al 35,23% dal 56,3% del 2020, al 52,10% del 2021, al 40,94% del 2022 e al 37,52% dello scorso anno, seguiti da quelli di *private equity* che si stabilizzano intorno al 22%, dalle infrastrutture, in crescita dal 13,26% al 16,05%, e dall'*impatto sociale* al 10,42%, dall'8,08% dell'anno precedente; anche la quota investita in *venture capital* segna un aumento significativo dallo 0,68% all'1,42%, ancora molto lontana dagli obiettivi di legge peraltro difficilmente raggiungibili.

Figura 6.6 - Le tipologie di FIA acquistati dai Fondi Pensione Preesistenti, anni 2023 e 2024



Permangono buone le performance delle *risorse affidate ai gestori* (investimenti indiretti tramite mandati), mentre i titoli di stato italiano passano dal 6,9% del 2023 al 7,53% e le azioni italiane dal 1,9% al 3% (figura 6.7).

Figura 6.7 - Gli investimenti in gestione dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2022, 2023 e 2024



Economia reale domestica - Gli investimenti in *economia reale nazionale* nel 2024 riguardano il **6,31%** (in crescita rispetto al 5,17% del 2023) del patrimonio per un controvalore di circa 4,1 miliardi (3,23 lo scorso anno). Sulla base della definizione adottata nel presente Report i titoli di Stato, presenti in percentuale rilevante nei patrimoni dei fondi, e gli immobili detenuti direttamente non sono considerati nella percentuale degli investimenti in economia reale. La quota, pur non elevata, è composta per lo 1,06% da obbligazioni *corporate* per un valore di 693 milioni, per il 2,32% da azioni per un totale di 1,52 miliardi e per il 2,93% da FIA che investono prevalentemente nel nostro Paese (Immobiliari, Infrastrutture ed Impatto sociale), circa 1,9 miliardi. Considerando separatamente gli investimenti in gestione e quelli diretti le percentuali sono rispettivamente 2,29% e 1,09%. Il modesto investimento in economia reale italiana è spesso legato ai *benchmark* di mercato assegnati ai gestori, dove la quota dell'Italia è marginale; a ciò si aggiunge che per il *private equity* e *private debt*, molti investitori istituzionali e i loro advisor, preferiscono gestori più capitalizzati e con track record maggiori ma, così facendo, comprimono di fatto la crescita di questi mercati e degli operatori nel nostro Paese. Le agevolazioni fiscali, introdotte per incentivare gli investimenti a lungo termine soprattutto nell'economia reale domestica, non hanno prodotto apprezzabili effetti sia per la complessità delle procedure e per la limitatezza degli sconti fiscali, sia per l'inclusione delle società UE tra quelle "qualificate". Gli investimenti in *economia reale italiana* aumentano raggiungendo il 10,9% complessivo inserendo i titoli di Stato che valgono il 3,38% nelle gestioni e l'1,21% negli investimenti diretti, dato quest'ultimo influenzato dalla forte presenza delle gestioni separate assicurative che ammontano a 28,384 miliardi di cui non sono noti i dettagli. In valori assoluti, i gestori investono 2,2 miliardi in titoli di stato italiani e 6,46 miliardi in titoli esteri mentre direttamente i FPP investono 794 milioni in titoli di stato domestici e 84,6 milioni in titoli esteri.

I gestori

Gestione diretta – Una parte importante del patrimonio dei Fondi Preesistenti in **gestione diretta**, è investita in strumenti di risparmio gestito quali OICR/OICVM e FIA con una quota residuale dedicata agli ETF di circa 2,13 milioni in capo a un unico fondo. La **tabella 6.6** mostra la classifica delle prime 5 società che gestiscono OICR/OICVM nelle quali hanno investito **direttamente** i Fondi Pensione Preesistenti, esclusi veicoli dedicati.

Tabella 6.6 - I primi 5 gestori di OICR per investimenti diretti dei Fondi Preesistenti nel 2024

Gestore	AUM
Eurizon Capital	242.849.299
Degroof Petercam	131.344.709
Pictet	120.359.768
Vanguard	79.090.959
Janus Handerson	72.898.505

Si ricorda, infatti, che il Fondo Pensione del Gruppo Unicredit e quello per il Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas hanno costituito veicoli di diritto lussemburghese dedicati, rispettivamente Effepilux SICAV e Effepilux SIF-SICAV FIA e Fondaco Previdenza, caratterizzate da strutture multi-comparto e organizzate in *sub-fund* di cui il Fondo stesso è l'unico investitore. Nel contempo, si sono dotati di un comitato strategico tramite il quale decidono direttamente gli investimenti da effettuare. Considerando anche i gestori di questi veicoli, che in totale raccolgono 3,5 miliardi di euro, la classifica delle società che si occupano degli investimenti liquidi vedrebbe al primo posto Fondaco con circa 2 miliardi di euro in gestione, seguita da State Street (400 milioni), Blackrock (285 milioni) e UBS (280 milioni).

La **tabella 6.7** mostra, invece, la classifica delle prime 5 società che gestiscono FIA (Fondi d'Investimento Alternativi) investiti **direttamente** dai Fondi Pensione Preesistenti. Per quanto riguarda le società, sia BNP Paribas sia Generali Real Estate si mantengono sostanzialmente stabili rispetto all'anno precedente.

Tabella 6.7 - I primi 5 gestori di FIA per investimenti diretti dei Fondi Preesistenti nel 2024

Gestore	AUM
BNP Paribas Real Estate	312.287.965
Generali Real Estate	309.490.621
Azimut	237.959.361
Green Arrow Capital	158.012.000
Quadrivio	149.971.620

Considerando anche i gestori della parte illiquida dei veicoli dedicati (residuale rispetto a quella liquida, con meno di 300 milioni in gestione), la classifica delle società vedrebbe l'ingresso al terzo posto da parte di Fondaco.

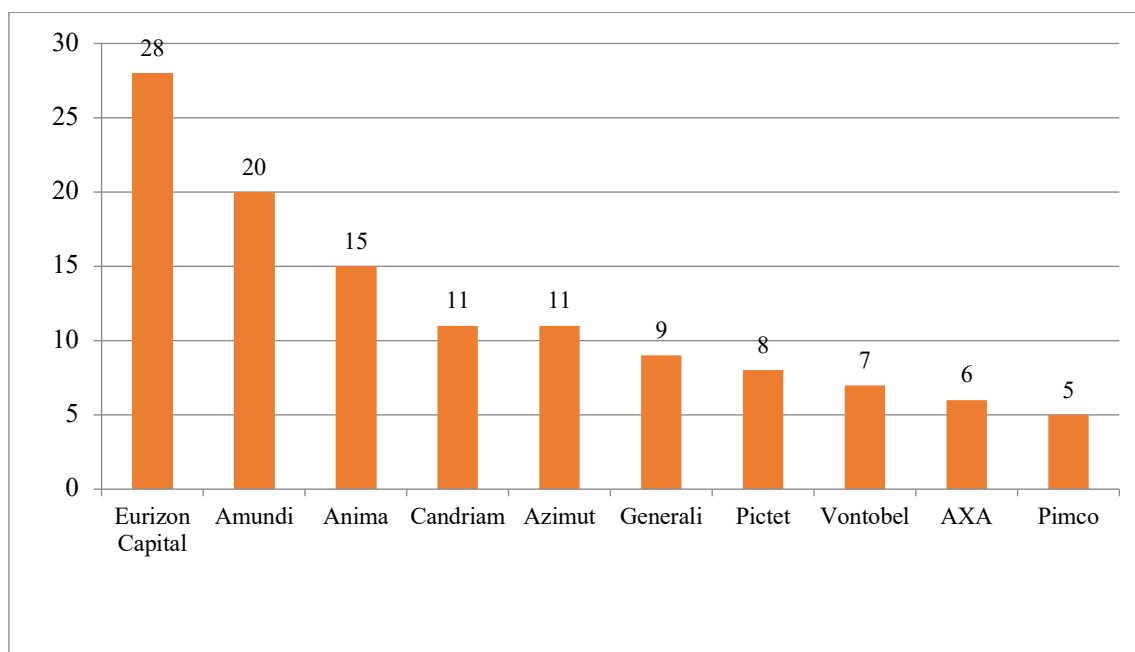
Gestione indiretta - Per quanto riguarda gli investimenti **conferiti in gestione**, prosegue il trend della ricerca di gestori sempre più specializzati in linea con le nuove disposizioni IORP II entrate pienamente in vigore nel 2020. La **tabella 6.8** e le **figure 6.8 e 6.9** rappresentano la classifica dei primi 10 gestori per numero di mandati e per risorse gestite (AUM). Per quanto riguarda il **numero**

dei mandati, rispetto al 2023, la situazione rimane abbastanza stabile nelle prime posizioni dove si confermano in doppia cifra Eurizon, Amundi, Anima, Candriam e Azimut.

Tabella 6.8 - I primi 10 gestori dai Fondi Preesistenti nel 2024

Gestore	Mandati	Risorse	Mandato medio	Quota di mercato
Eurizon Capital	28	5.107	182	18,27%
Amundi	20	3.209	160	11,48%
AXA	6	2.027	338	7,25%
Pictet	8	2.012	252	7,20%
Pimco	5	1.765	353	6,31%
Generali	9	1.655	184	5,92%
Anima	15	1.651	110	5,91%
Unipol	3	1.184	395	4,24%
Azimut	11	1.134	103	4,06%
Candriam	11	1.073	98	3,84%

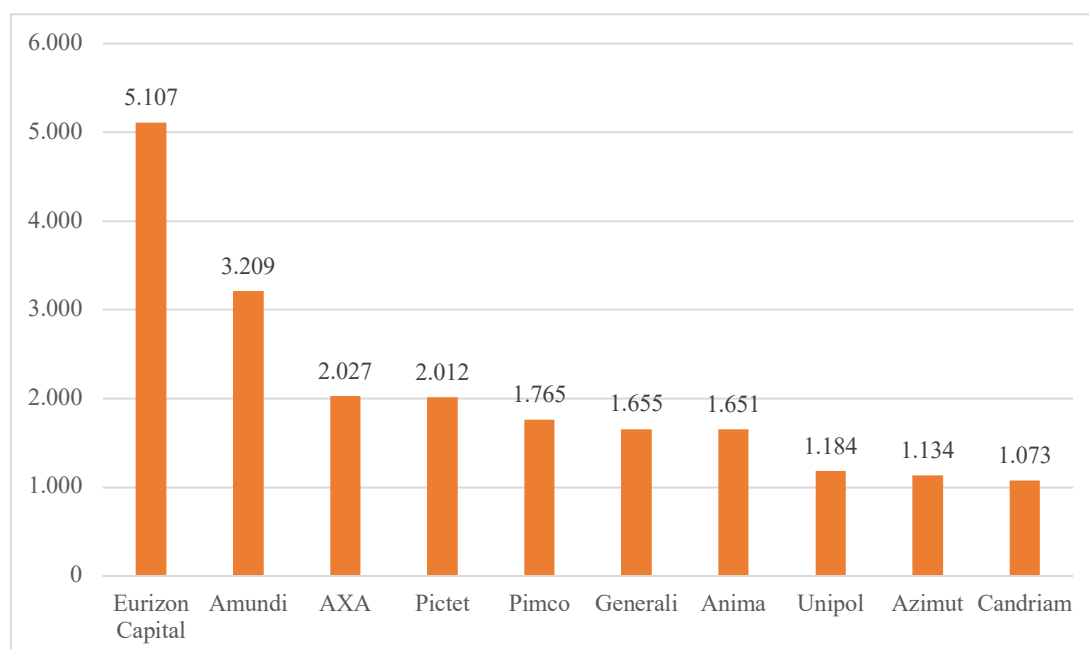
Figura 6.8 - I primi 10 gestori dei Fondi Preesistenti per numero di mandati, 2024



Nota: A partire dal 1° luglio 2025 AXA IM è stata ufficialmente acquisita da BNP Paribas

Passando agli **AUM**, nel corso dell'ultimo anno le prime quattro posizioni vedono al vertice Eurizon, seguita da Amundi, AXA e Pictet; queste società arrivano a detenere il 44,20% delle quote di mercato. Infine, è possibile notare come i Gestori con AUM superiori agli 1,5 miliardi sono Eurizon, Amundi, AXA, Pictet, Pimco, Generali e Anima grazie anche al discreto andamento dei mercati.

Figura 6.9 - I primi 10 gestori dei Fondi Preesistenti per risorse gestite, valori in milioni di euro, 2024



Nota: a partire dal 1° luglio 2025 AXA IM è stata ufficialmente acquisita da BNP Paribas

Per **quote di mercato** in termini di *asset* in gestione, guida la classifica Eurizon con il 18,27%, seguita da **Amundi** con l'11,48% e da AXA con il 7,25%. Il **mandato medio** vale circa **166 milioni** con punte di 395 milioni per Unipol, 353 milioni per Pimco, società che hanno pochi mandati. Per quanto

riguarda le **Gestioni Assicurative**, generalmente di Ramo I e V, da sempre massicciamente presenti nei Fondi Preesistenti e spesso dalla loro costituzione, il mercato è praticamente monopolizzato dalle 3 principali compagnie: Generali, UnipolSai e Allianz; su un totale di 28,45 miliardi gestiti, ben 25,39 (89,22%) sono in capo a queste 3 società anche grazie alla longevità dei rapporti che ancora prevedono le garanzie sia sul capitale che sui rendimenti minimi.

La **tabella 6.9** riporta la classifica dei primi 10 gestori assicurativi. Quanto fin qui analizzato mostra come anche quest'anno la preferenza degli iscritti vada verso investimenti a basso rischio anche se con rendimenti contenuti; infatti nel 2024 troviamo una prevalenza di obbligazionari: **43 fondi bilanciati** per un ammontare di 8,2 miliardi, **68 obbligazionari** tra specializzati e bilanciati-obbligazionari per 11,4 miliardi e **31 fondi azionari** per 5,14 miliardi.

Tabella 6.9 - I primi 10 gestori di polizze assicurative 2024

Gestore	AUM	Quota di Mercato
Generali Italia	11.760.051.104	41,33%
Unipol	6.903.986.895	24,27%
Allianz	6.721.063.904	23,62%
Reale Mutua	877.498.652	3,08%
Fideuram Vita	497.453.052	1,75%
Intesa Vita	491.917.120	1,73%
Unicredit Allianz Vita	478.726.902	1,68%
Crédit Agricole Assicurazioni	341.651.750	1,20%
Creдем Assicurazioni	159.714.257	0,56%
BNP Paribas Cardif vita	100.429.767	0,35%

Banca depositaria - Sulla base del decreto legislativo n. 252/05 che ha posto l'obbligo della banca depositaria facendo da precursore alla successiva regolamentazione europea IORP II, tutti i fondi considerati nel Report utilizzano la banca depositaria con l'esclusione dei FPP che sono a totale gestione assicurativa, quindi con titoli presso la depositaria della compagnia, oppure in amministrazione controllata o in liquidazione e di conseguenza senza una vera e propria gestione finanziaria. Il numero delle banche depositarie è limitato: i quattro operatori rilevati sono BNP Paribas Securities Services con il 41,67%, BFF Bank con il 37,50%, State Street Bank con il 18,77% e Société Generale Securities Services con l'8,33%.

Service amministrativo - I fondi analizzati nel Report che non ricorrono a questo servizio sono molto pochi e riguardano quelli a gestione interamente assicurativa, o in fase di liquidazione o dotati, sin dalla loro costituzione, di adeguate strutture amministrative quali Previdai e Mario Negri. Il numero degli operatori è estremamente ridotto con Previnet che da solo copre il 62,07% in termini di iscritti, seguito da OneWelf con il 13,79% e Kirey srl (l'ex Parametrica Pension Fund) con il 6,90%. I rimanenti operatori sono spesso società del gruppo aziendale di riferimento del fondo.

Advisor - Aumentano i fondi che si avvalgono di più advisor, per le funzioni di *asset allocation*, consulenza, controllo del rischio, ALM e politiche sostenibili ESG; alcune specializzate anche per singole *asset class* quali Real Estate e investimenti alternativi. Questa richiesta di maggiore specializzazione, ovviamente, fa sì che cresca anche il numero di advisor presenti sul mercato che comunque attualmente è coperto in gran parte dagli operatori "storici": Prometeia Advisor SIM con

il 35,14%, Bruni, Marino & C. e Mangusta Risk entrambi con il 16,22%, LCG Advisory e altre tra cui Mercer e Nummus.

L'elenco completo delle banche depositarie, dei service amministrativi e degli advisor finanziari per ciascun fondo preesistente è disponibile nell'area riservata del sito di Itinerari Previdenziali, così come le classifiche di tutti i gestori per AUM e per numero di mandati.

7. Le Fondazioni di origine Bancaria: attività, partecipazioni, patrimoni e gestori

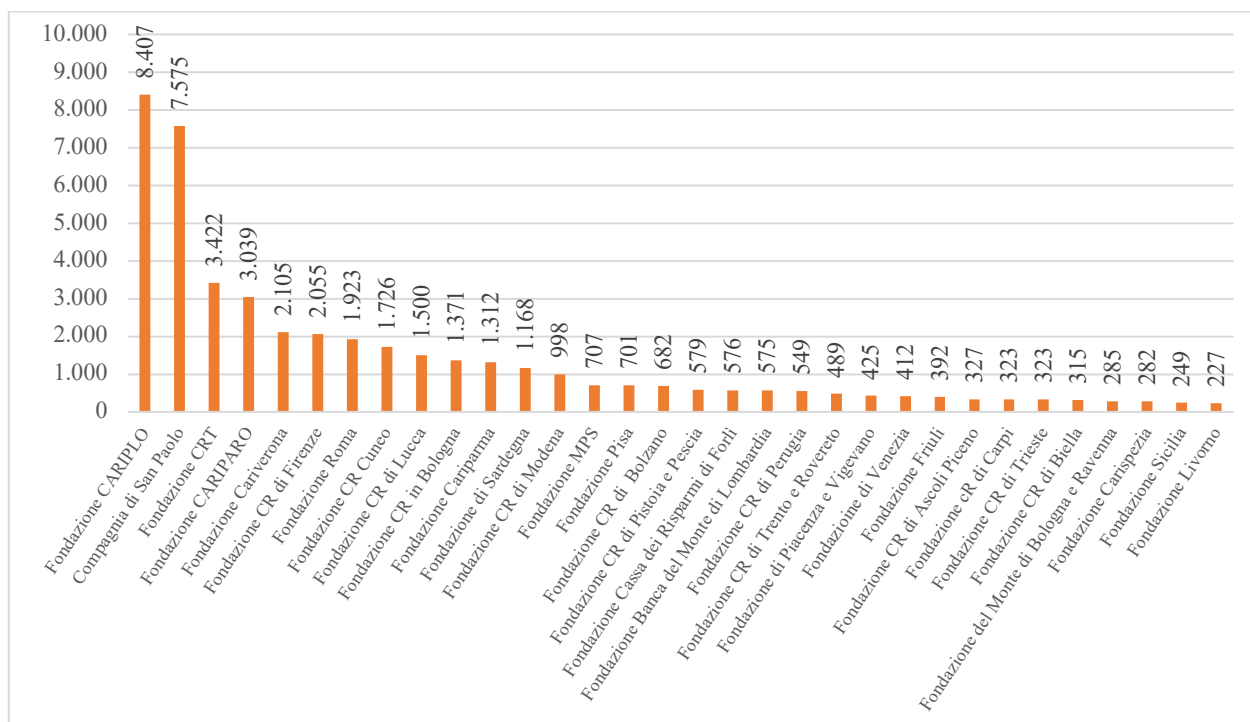
Il bilancio 2024 delle 85 Fondazioni di origine Bancaria, pur in un contesto geopolitico complesso, è risultato particolarmente positivo grazie a una situazione macroeconomica che ha visto la riduzione graduale dell'inflazione, il taglio dei tassi di interesse da parte delle banche centrali mondiali che, unite alle attese di ulteriore riduzione dei tassi, hanno favorito la crescita dei mercati azionari europei e, in particolare, dei titoli bancari italiani caratterizzati da margini d'interesse elevati e stimolati anche dai segnali di assestamenti e aggregazioni nel mondo bancario. Gli utili elevati dei titoli bancari con la distribuzione di generosi dividendi e delle partecipazioni strategiche hanno consentito un forte incremento dei **proventi** delle fondazioni (+44,7%), dell'**avanzo di esercizio** (+59,7%), e in particolare il rafforzamento patrimoniale (+51,1%) e l'accantonamento di risorse irrobustendo i **fondi per attività d'istituto** (+60,6%) e garantire la copertura delle erogazioni per gli anni futuri e consentire alle fondazioni di svolgere il loro ruolo istituzionale.

Il patrimonio netto contabile delle 85 Fondazioni di origine Bancaria è aumentato, passando dai 41,2 miliardi del 2023 ai **42,5 miliardi** del 2024 con un miglioramento del **3,2%**. Il **totale dell'attivo di bilancio** delle Fondazioni è passato dai 59,5 miliardi del 2010 agli attuali **50,8 miliardi** (+4,7% rispetto all'anno precedente) ma occorre tuttavia considerare il rilevante importo delle erogazioni, pari a **28,2 miliardi** tra il 2000 e il 2024, e gli sforzi a sostegno del sistema bancario dopo la crisi finanziaria del 2007 e il periodo COVID in cui le banche conferitarie avevano visto drasticamente ridursi le loro quotazioni, innalzarsi la volatilità e azzerarsi i dividendi. Sommando le erogazioni al patrimonio si sarebbero superati gli 80 miliardi e anche molti di più considerando il sostegno alle banche.

Il rendimento medio del patrimonio, grazie ai dividendi delle banche conferitarie e delle partecipazioni strategiche, unite alla gestione del portafoglio finanziario, ha raggiunto il livello di 6,8% (4,9% nel 2023), il migliore degli ultimi 17 anni.

Questa dodicesima edizione del Report analizza **le prime 32 Fondazioni**, 17 delle quali classificate da Acri come grandi, 14 come medio-grandi e 1 come media che rappresentano **l'88,5% del totale attivo** (pari a 45,0 miliardi di euro) ripartito come indicato in **figura 7.1**.

Figura 7.1 - Le prime 32 Fondazioni di origine Bancaria per totale attivo (dati in milioni di euro)



Le modalità di gestione e i gestori

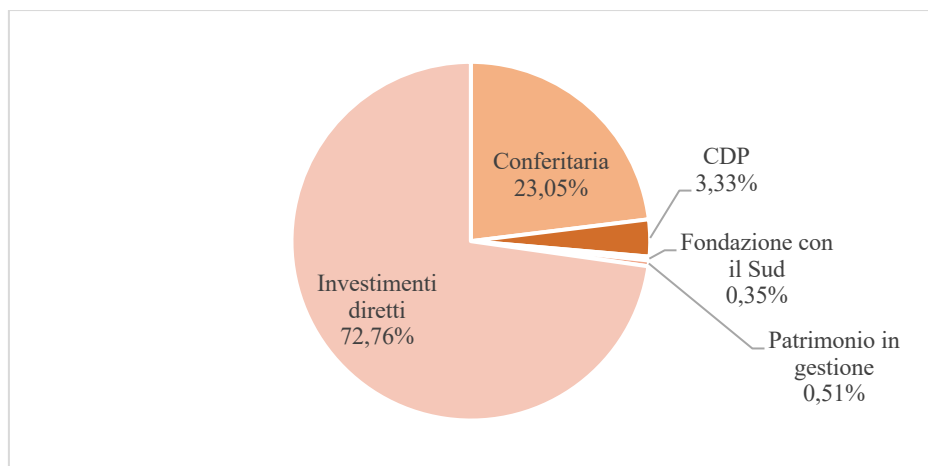
L'investimento istituzionale più importante è nella banca **conferitaria** di riferimento, cioè l'istituto bancario di cui erano parte integrante prima della Legge Ciampi del 2000 anche se la percentuale sul totale, a seguito del Protocollo del 2015¹, è in costante riduzione e nel 2024, per le **85** Fondazioni è pari al 21,8% (era 21,9% nel 2023). Per il campione di 32 Fondazioni analizzate nel presente Report il peso della conferitaria è pari al 23,05% (23,84% nel 2023).

Gli investimenti nella **banca conferitaria** e in **Cassa Depositi e Prestiti** rappresentano il nucleo principale degli investimenti strategici delle Fondazioni e svolgono un rilevante ruolo sul conto economico attraverso la distribuzione di cospicui dividendi. Tali investimenti rispondono alla duplice **mission** di **sviluppo economico**, attraverso l'investimento nel sistema bancario a supporto di imprese e privati e di CDP, di cui 61 Fondazioni detengono il 15,93% del capitale, il maggior strumento per lo sviluppo infrastrutturale e l'innovazione del Paese, e di **utilità sociale** attraverso operazioni di sistema come la Fondazione con il Sud, il Fondo per la povertà educativa (del 2015), il Fondo per la Repubblica Digitale (del 2021) e attraverso il flusso di erogazioni per le comunità di riferimento.

¹ Il Protocollo sottoscritto volontariamente tra le Fondazioni di origine Bancaria e il MEF nell'aprile 2015 prevedeva entro la primavera del 2018 (o del 2020 a seconda che si tratti di banca quotata o non), la riduzione del patrimonio investito nella propria conferitaria in misura non superiore al **33%** del totale delle risorse investite direttamente o indirettamente. Il lievitare dei corsi azionari degli ultimi due anni - pur restando invariata la quota di partecipazione nelle banche conferitarie o diminuita - ha modificato il peso della conferitaria a prezzi di mercato rispetto al totale attivo a prezzi di mercato. A fine 2024 delle 85 fondazioni bancarie, 45 detengono partecipazioni nella conferitaria, solo 4 superano il 50% (calcolato al "fair value", ricomprese nelle deroghe per le fondazioni di piccole dimensioni o in regioni a statuto speciale). È prevista una revisione del tetto del 33% del totale dell'attivo previsto nel Protocollo, per portarlo al 44% dell'attivo a prezzi correnti, per tenere conto del fatto che l'incremento del peso della conferitaria non deriva da incremento dell'investimento, ma da innalzamento dei valori derivanti dall'apprezzamento del mercato che ha toccato i titoli bancari, in particolare degli ultimi 2 anni.

Oltre agli investimenti istituzionali, le Fondazioni investono direttamente una quota del loro attivo in attività finanziarie (titoli di debito, titoli di capitale, fondi d'investimento, ecc.), immobili di proprietà, opere d'arte e altre forme di investimento. La ripartizione per macroaree di investimento è riportata nella **figura 7.2** e vede il 26,7% del patrimonio investito in impieghi istituzionali (conferitaria, Cassa Depositi e Prestiti e Fondazione Con il Sud), 0,51% circa in gestione (in ulteriore calo rispetto allo 0,61% del 2023) e il 72,8% in investimenti diretti (71,7% l'anno precedente).

Figura 7.2 - La ripartizione dell'attivo delle 32 Fondazioni esaminate



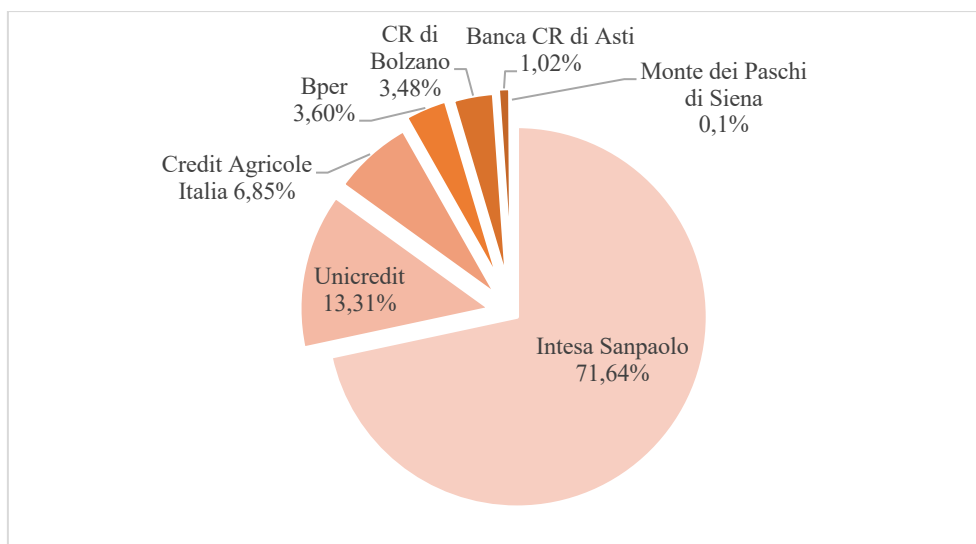
La **tabella 7.1** evidenzia le Fondazioni con la percentuale di patrimonio investita nella propria banca conferitaria, in CDP e in Fondazione Con il Sud. Il peso della conferitaria sul totale attivo si è ridotto dal 36% del 2014 in seguito a cessioni, all'adeguamento ai valori di mercato del prezzo di carico e alla rinuncia a partecipare agli aumenti di capitale della conferitaria. Gli investimenti in Cassa Depositi e Prestiti e in Fondazione con il Sud sono rimasti invariati.

Tabella 7.1 - Le tipologie di investimenti istituzionali

Fondazione	Attivo	Conferitaria	Peso Conferitaria sull'attivo	CDP	Peso CDP sull'Attivo	Fondazione con il Sud	Peso Fondazione con il Sud	TOTALE Investimenti istituzionali	Peso Investimenti istituzionali
Fondazione CARIPLO	8.407.117.965	2.127.471.531	25,31%	169.570.312	2,02%	34.406.811	0,41%	2.331.448.654	27,73%
Compagnia di San Paolo	7.575.225.341	2.620.633.000	34,59%	175.192.000	2,31%	29.395.553	0,39%	2.825.220.553	37,30%
Fondazione CRT	3.421.658.300	775.502.643	22,66%	156.564.790	4,58%	0	0,00%	932.067.433	27,24%
Fondazione CARIPARO	3.039.247.514	724.028.970	23,82%	62.620.539	2,06%	11.355.290	0,37%	798.004.799	26,26%
Fondazione Cariverona	2.105.437.287	389.920.000	18,52%	0	0,00%	0	0,00%	389.920.000	18,52%
Fondazione CR di Firenze	2.055.486.031	576.400.723	28,04%	62.853.778	3,06%	0	0,00%	639.254.501	31,10%
Fondazione Roma	1.923.467.341	59.507.336	3,09%	0	0,00%	5.523.002	0,29%	65.030.338	3,38%
Fondazione CR Cuneo	1.726.334.236	372.968.950	21,60%	78.237.178	4,53%	6.424.571	0,37%	457.630.699	26,51%
Fondazione CR di Lucca	1.500.319.699	146.790.597	9,78%	72.032.970	4,80%	4.436.682	0,30%	223.260.249	14,88%
Fondazione CR in Bologna	1.370.943.226	241.431.725	17,61%	0	0,00%	6.656.666	0,49%	248.088.391	18,10%
Fondazione Cariparma	1.311.706.515	692.995.981	52,83%	72.495.474	5,53%	0	0,00%	765.491.455	58,36%
Fondazione di Sardegna	1.167.500.708	374.056.677	32,04%	161.950.335	13,87%	1.840.409	0,16%	537.847.421	46,07%
Fondazione CR di Modena	998.060.081	19.141.655	1,92%	38.251.529	3,83%	6.117.757	0,61%	63.510.941	6,36%
Fondazione MPS	706.847.840	10.112.047	1,43%	12.112.573	1,71%	34.694.721	4,91%	56.919.341	8,05%
Fondazione Pisa	701.497.590	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondazione CR di Bolzano	681.756.484	360.722.130	52,91%	14.429.732	2,12%	2.125.190	0,31%	377.277.052	55,34%
Fondazione CR di Pistoia e Pescia	579.268.737	30.270.147	5,23%	34.423.879	5,94%	1.705.158	0,29%	66.399.184	11,46%
Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì	575.931.966	91.527.688	15,89%	46.611.931	8,09%	2.021.650	0,35%	140.161.269	24,34%
Fondazione Banca del Monte di Lombardia	575.287.222	177.118.574	30,79%	43.649.657	7,59%	0	0,00%	220.768.231	38,38%
Fondazione CR di Perugia	548.913.584	0	0,00%	62.788.855	11,44%	1.018.201	0,19%	63.807.056	11,62%
Fondazione CR di Trento e Rovereto	488.925.129	0	0,00%	39.771.820	8,13%	1.112.336	0,23%	40.884.156	8,36%
Fondazione di Piacenza e Vigevano	424.818.235	79.703.042	18,76%	64.169.589	15,11%	1.688.913	0,40%	145.561.544	34,26%
Fondazione di Venezia	411.761.618	42.637.757	10,35%	43.568.646	10,58%	1.426.659	0,35%	87.633.062	21,28%
Fondazione Friuli	392.358.162	109.581.165	27,93%	10.906.989	2,78%	406.879	0,10%	120.895.033	30,81%
Fondazione CR di Ascoli Piceno	327.414.509	0	0,00%	0	0,00%	695.824	0,21%	695.824	0,21%
Fondazione cR di Carpi	323.209.106	11.171.107	3,46%	8.721.550	2,70%	0	0,00%	19.892.657	6,15%
Fondazione CR di Trieste	323.180.976	122.175.807	37,80%	27.367.229	8,47%	0	0,00%	149.543.036	46,27%
Fondazione CR di Biella	314.938.891	106.051.168	33,67%	8.725.313	2,77%	1.178.134	0,37%	115.954.615	36,82%
Fondazione del Monte di Bologna e Ravenna	284.568.502	3.385.802	1,19%	5.251.339	1,85%	2.230.775	0,78%	10.867.916	3,82%
Fondazione Carispezia	281.641.058	112.657.273	40,00%	12.053.771	4,28%	0	0,00%	124.711.044	44,28%
Fondazione Sicilia	249.066.641	0	0,00%	7.244.069	2,91%	449.988	0,18%	7.694.057	3,09%
Fondazione Livorno	227.006.447	0	0,00%	5.620.360	2,48%	561.373	0,25%	6.181.733	2,72%
TOTALE	45.020.896.941	10.377.963.495	23,05%	1.497.186.207	3,33%	157.472.542	0,35%	12.032.622.244	26,73%

Con riguardo particolare agli investimenti nelle banche conferitarie, la **tabella 7.1** e la **figura 7.3** evidenziano la suddivisione per importo investito e per quota delle 26 Fondazioni che hanno mantenuto l'investimento nella banca conferitaria (sul totale delle 32 Fondazioni esaminate). Il peso dell'investimento delle 26 considerate, passa dal 23,84% del 2023 al 23,05% e rappresentano il **93,4%** del totale investimenti nelle conferitarie delle 85 Fondazioni di origine Bancaria.

Figura 7.3 - Le partecipazioni nelle banche conferitarie delle 32 Fondazioni esaminate



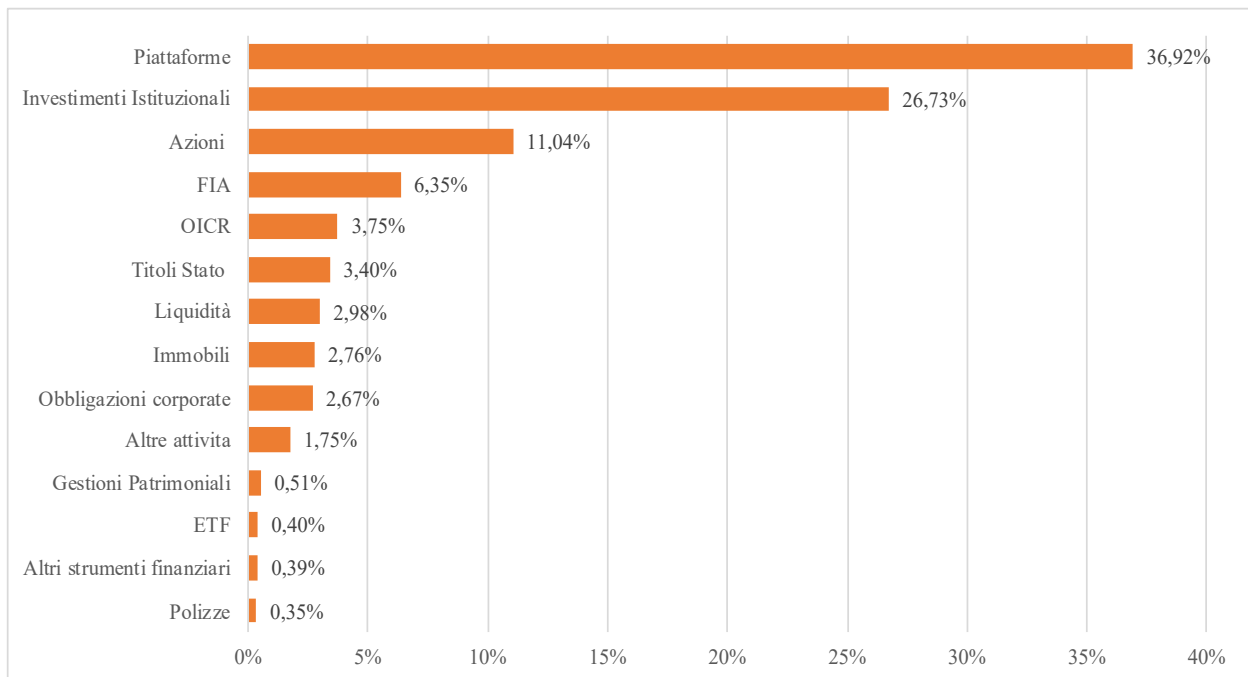
La gestione degli **investimenti diretti**, che rappresentano per il complesso delle Fondazioni di origine Bancaria il **72,76%** del totale dell'attivo e quindi una quota importante, è cambiata nel corso degli anni successivi alla crisi del 2008 anche perché, a differenza degli altri investitori istituzionali, le Fondazioni di origine Bancaria non hanno alcuna entrata e possono contare solo sul proprio patrimonio e sui relativi proventi da dividendi, interessi e da *performance*. Le strategie e le politiche di investimento sono quindi rivolte, in primis, alla conservazione del valore del patrimonio nel tempo, attraverso un'adeguata redditività che può garantire alle Fondazioni di adempiere ai loro scopi sociali (erogazioni) e di conseguire idonei rendimenti al fine di aumentarne nel tempo il valore. Attività complessa in questi ultimi anni caratterizzati da un lungo periodo di rendimenti bassi degli investimenti obbligazionari, di incertezze e volatilità dei mercati, del forte ridimensionamento dei dividendi della conferitaria nel 2020 a causa delle conseguenze della pandemia, segnando un graduale miglioramento nel 2022 cresciuto nel 2023 e particolarmente positivo nel 2024, nonostante le tensioni geopolitiche degli ultimi tre anni. Le Fondazioni, a partire da quelle di grandi dimensioni, hanno proceduto alla riduzione dei rischi complessivi attraverso una diversificazione di portafoglio non solo geografica ma di settori, mercati, valute e strumenti per adeguarsi rapidamente ai mutamenti, attraverso portafogli meno rischiosi ma con redditività più elevata, dotandosi di gestori specializzati, presidio del *risk management*, visione complessiva del portafoglio per definire strumenti specifici di copertura dei rischi; semplificazione amministrativa, riduzione dei costi di gestione e ottimizzazione fiscale.

La tendenza delle Fondazioni all'utilizzo di **piattaforme e comparti dedicati (tabella 7.6)** ha rallentato negli ultimi anni. Si tratta di veicoli in forma di fondi o sub-fondi SICAV - UCITS ma più spesso di SIF, qualificati come Fondi Alternativi di diritto lussemburghese, contenitori indipendenti e con obiettivi di investimento dedicati anche per singola fondazione in cui far confluire parte o tutto il

portafoglio finanziario non impegnato in investimenti strategici (conferitaria, CDP, azioni italiane) o negli investimenti in fondi chiusi specializzati. Su **32 Fondazioni**, **24 utilizzano piattaforme o fondi dedicati** che rappresentano circa il **50,74%** degli investimenti diretti. La **figura 7.4** indica l'elevato grado di diversificazione degli investimenti diretti delle Fondazioni di origine Bancaria che per il 2024 risultano pari a **32,8** miliardi di euro, di cui 1,2 miliardi in immobili strumentali e 29,7 miliardi in investimenti finanziari (non affidati quindi con mandato di gestione patrimoniale). Tra questi investimenti, 21,8 miliardi sono allocati in prodotti di gestione collettiva (OICR, ETF e FIA, inclusi fondi e veicoli dedicati).

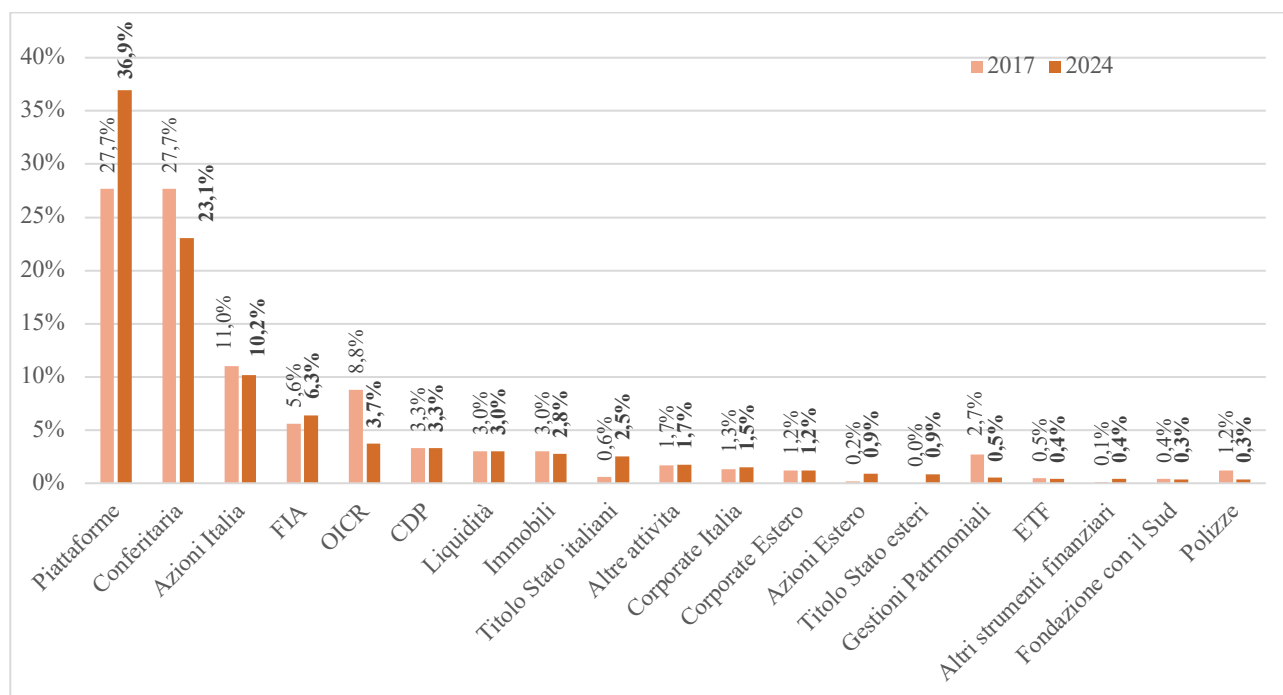
I titoli di Stato rappresentano il 3,4% del totale attivo, in crescita rispetto al 2023: leggero aumento per titoli di Stato italiani (al 2,5%), mentre il peso dei titoli di Stato esteri è allo 0,9%.

Figura 7.4 - Le tipologie di investimenti in percentuale sul totale attivo, anno 2024



La **figura 7.5** fornisce un'indicazione utile a comprendere l'evoluzione del tempo della composizione degli **investimenti diretti** - che rappresentano oltre il 70% del totale dell'attivo delle Fondazioni - e dei cambiamenti nelle scelte di gestione degli stessi. Per un confronto omogeneo, l'anno di partenza (2017) è stato ricalcolato con gli stessi criteri di classificazione utilizzati nell'ultimo anno (2024). Nel 2017 il campione includeva 23 Fondazioni, che rappresentavano l'82,4% del totale attivo delle allora 88 Fondazioni, nel 2024 invece sono ricomprese 32 delle 85 Fondazioni che rappresentano l'88,5% del totale attivo.

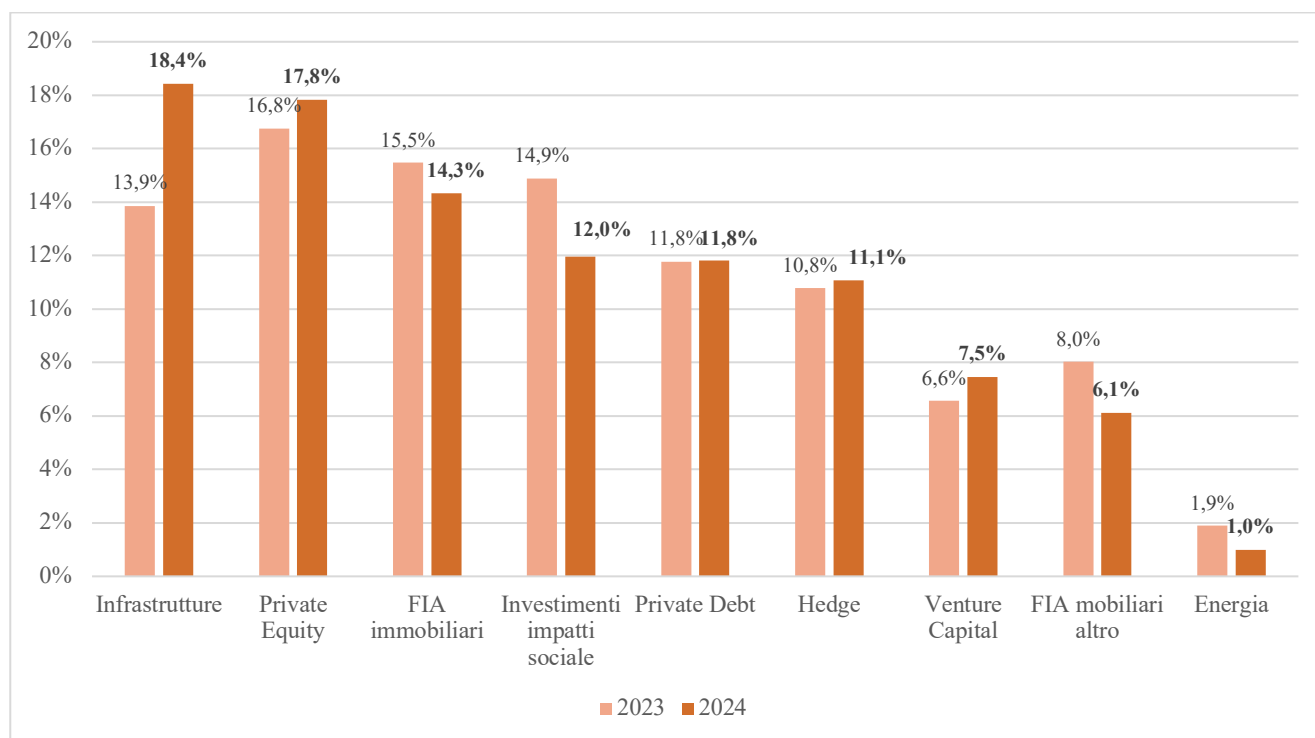
Figura 7.5 - La ripartizione dell'attivo delle Fondazioni di origine Bancaria: 2017 e 2024 a confronto



Le variazioni più interessanti riguardano il peso della **Conferitaria**, dovuta in parte a cessioni in una prima parte del periodo considerato e ad adeguamento prezzi di carico, segnando un recupero negli ultimi 2 anni. L'aumento dei **titoli obbligazionari** è dovuto alla ripresa degli investimenti in titoli di Stato italiani manifestatosi nel 2023 e nel 2024. Più significativi la diminuzione degli **OICR** per il trasferimento in Piattaforme o Fondi dedicati, fenomeno già presente per le Fondazioni grandi che si è poi esteso anche alle Fondazioni medie e medio piccole. I **FIA** invece sono cresciuti come scelta di investimento nei vari settori dei *Private market*. La crescita delle **Piattaforme/Fondi dedicati**, dal 27,70% del totale attivo nel 2017 al 36,9% nel 2024, trova giustificazione nella corrispondente discesa degli **OICR** (-5,1%) e delle **GPM** (-2,2%).

Il livello di diversificazione degli investimenti diretti delle 32 Fondazioni è molto elevato; infatti le **società di gestione** selezionate per fornire strumenti finanziari sono 183 (erano 177 lo scorso anno) così ripartite: 57 gestori di OICR, 17 di ETF, 119 di FIA (vari gestori sono presenti in più strumenti). Di particolare rilievo oltre all'ammontare degli investimenti alternativi (rispetto ad altri investitori istituzionali) anche il numero dei gestori (119): i più numerosi sono i gestori di *private equity* (69), seguiti dai gestori di *private debt* (25) e da gestori *venture capital* (29); i gestori in Infrastrutture sono 9, in Energie Rinnovabili 5 e 10 i gestori di fondi a impatto sociale. Gli **strumenti alternativi** sono aumentati a 2,857 miliardi (più 10% rispetto al 2023, al netto degli investimenti in fondi o veicoli dedicati, per lo più piattaforme **SIF**). Sempre rilevante il peso degli investimenti a impatto sociale (residenziale sanitario, *housing sociale*, programmi di rigenerazione, etc.) che rappresentano il 12% del totale investimenti FIA (**tabella 7.2 e figura 7.6**) insieme ai fondi immobiliari (14,3%).

Figura 7.6 - Ripartizione dei FIA delle Fondazioni, in percentuale, anni 2023 e 2024



Quanto all'acquisto diretto di quote di OICR, al netto degli investimenti in fondi e veicoli dedicati, le risorse investite sono cresciute del 7,3% (da 1,57 miliardi a 1,69 miliardi con un peso del 3,75% sul totale attivo). La **tabella 7.3** evidenzia gli OICR suddivisi per tipologia. Nel corso degli ultimi anni si è manifestata una graduale riduzione del peso dei bilanciati, obbligazionari e azionari puri a favore di strumenti più flessibili e a più ampio spettro, come i *multi-asset* (ricompresi nella categoria "altro"). L'insieme degli OICR è gestito da **57** diversi gestori con notevoli differenziazioni e specializzazioni.

Tabella 7.3 - Le tipologie e gli importi degli OICR in cui investono le Fondazioni, anni 2023 e 2024

OICR	2024	%	2023	%
Obbligazionario	661.810.433	39,23%	526.623.148	33,52%
Bilanciato	50.875.548	3,02%	50.102.573	3,19%
Azionario	811.224.959	48,09%	752.540.945	47,90%
Altro	163.024.039	9,66%	241.828.996	15,39%
TOTALE	1.686.934.979	100,00%	1.571.095.662	100,00%

Nella **tabella 7.4** si riportano i primi 5 gestori per *Asset Under Management* (OICR, ETF e FIA, incluse le piattaforme) che rappresentano complessivamente il 72,07% del totale. La classifica si conferma invariata per le prime tre posizioni - assegnate ai gestori delle principali piattaforme: Fondaco, Quaestio Capital Management ed Eurizon, seguiti da Amundi al quarto posto e F2i Sgr al quinto.

Tabella 7.4 - I primi 5 gestori per Asset Under Management

Gestori	Asset Under Management	in % sul totale
Fondaco	6.338.671.111	29,70%
Quaestio Capital Management	6.150.764.116	28,82%
Eurizon Capital	1.650.787.016	7,73%
Amundi	757.809.076	3,55%
F2i Sgr	484.434.406	2,27%
Totale primi 5 gestori per asset gestiti	15.382.465.725	72,07%

Per quanto riguarda, invece, gli investimenti in gestione, nel 2024 registrano un forte calo sia sul numero delle fondazioni che utilizzano lo strumento sia per il totale gestito: sono solo 9 (nel 2023 erano 28) le Fondazioni (delle 32 esaminate nel report) che utilizzano lo strumento, per 231,4 milioni (contro 694,9 milioni nel 2023), passando da un peso dell'1,43% sul totale attivo del 2023 allo 0,51% del 2024. Con riferimento al campione analizzato, la **tabella 7.5** riporta i valori che appaiono sotto la voce "*strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale*" come da schema di bilancio previsto dalla normativa di settore: le gestioni patrimoniali continuano a ridurre il loro peso sul totale, passando dallo 0,61% registrato nel 2023 allo 0,51% del totale delle risorse delle 32 Fondazioni esaminate nel 2024; il patrimonio è stato affidato da 9 Fondazioni (di cui tre per gestioni *yield enhancement* su un solo titolo) a **18** gestori con 14 mandati, per un totale di 231 milioni, di cui esponiamo i primi cinque gestori per patrimonio assegnato.

Tabella 7.5 - Le prime 5 società per mandati di gestione assegnati

Gestore	in gestione	%	n° mandati
Fideuram AM	51.782.633	22,38%	2
Fondaco Sgr	31.605.942	13,66%	3
MPS	23.612.818	10,20%	2
Eurizon capital	22.516.145	9,73%	4
BPER Banca	20.039.360	8,66%	3
Totale primi 5 gestori	149.556.898	64,63%	14

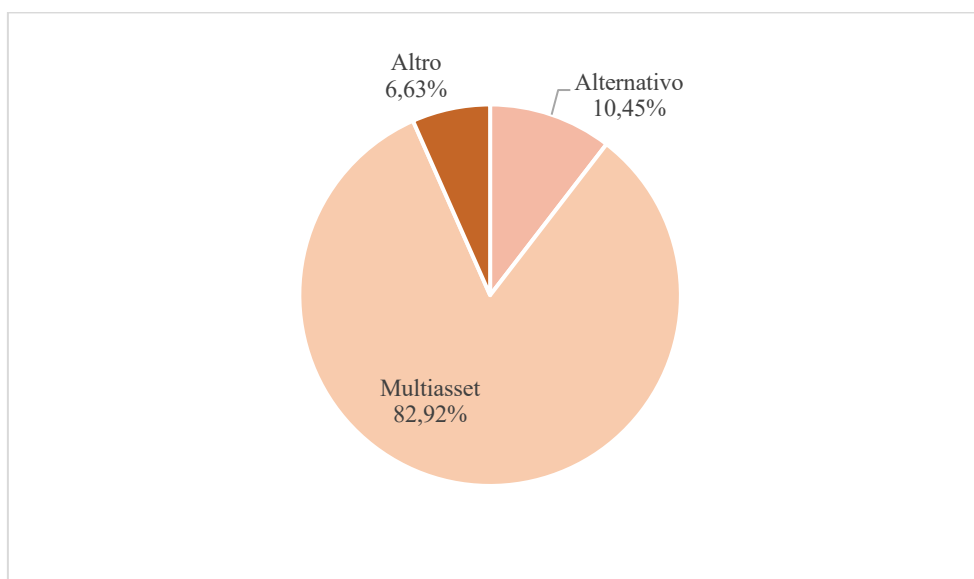
Le piattaforme - Si tratta di una modalità per la gestione delle risorse delle Fondazioni che in questi ultimi anni si è diffusa dalle Fondazioni di grandi dimensioni anche a quelle di dimensioni inferiori; la piattaforma consente economie di scala e vantaggi sia contabili che gestionali. Il peso medio sul totale attivo delle 24 Fondazioni che hanno utilizzato tale veicolo (sulle 32 esaminate) è del 43,5%, con 7 Fondazioni per le quali il peso supera il 50% dell'attivo stesso (**tabella 7.6**). L'83% delle piattaforme è *multi-asset*, il 10% alternativo e il restante 7% racchiude tipologie residuali (da obbligazionario a bilanciato, altro) (**figura 7.6**). La diffusione delle piattaforme ha fatto diminuire, almeno per le grandi e medie Fondazioni, il ricorso alle gestioni patrimoniali con mandato di gestione individuale. Certamente in questa nuova modalità il confine tra "*investimenti indiretti*" con specifico **mandato di gestione** che definisce solo le linee guida, il *benchmark*, il target e il budget di rischio e

l'investimento *diretto* rappresentato dai fondi dedicati/piattaforme, è diventato molto labile. Per memoria si ricorda che le prime piattaforme dedicate (o fondi dedicati) sono iniziate a partire dai primi anni duemila (prima con il fondo GEO, poi diventato Polaris, poi con Quaestio e con Fondaco) che consentono una *visione unitaria del portafoglio*, con centralizzazione e semplificazione amministrativa e fiscale, maggiore flessibilità (anche grazie a legislazioni estere che forniscono un'ampia gamma di strumenti), rapidità di cambio delle strategie, politiche di *overlay*, riduzione dei costi, controllo del rischio, etc.), fornendo altresì una *personalizzazione* dei *sub fondi* per importi limitati e con la *propria denominazione*, consentendo la creazione di *Advisory committee* dei sub fondi, cui partecipano gli Advisor della Fondazione; inoltre, attraverso le SIF, le Fondazioni possono *conferire i loro investimenti illiquidi* e i loro fondi FIA oltre a investire in un universo più ampio (*commodities, hedge, valute*).

Tabella 7.6 - Le piattaforme di investimento delle Fondazioni Bancarie, anno 2024

Fondazione	Piattaforme	Totale attivo	peso %	Management Company/Gestori
Fondazione Roma	1.546.534.662	1.923.467.341	80,40%	Fondaco
Fondazione Cariplo	5.225.192.940	8.407.117.965	62,15%	Quaestio
Fondazione CR di Perugia	336.421.957	548.913.584	61,29%	Fondaco
Fondazione MPS	405.549.340	706.847.840	57,37%	Quaestio
Fondazione Cariverona	1.122.549.895	2.105.437.287	53,32%	Amundi/Azimet/BlackRock/DeaCapital
Fondazione CR in Bologna	700.563.516	1.370.943.226	51,10%	Eurizon
Fondazione CR di Modena	500.925.000	998.060.081	50,19%	Eurizon /Amundi/Anima
Fondazione CR di Forlì	264.113.581	575.931.966	45,86%	Quaestio-Fondaco
Compagnia di San Paolo	3.436.140.093	7.575.225.341	45,36%	Fondaco
Fondazione Friuli	168.180.114	392.358.162	42,86%	Quaestio
Fond. CR di Trento e Rovereto	178.912.570	488.925.129	36,59%	Fondaco-Quaestio
Fondazione CR di Firenze	731.826.755	2.055.486.031	35,60%	Eurizon
Fondazione Pisa	237.000.000	701.497.590	33,78%	Fundrock-Haussmann-Longchamp
Fond. di Piacenza e Vigevano	140.565.929	424.818.235	33,09%	Eurizon-Quaestio
Fondazione Livorno	75.060.000	227.006.447	33,07%	PiattaformaFondazioni
Fond. Monte di Bologna e Ravenna	90.000.000	284.568.502	31,63%	DeGroof Petercam-Edmondde rothschild
Fondazione di Venezia	130.133.105	411.761.618	31,60%	Fondaco
Fondazione CR di Ascoli Piceno	100.136.029	327.414.509	30,58%	Natam/Eurizon/UBS
Fondazione CR di Lucca	443.890.967	1.500.319.699	29,59%	Fondaco -Coima
Fondazione di Sardegna	267.057.180	1.167.500.708	22,87%	Alter Domus-Valeur
Fondazione Carispezia	61.989.042	281.641.058	22,01%	Piattaforma Fondazioni
Fondazione CR Cuneo	244.077.254	1.726.334.236	14,14%	Fondaco
Fondazione CRT	190.760.954	3.421.658.300	5,58%	Fondaco
Fond. CR di Pistoia e Pescia	23.219.871	579.268.737	4,01%	PiattaformaFondazioni/Alter Domus
TOTALE	16.620.800.754	38.202.503.592	43,51%	

Figura 7.7 – La tipologia delle piattaforme, anno 2024



L'economia reale e le Fondazioni di origine Bancaria

Le Fondazioni, per la loro origine e per il forte legame con il territorio delle banche da cui sono nate, hanno sempre dedicato molta attenzione “*all'economia reale*”. In questo Report con “*economia reale*” si intendono gli **investimenti in Italia o in imprese italiane**; sono esclusi dal perimetro, i titoli di Stato, gli immobili strumentali e non, la liquidità e altre attività (crediti vari, ratei, etc.). L'utilizzo di piattaforme e fondi dedicati rende sempre più difficile identificare, all'interno dei bilanci di questi veicoli (che in ogni caso rappresentano il 36,9% dell'attivo) gli investimenti in economia reale italiana. Tali dati, pur se sottostimati, forniscono un quadro interessante: complessivamente le 32 Fondazioni esaminate sul totale di 45 miliardi di euro di attivo hanno destinato all'economia reale italiana **18,8 miliardi** ovvero il **41,7% del totale dell'attivo (tabella 7.7)**, di cui 10,4 miliardi sono investiti nelle conferitarie. Ben undici delle 32 fondazioni del nostro campione investono oltre il 50% dell'attivo in economia reale italiana

Considerando anche i titoli di Stato Italia (più che raddoppiati tra il 2022 - 507 milioni – e il 2024 - 1.147 milioni) il peso complessivo crescerebbe al 44,3% sul totale attivo (con 13 fondazioni con investimenti in economia italiana dal 50% al 77%).

Tabella 7.7 - Investimenti in economia reale italiana

Investimento	2024	in % su totale attivo delle 32 Fondazioni
Conferitaria	10.377.963.495	23,05%
CDP	1.497.186.207	3,33%
Fondazione con il Sud	157.472.542	0,35%
Obbligazioni Corporate Italia	671.603.854	1,49%
Azioni Italia	4.574.737.741	10,16%
FIA Italia	1.497.616.960	3,33%
OICR Italia	4.822.144	0,01%
Economia reale italiana	18.781.402.943	41,72%
Inv. diretti in titoli di Stato Italiani	1.147.103.551	2,55%

Ma soprattutto il dato non esaurisce il contributo delle Fondazioni all'economia reale italiana rappresentato dal flusso annuale delle erogazioni, l'altro grande strumento a disposizione delle Fondazioni di origine Bancaria. Si tratta di un miliardo l'anno, in media, negli anni dal 2011-2024 rivolto oltre che alla tradizionale attività in favore dell'arte e della cultura, del volontariato, dell'assistenza sociale e della filantropia ma sono in crescita nel corso degli anni le risorse destinate per la ricerca e sviluppo (trasferimento tecnologico, ricerca in campo medico, in campo dell'ingegneria) che pesa per il 12% sulle erogazioni totali, per lo Sviluppo locale (Sviluppo economico locale e progetti di Housing sociale) per l'8,3%, e Fondo per la Repubblica digitale (8,5%).

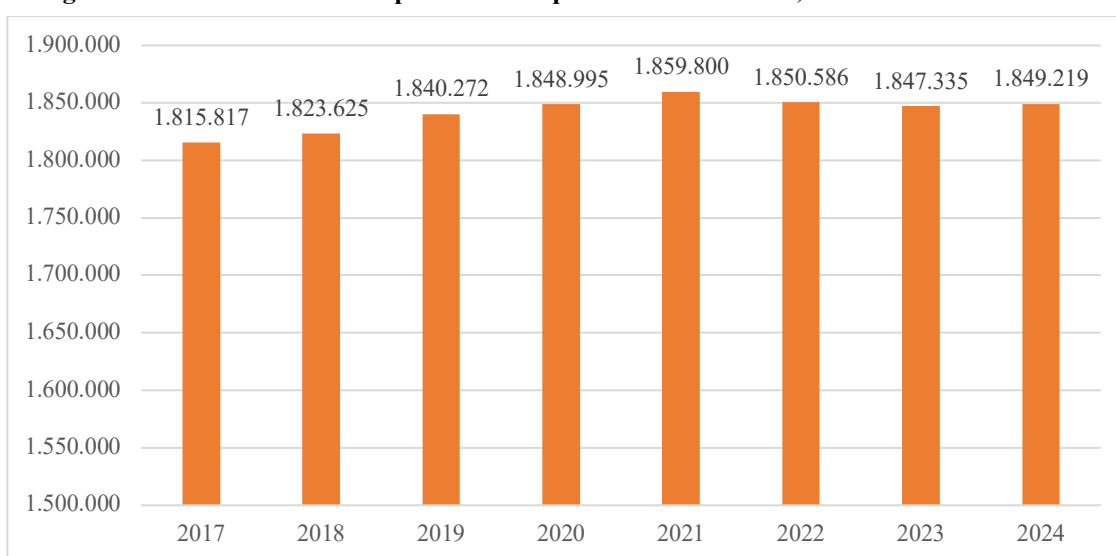
La lunga esperienza di partenariato pubblico/privato consente alle Fondazioni di origine Bancaria di promuovere progetti per l'80% dell'importo insieme ad altri enti privati -in prevalenza del terzo settore – e per il 20% con enti pubblici. Il 52% degli interventi è fatto in cofinanziamento con altri soggetti – quindi con effetto moltiplicatore degli interventi delle Fondazioni.

8. Le Casse privatizzate dei liberi professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori

Nel 2024, le Casse privatizzate dei Liberi Professionisti, istituite in base ai decreti legislativi n. 509/1994 e 103/1996 (si veda la *tabella 8.1*) sono **venti**, e operano attraverso **22 gestioni** dedicate.

Numero degli iscritti e dei pensionati - Gli iscritti alle Casse privatizzate al 31 dicembre 2024 sono 1.849.219¹, in leggero aumento rispetto all'anno 2023 (+0,1%). Il dato inverte la lenta decrescita del numero degli iscritti dell'ultimo biennio. Ampliando lo sguardo a un arco temporale di riferimento, la **figura 8.1** illustra l'andamento del numero degli iscritti alle Casse privatizzate dal 2017 a oggi, evidenziando un aumento complessivo dell'1,84% e un tasso medio annuo di crescita dello 0,26%.

Figura 8.1 - Le Casse dei liberi professionisti per numero di iscritti, confronto anni 2017-2024



In *tabella 8.1* e in *figura 8.2* sono evidenziate le Casse ordinate per numero di iscritti a fine 2024 da cui emerge che 10 gestioni presentano un aumento mentre 12 una diminuzione di iscritti. Tra le Casse privatizzate che registrano un maggior aumento (superiore al 3%) troviamo la Cassa degli infermieri professionali (ENPAPI) con un + 7,91%, degli psicologi (ENPAP) con un + 6,78%, dei biologi (ENAPAB) +4,54%, degli agenti, spedizionieri e corrieri (FASC) +3,51%, degli Agrotecnici (ENPAIA) +3,01%. L'aumento degli iscritti a ENPAPI è dovuto alla maggiore richiesta di infermieri lavoratori autonomi e alla semplificazione delle procedure di iscrizione, nonché alle verifiche sulle irregolarità delle posizioni lavorative esistenti. Lo stesso vale per ENPAP per una maggiore richiesta di psicologi, che è notevolmente cresciuta soprattutto per le donne che sono l'84,73%².

Quelle che registrano una maggiore riduzione percentuale (superiore al 2%) sono le Casse dei

¹ A partire dal luglio 2022 l'INPGI per la sola gestione sostitutiva dell'AGO (Assicurazione Generale Obbligatoria) è confluita in INPS, mentre fino al 2021 il numero degli iscritti teneva conto di quelli INPGI; tra gli iscritti, anche se non professionisti, sono inclusi gli orfani iscritti e gestiti dall'ONAOSI.

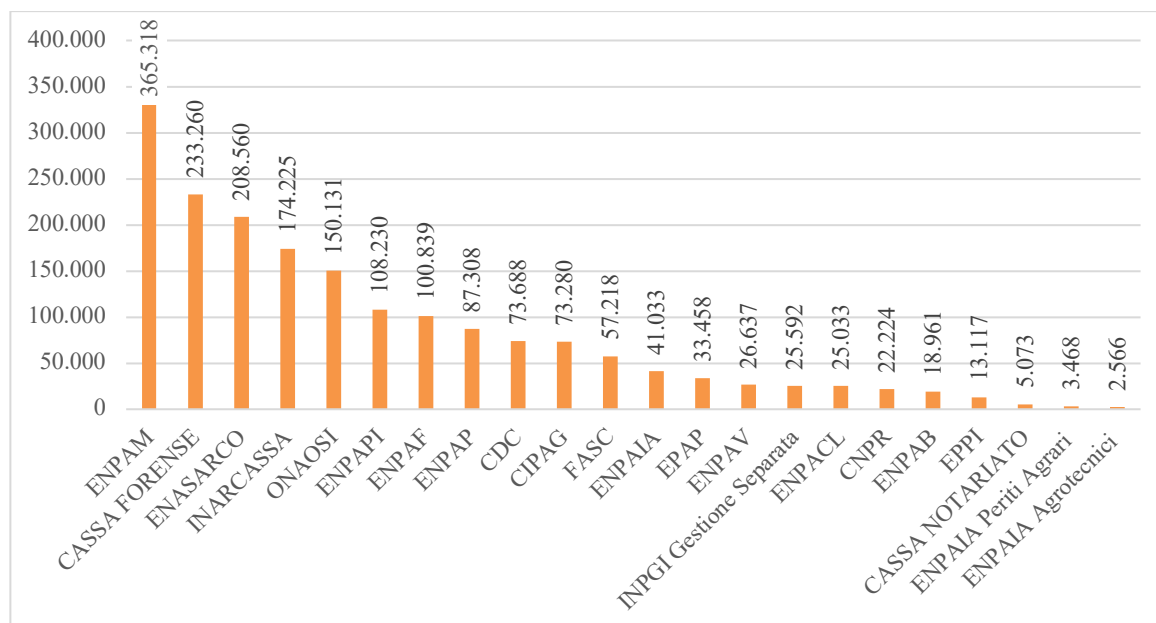
² Secondo il XIV Rapporto AdEPP, sull'anno 2023, Le donne professioniste sono passate dal 30% del 2007 al 41% del 2023. Per quanto riguarda il reddito dei professionisti, si registra un sensibile (ma in parte ragionevole) differenziale medio tra fasce over 50 e under 30. I professionisti sotto i 30 anni dichiarano circa un quarto dei loro colleghi con età compresa tra i 50 ed i 60 anni. Il gender *pay gap* (differenziale di reddito per genere) è del 47%, ma molto diverso per le diverse fasce di età. Tale differenza decresce con l'età del professionista: poco rilevante per i redditi più bassi e per le professioniste sotto i 30 anni, più alta tra i 40 e i 60 anni (dove i redditi si fanno, come detto, più rilevanti).

Ragionieri (CNPR) con un -2,95%, quella dei geometri (Cassa Geometri) -2,8%, quella dei veterinari (ENPAV) -2,57% e quella dei giornalisti (INPGI Gestione Separata) -2,01%; in termini assoluti, le Casse più popolate (come, ad esempio, ENPAM e Cassa Forense) sono quelle che perdono il maggior numero di iscritti, circa 3.000 unità.

Tabella 8.1 - Le Casse dei liberi professionisti per numero di iscritti, anno 2024

	Cassa	n. iscritti	Var. %		Cassa	n. iscritti	Var. %
1	ENPAM	365.318	-0,74%	13	EPAP	33.458	1,32%
2	CASSA FORENSE	233.260	-1,56%	14	ENPAV	26.637	-2,57%
3	ENASARCO	208.560	-0,91%	15	INPGI Gest. Separata	25.592	-2,01%
4	INARCASSA	174.225	-0,62%	16	ENPACL	25.033	-0,92%
5	ONAOISI	150.131	-1,06%	17	CNPR	22.224	-2,95%
6	ENPAPI	108.230	7,91%	18	ENPAB	18.961	4,54%
7	ENPAF	100.839	-0,57%	19	EPPI	13.117	-0,43%
8	ENPAP	87.308	6,78%	20	CASSA NOTARIATO	5.703	1,36%
9	CDC	73.688	0,52%	21	ENPAIA Periti	3.468	0,81%
10	CASSA GEOMETRI	73.280	-2,80%	22	ENPAIA Agrotecnici	2.566	3,01%
11	FASC	57.218	3,51%				
12	ENPAIA	41.033	1,38%		Totale	1.849.219	0,10%

Figura 8.2 - Le Casse dei liberi professionisti per numero di iscritti, anno 2024



Il numero di pensionati – Nel 2024 è pari a **531.787** con un aumento di 24,18 mila unità (+ **4,76%**) rispetto al 2023 (il dato conferma il trend degli anni precedenti dopo il +4,25% del 2023, il +1,95% del 2022 su 2021 e +2,89% del 2021 su 2020)³.

Pertanto, il **rapporto iscritti/pensionati** è di **3,48 attivi per pensionato** (3,65 nel 2023, 3,82 nel 2022 e 3,59 nel 2021) in lieve riduzione per la sostanziale stabilità del numero di iscritti e per il continuo aumento dei pensionati. Le Casse che registrano una maggiore crescita dei pensionati sono: ENPAIA Agrotecnici (+13,44%), ENPAIA Periti Agrari (+13,82%), EPAP (+10,75%), ENPAP (+8,79%), CDC (+7,94%), ENPAB (+6,66%) ed ENPAM (+ 6,49%); tra le prime 10 Casse, la metà registrano aumenti sopra il 5%⁴. Il rapporto iscritti su pensionati è leggermente sottostimato perché include tra gli iscritti totali anche i pensionati attivi, cioè quelli che continuano a esercitare la professione anche se già in quiescenza.

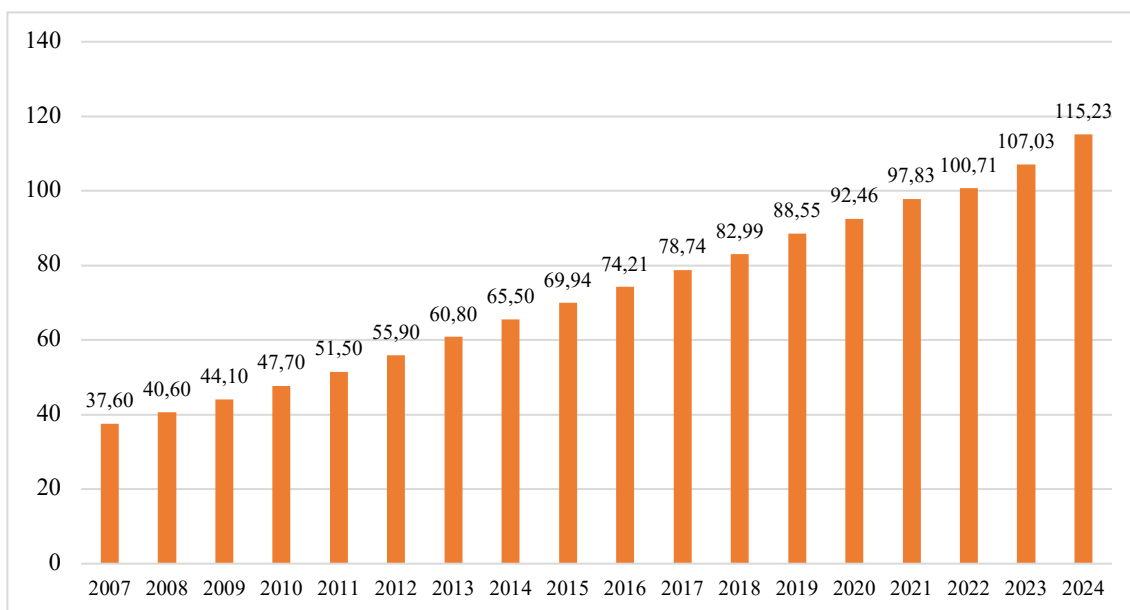
Contributi e prestazioni - Per il 2024 **il totale dei contributi versati** è stato di **14,20 miliardi** di euro (erano 13,17 miliardi nel 2023, 12,35 miliardi nel 2022 e 11,53 miliardi nel 2021). Le entrate contributive continuano quindi a crescere, indipendentemente dalla sostanziale stabilizzazione degli iscritti. Le **uscite per prestazioni pensionistiche e assistenziali** sono ammontate a **9,49 miliardi** (8,48 nel 2023, 7,69 nel 2022 e 7,70 miliardi nel 2021), in linea con l'aumento del numero di pensionati. Il **rapporto tra contributi e prestazioni** si è quindi attestato a 1,49, dato leggermente inferiore a quello del 2023 (1,55) e a quello del 2022 (1,60), tornando sui livelli del 2021. In continuità con il biennio precedente, diversamente dal passato, non ci sono Casse che registrano un deficit tra contributi e prestazioni.

Attivo Patrimoniale - Le Casse privatizzate registrano nel 2024 un **attivo patrimoniale pari a 115,234 miliardi di euro**, con un incremento di 8,2 miliardi di euro rispetto al 2023 (+7,66%). Ampliando il periodo di osservazione (**figura 8.3**), il totale attivo, a valori di bilancio, è passato dai 37,6 miliardi del 2007 ai 115,234 miliardi del 2024, con un tasso di crescita medio annuo del 6,81% (+ 206% complessivo).

³ Il dato tiene conto del fatto che né il FASC né ONAOSI hanno pensionati in quanto il FASC (Fondo Agenti Spedizionieri e Corrieri) eroga solo prestazioni in capitale e l'ONAOSI non eroga prestazioni previdenziali.

⁴ Tra le prime Casse (figura 8.2) c'è ONAOSI, che non ha pensionati, in quanto ente che assiste gli orfani dei sanitari.

Figura 8.3 – L’andamento del patrimonio delle Casse di previdenza dal 2007 al 2024, valori in miliardi di euro

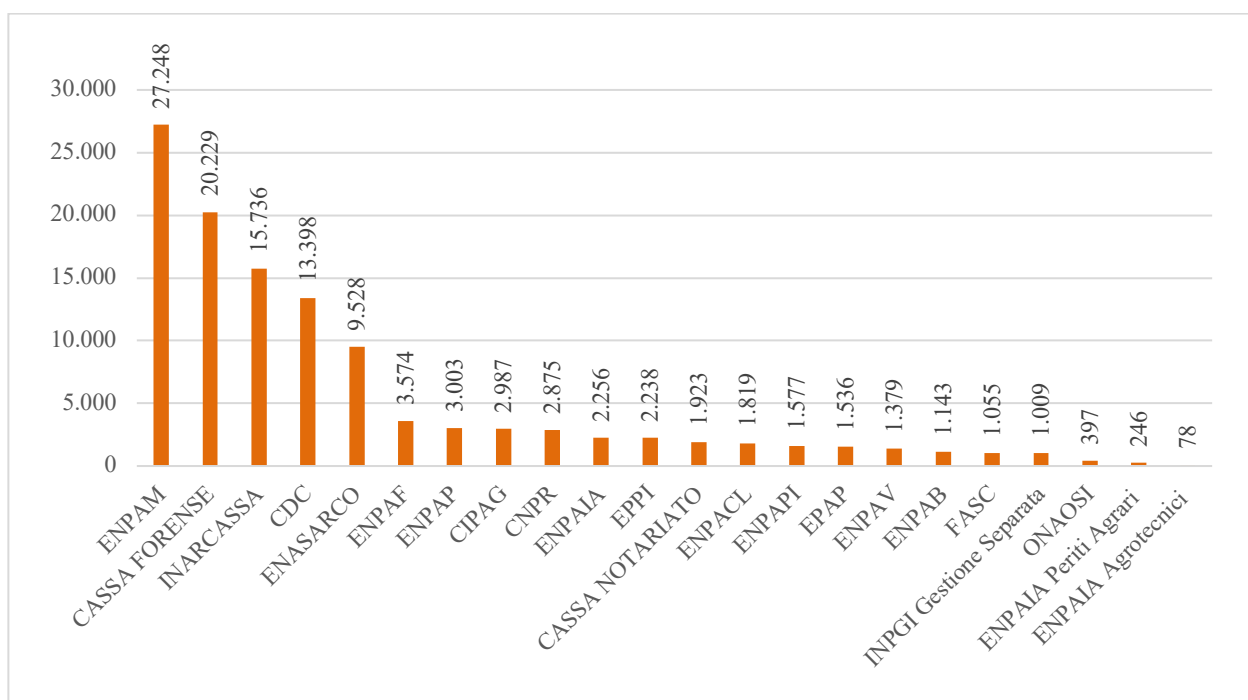


La **tabella 8.2** e la **figura 8.4** mostrano la classifica delle Casse privatizzate per attivo con indicazione dell’aumento percentuale rispetto all’anno precedente. Le Casse privatizzate che registrano l’aumento maggiore del proprio attivo patrimoniale (superiore al 10%) sono INPGI Gestione Separata (+14,1%) ONAOSI (+14,09%), ENPAP (+12,19%), ENPAV (+11,15%), ENPAB (+10,99%) e Cassa Forense (+10,67%).

Tabella 8.2 - Le Casse dei liberi professionisti per totale attivo, anno 2024 (valori in milioni di euro)

	Cassa	Attivo	Var.%		Cassa	Attivo	Var.%		Cassa	Attivo	Var.%
1	ENPAM	27.248	4,33%	9	CNPR	2.875	2,58%	17	ENPAB	1.143	10,99%
2	CASSA FORENSE	20.229	10,67%	10	ENPAIA	2.256	1,81%	18	FASC	1.055	5,94%
3	INARCASSA	15.736	9,59%	11	EPPI	2.238	9,83%	19	INPGI G. Separata	1.009	14,10%
4	CDC	13.398	8,50%	12	CASSA NOTARIATO	1.923	3,21%	20	ONAOSI	397	3,05%
5	ENASARCO	9.528	8,69%	13	ENPACL	1.819	6,25%	21	ENPAIA Periti Agrari	246	6,35%
6	ENPAF	3.574	7,31%	14	ENPAPI	1.577	9,59%	22	ENPAIA Agrotecnici	78	14,32%
7	ENPAP	3.003	12,19%	15	EPAP	1.536	8,89%				
8	CASSA GEOMETRI	2.987	5,17%	16	ENPAV	1.379	11,15%		Totale	115.234	7,66%

Figura 8.4 - Le Casse dei liberi professionisti per totale attivo, anno 2024 (valori in milioni di euro)



Il **patrimonio netto** delle Casse privatizzate è pari a **99,59** miliardi di euro, contro **92,71** del 2023 (**87,55** del 2022) con un incremento del 7,42% (in linea con gli anni precedenti). La **tabella 8.3** evidenzia le 6 Casse con un incremento superiore al 9%, rispetto all'anno precedente, (INPGI Gestione separata, ENPAV, Cassa Forense, ENPAIA, CDC e INARCASSA).

Tabella 8.3 - Le variazioni patrimoniali delle Casse dei liberi professionisti - dati di raffronto 2024-2023

Le Casse con una crescita del patrimonio netto maggiore del 9%			
Cassa	Patrimonio 2023	Patrimonio 2024	Var. %
INPGI Gestione separata	870.529.520	994.384.968	14,22%
ENPAV	985.573.873	1.090.953.568	10,69%
CASSA FORENSE	17.629.361.900	19.492.971.350	10,57%
ENPAIA	219.721.114	242.477.428	10,35%
CDC	11.424.433.098	12.518.513.666	9,57%
INARCASSA	14.201.012.820	15.558.084.224	9,55%

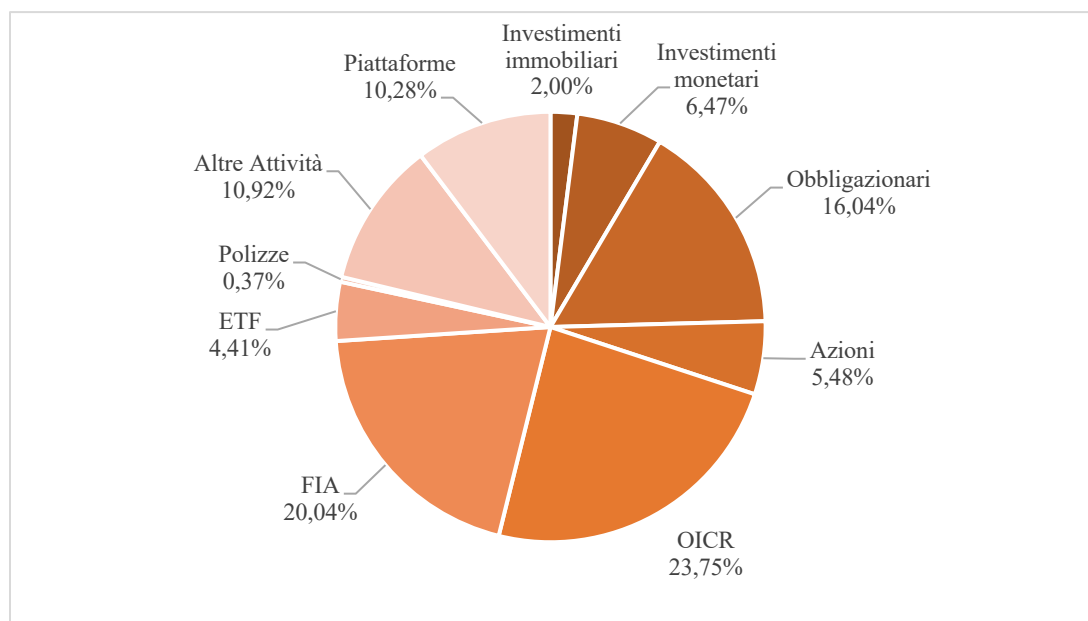
Il totale investito - Anche per il 2024 la modalità di gestione prevalente dalle Casse è **l'investimento diretto**, che vale **100,55 miliardi di euro**, cioè **l'87,26%** dei **115,234** miliardi di euro di attivo (dato in costante crescita: 86,44% nel 2023 e 83% nel 2022).

Gli **investimenti indiretti**, attuati tramite mandato di gestione, ammontano a **14,684 miliardi** di euro, un valore in leggera crescita rispetto al 2023 (14,513 miliardi di euro) che interrompe la riduzione percentuale, anno su anno, degli anni precedenti (nel 2022 erano 17,203 miliardi e nel 2021 17,399 miliardi).

Gli investimenti diretti – I **100,55 miliardi** di investimenti diretti (**figura 8.5**) risultano impegnati nelle seguenti **asset class**: **a)** investimenti immobiliari per il 2%; **b)** monetari 6,47%; **c)** obbligazionari

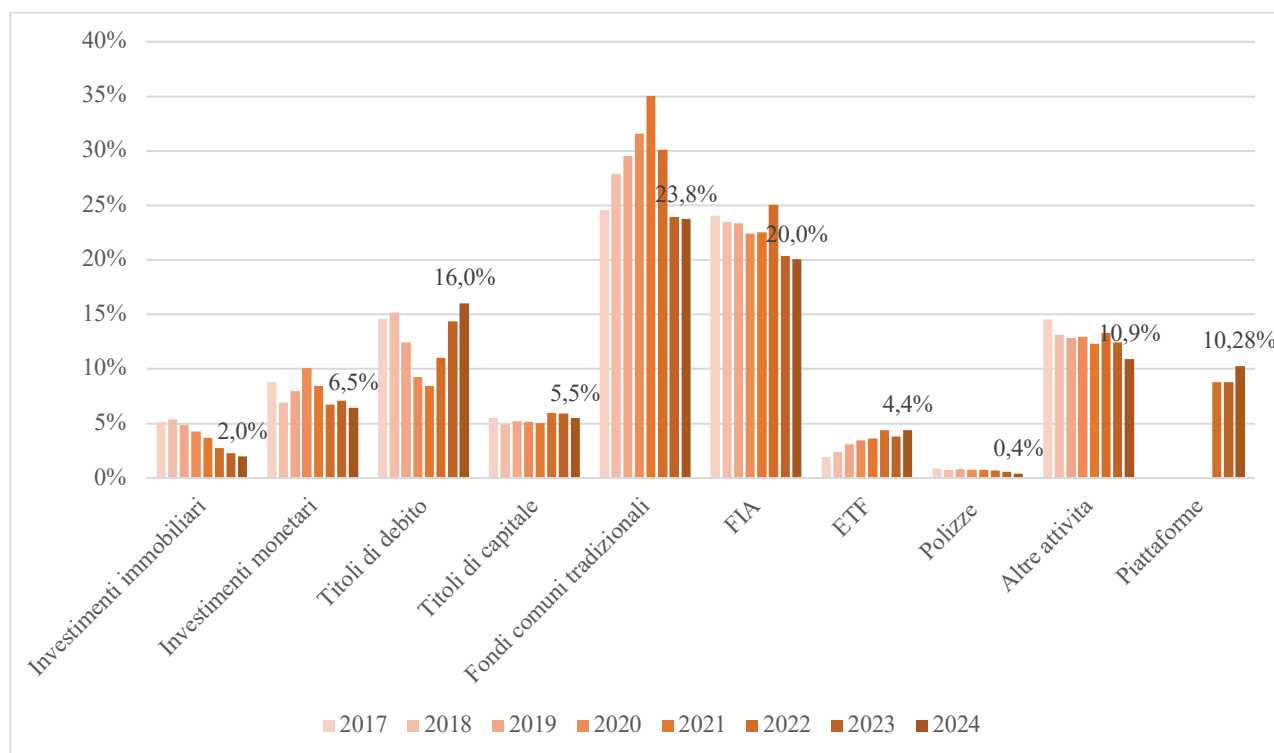
16,04%; **d**) azionari 5,48%; **e**) polizze 0,37%; **f**) OICR 23,75%; **g**) FIA 20,04%; **h**) ETF 4,41% **i**) altre attività non rientranti nelle precedenti pari al 10,92%; **i**) Fondi e veicoli dedicati 10,28%. Oltre la metà degli *investimenti diretti* (il 54,08%) è costituito da OICR e FIA, pari a **54,38 miliardi di euro**, di cui 10,34 miliardi rappresentati da fondi e veicoli dedicati, con un peso in aumento rispetto al 2023 (53,1%) soprattutto per effetto dell'incremento dell'investimento in veicoli dedicati da parte di una cassa. Aumenta l'investimento delle Casse in titoli obbligazionari (16,04%) mentre gli investimenti in titoli azionari sono in leggera diminuzione rispetto al 2023 passando dal 5,89% al 5,48% degli investimenti diretti.

Figura 8.5 - Gli investimenti diretti delle Casse dei liberi professionisti, anno 2024



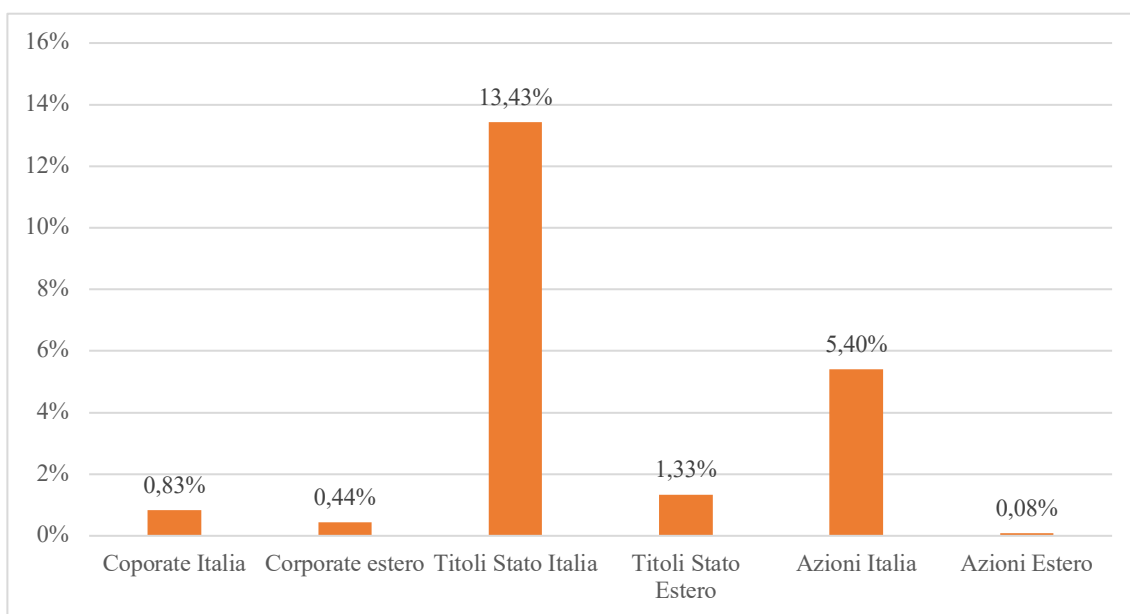
La **figura 8.6** evidenzia il dettaglio degli investimenti diretti dal 2017 al 2024. Analizzando la ripartizione delle *asset class* degli investimenti diretti si nota come quasi il 50% (48,2%) sia investito in strumenti gestiti, quali Fondi Comuni, FIA e ETF. Dal 2022 operiamo un censimento separato anche delle c.d. Piattaforme, ossia fondi e veicoli dedicati (comparti di SICAV di diritto lussemburghese) utilizzati principalmente per la gestione del patrimonio immobiliare e della parte liquida del portafoglio, che ha comportato un'apparente riduzione negli ultimi due anni del peso di OICR e FIA. Includendo anche le Piattaforme, il peso degli strumenti del risparmio gestito arriva a sfiorare il **60%** (in linea con il 2023). Parallelamente, proseguendo nel confronto con gli anni precedenti, si riscontra un calo progressivo degli immobili detenuti direttamente, che sono stati via via fatti confluire in fondi d'investimento dedicati. Dal 2022 tornano a crescere sensibilmente i titoli di debito, saliti nel 2024 al 16% del totale.

Figura 8.6 – Confronto dettaglio investimenti diretti: anni 2017- 2024



Focus azioni e obbligazioni - L'investimento in strumenti finanziari tradizionali (azioni e obbligazioni), resta una voce importante nel portafoglio delle Casse, pari al 21,52% del totale degli investimenti diretti, dato in continua crescita (20% nel 2023, 17% nel 2022 e 13,5% nel 2021). In dettaglio, la **figura 8.7** mostra la ripartizione in termini di allocazione in azioni e obbligazioni. I **titoli di Stato italiani**, con 13,50 miliardi di euro restano il maggiore investimento (in aumento rispetto agli 11,2 miliardi dello scorso anno), seguite dai titoli di capitale italiani con 5,42 miliardi di euro. L'esposizione in titoli di debito e di capitale domestici si conferma dunque prevalente per le Casse di previdenza rispetto a quella in titoli di emittenti esteri. L'azionario italiano corrisponde al 98% dell'investimento complessivo in azioni, in linea con gli anni precedenti e comprende anche le "quote" investite in Banca d'Italia, mentre l'obbligazionario *corporate* italiano è pari al 5,18% del portafoglio obbligazionario complessivo (*corporate* e governativi). Se sommiamo anche il peso dei Titoli di Stato italiani (pari all'83,73%), la quota di bond investiti in Italia arriva a 88,91%, portando l'esposizione totale in azioni e obbligazioni italiane attorno al 91% del totale di queste *asset class*. L'ammontare degli investimenti diretti in **azioni** e in **obbligazioni** di imprese italiane (cioè, fatta esclusione dei titoli governativi) è pari al 6,23% (6,26 miliardi di euro) sul **totale** degli investimenti diretti.

Figura 8.7 - Azioni e obbligazioni oggetto di investimento distinte per natura, % rispetto al totale degli investimenti diretti, anno 2024



Focus investimenti in Banca d'Italia - Le “quote” di partecipazione in Banca d'Italia detenute dalle Casse di previdenza sono pari a **1,90 miliardi** che corrispondono al **34,55% del portafoglio azionario delle Casse di previdenza** e al **35,07%** del totale **azioni italiane**. La partecipazione è, ovviamente, differenziata a seconda della singola Cassa (**tabella 8.4**).

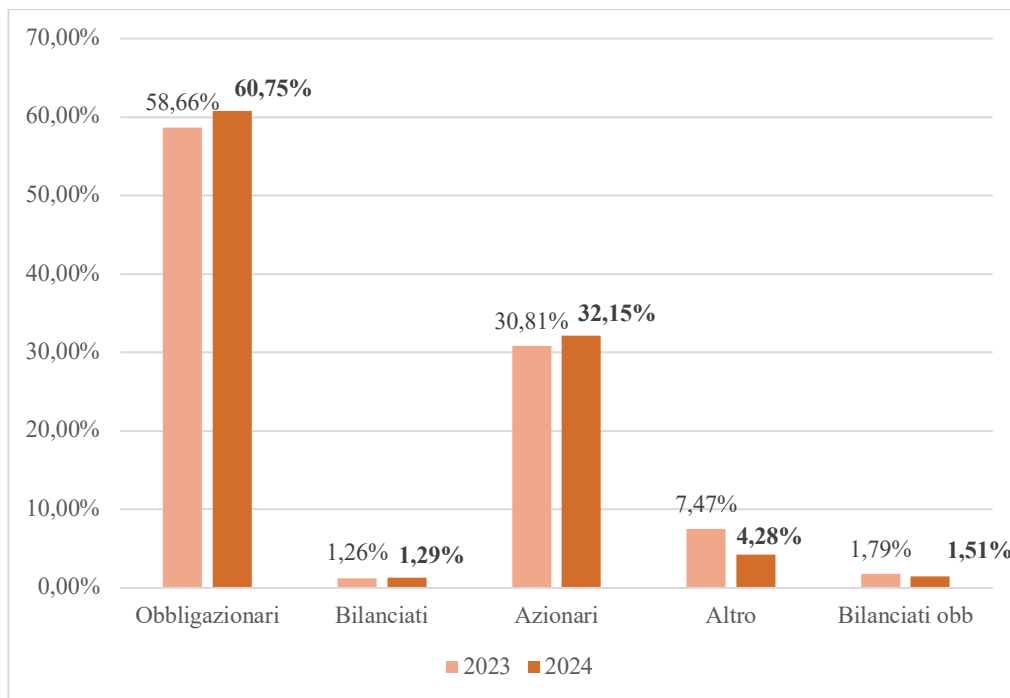
Tabella 8.4 - Partecipazioni delle Casse in Banca d'Italia

Cassa di previdenza	Partecipazione in Banca d'Italia	Cassa di previdenza	Partecipazione in Banca d'Italia
INARCASSA	€ 370.018.000	CNPR	€ 53.000.000
CASSA FORENSE	€ 370.000.000	ENPAB	€ 15.000.000
CDC	€ 275.000.000	ENPAPI	€ 40.000.000
ENPAM	€ 370.000.000	ENPAP	€ 10.000.000
ENPAIA	€ 143.500.000	EPPI	€ 100.000.000
ENPAICL	€ 90.000.000	ENPAIA AGROTECNICI	€ 3.500.000
ENPAIA PERITI	€ 15.000.000	FASC	€ 50.000.000
		Totale	€ 1.904.518.000

Focus investimenti diretti in OICR - Gli investimenti in OICR tradizionali (intesi come fondi obbligazionari, bilanciati obbligazionari, bilanciati, azionari e altre tipologie) ammontano a **23,88 miliardi di euro**, in aumento rispetto ai 22,15 miliardi del 2023 (escludendo fondi e veicoli dedicati). I bilanci riportano il dettaglio di allocazione (si intende, per tale, la ripartizione aggregata per *asset class*) di tutti i 23 miliardi di OICR ma per quasi il 23% dei fondi, pari a 5,53 miliardi di euro, non è pubblicato nei bilanci e neanche sui siti web né il nome del fondo e neppure il gestore, una carenza di dettaglio che denota opacità e mancanza di trasparenza verso gli iscritti e la collettività. Nel complesso, per quanto riguarda la tipologia di fondi (**figura 8.8**), i più acquistati sono quelli obbligazionari con 14,51 miliardi (il 60,76%) seguiti a distanza dagli “azionari” pari a 7,67 miliardi (32,15%), da altre tipologie e misti con circa 1,02 miliardi (4,27%); bilanciato obbligazionario pari 0,36 miliardi (1,51%) e bilanciato 0,3 miliardi (1,29%).

La **figura 8.8.1** riporta un confronto percentuale del totale degli investimenti delle Casse privatizzate nei diversi OICR da cui si nota una preferenza anche nel 2024 (e in crescita sul 2023) per gli strumenti OICR azionari e obbligazionari, con riduzione delle forme diverse (altro e bilanciati). Sul totale degli OICR, 0,94 miliardi sono fondi tematici (il 3,93%) in prevalenza verso settori come ecologia e ambiente (1,46% del totale OICR), tecnologia (1,1%) e transizione energetica (0,57%).

Figura 8.8 - OICR tradizionali per natura dell'investimento sottostante: confronto anno 2023-2024



La **tabella 8.5** riporta i primi 5 gestori di **OICR tradizionali** per AUM, con distinzione per tipologia dell'OICR. La sopra citata mancanza di dati di dettaglio, relativi agli investimenti di INARCASSA ed ENPAIA, per circa 5,53 miliardi di euro investiti in fondi comuni definiti "tradizionali" non consente l'attribuzione puntuale di tali risorse ai gestori censiti, motivo per cui la classifica riportata potrebbe sottostimare la quota di mercato attribuita alle singole società di gestione. Escludendo i fondi e i veicoli dedicati, la classifica dei gestori vede BlackRock al primo posto, seguita da Vontobel, Pictet&Cie, Pimco e Schroders. Includendo anche i fondi e i veicoli dedicati, la classifica cambia così: UBS Global AM si conferma al primo posto come nel 2023 con 1,43 miliardi (di cui una piattaforma di 1,22 miliardi) e Eurizon al secondo con 1,22 miliardi (di cui una piattaforma da 0,95 miliardi); stabile al terzo posto BlackRock, mentre Vontobel scivola in quarta posizione con 977 milioni (di cui una piattaforma da 110 milioni); chiude al quinto posto Amundi con 866 milioni (di cui 272 milioni dedicati).

Tabella 8.5 - Classifica dei primi 5 gestori degli investimenti diretti delle Casse in OICR tradizionali anno 2024 (esclusi fondi e veicoli dedicati)

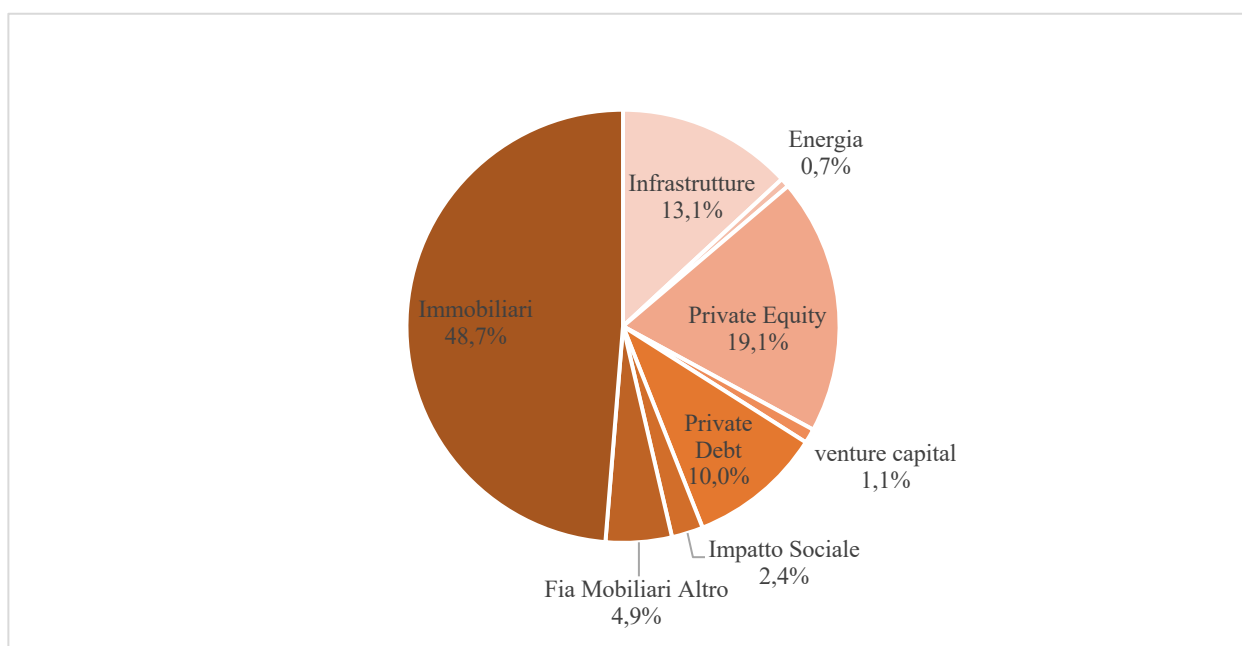
Gestore	Obbligazionari	Azionari	Altro	TOTALE
BlackRock	944.847.613	0	108.959.687	1.053.807.300
Vontobel	457.117.962	0	410.176.991	867.294.952
Pictet	496.770.525	208.148.485	54.679.165	759.598.175
Pimco	750.708.457	0	0	750.708.457
Schroders IM	580.477.386	149.052.952	3.209.119	732.739.458

Focus investimenti diretti in Fondi di Investimento Alternativo – FIA - L'investimento in FIA da parte delle Casse di previdenza è pari a **20,159 miliardi** di euro (il 20,04% degli investimenti diretti). Includendo anche i fondi e i veicoli dedicati il dato sale a **25,41 miliardi**, in aumento rispetto ai 23,59 del 2023 e ai 20,907 miliardi del 2022 e pari al **25,27%** degli investimenti diretti e al 22,05% del totale degli attivi (era il 22% nel 2023). Come detto per gli OICR tradizionali, anche per i circa 3,26 miliardi di euro investiti in FIA non si conosce il dettaglio relativo al singolo prodotto e al gestore, circa il 12,8% del totale inclusi fondi dedicati e piattaforme; tuttavia, si dispone della scomposizione per *asset class* dell'intero ammontare dell'investimento in FIA. La **figura 8.9** mostra la composizione degli investimenti in FIA immobiliari e mobiliari che, escludendo i fondi e i veicoli dedicati per la gestione del patrimonio immobiliare, resta anche per il 2024 (pur se in costante calo) orientato al settore immobiliare per un valore di 9,8 miliardi, pari al 48,7% del totale dei FIA. Seguono con 3,85 miliardi di euro i fondi di *private equity* (19,1%) investiti prevalentemente in PMI e grandi imprese (*private equity* classico) e in costante crescita dal 2020.

Gli investimenti in *infrastrutture* aumentano e valgono 2,64 miliardi (13,1%), i “*FIA mobiliari – Altro*”; (categoria, quest'ultima in cui sono ricompresi tutti gli investimenti alternativi che non rientrano nelle categorie indicate) valgono 0,9 miliardi di euro (4,9%). Infine, gli investimenti in *private debt* sono pari a 2 miliardi (10%), mentre rimane modesta la quota degli altri investimenti (“*impatto sociale*” e “*Venture capital*”).

Sul totale di 20,159 miliardi di investimenti in FIA, circa 2,77 miliardi (pari al 13,73%) riguardano fondi tematici. Tra questi, il 6,72% è riferito al settore *social impact* (che include investimenti a impatto sociale quali *student, senior e social housing, rigenerazione urbana, ecc.*), il 3,42% alla transizione energetica, l'1,75% all'*healthcare* e l'1,35% al settore tecnologico (che include ambiti quali l'intelligenza artificiale, la robotica e l'automazione); da ultimo il settore dell'ecologia e ambiente con lo 0,51%.

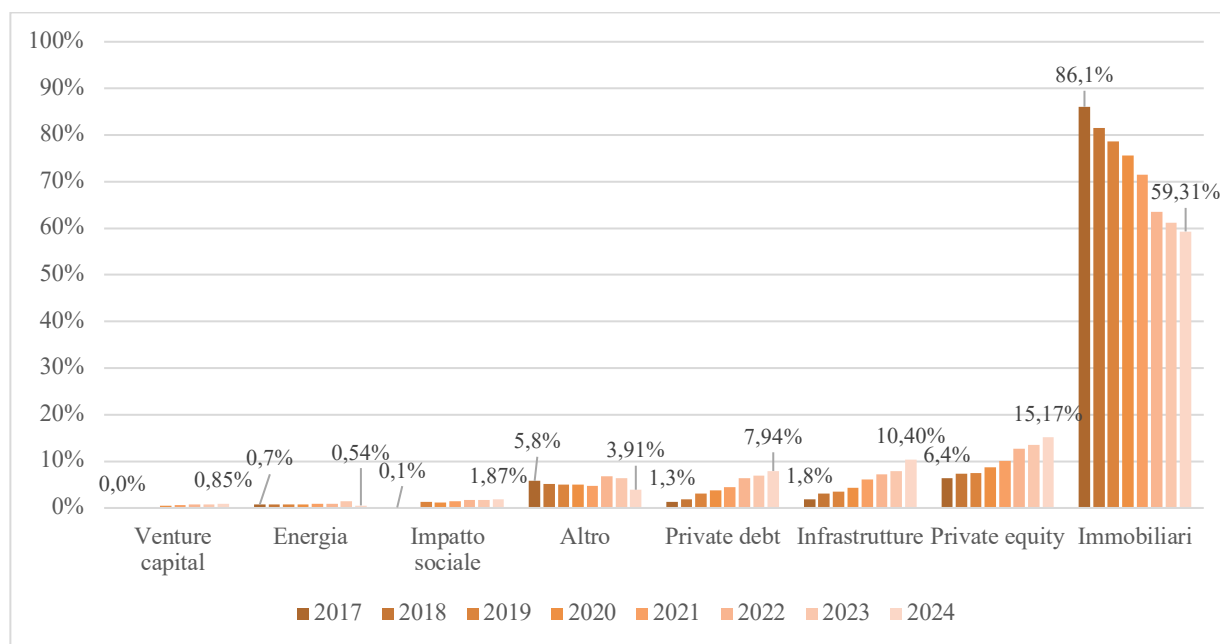
Figura 8.9 – Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei liberi professionisti



La **figura 8.9.1** evidenzia il confronto delle tipologie di FIA negli anni da 2017 al 2024 (per un miglior confronto con la serie storica, per gli anni 2022, 2023 e 2024 sono stati inclusi anche i fondi e veicoli dedicati immobiliari).

Pur rimanendo di gran lunga la prima voce tra i FIA, l'investimento in fondi immobiliari è in continua diminuzione, passando dall'86,1% del 2017 al 59,3% del 2024. Aumentano, al contrario, tutte le altre voci, con l'importante risultato dell'investimento in *infrastrutture*, passato dall'1,83% del 2017 al 10,4% del 2024. Lo stesso vale anche per il *private equity*, che passa da un 6,4% del 2017 al 15,2% del 2024 e per il *private debt* che incrementa dall'1,3% del 2017 al 7,9% del 2024.

Figura 8.9.1 – Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei liberi professionisti: confronto anno 2017- 2024⁵



La **tabella 8.6** indica i primi 5 gestori di fondi alternativi (FIA) per AUM in cui hanno investito le Casse privatizzate escludendo i fondi e i veicoli dedicati (che per la maggior parte sono finalizzati alla gestione del patrimonio immobiliare e non veri e propri prodotti di investimento). La classifica conferma la netta predominanza di gestori di fondi immobiliari e vede al primo posto Colliers Global Investors, seguita da Dea Capital RE e Investire Sgr; al quarto posto f2i Sgr, gestore specializzato in infrastrutture, mentre chiude in quinta posizione Prelios. Includendo anche i fondi e i veicoli dedicati, la classifica vedrebbe al primo posto Fabrica Immobiliare Sgr (che gestisce piattaforme per 2,7 miliardi), al secondo Colliers Global Investors e a chiudere il podio Miria Asset Management (acquisita da Enasarco nel 2023).

Tabella 8.6 – Primi 5 gestori per AUM di FIA

Gestore	Infrastrutture	Private Debt	Impatto sociale	FIA immobiliari	TOTALE
Colliers Global Investors	0	0	0	2.550.265.189	2.550.265.189
Dea Capital Real Estate Sgr	0	0	0	1.947.506.169	1.947.506.169
Investire Sgr	0	0	96.425.285	1.109.953.018	1.206.378.303
F2i Sgr	1.079.019.349	96.101.330	0	0	1.175.120.679
Prelios	0	0	0	500.192.975	500.192.975

Focus Exchange Traded Funds – ETF - La quota investita in ETF è pari a 4,44 miliardi di euro e costituisce il 4,41% del totale degli investimenti diretti, in crescita rispetto al 2023 (4,09%). Nella **tabella 8.7** sono indicati i primi 5 gestori di ETF. La classifica è immutata, rispetto al 2023, nelle prime tre posizioni, occupate da Ishares, Vanguard e UBS Global, e varia, invece, con riferimento al quarto e quinto posto che vede invertirsi Invesco e Amundi.

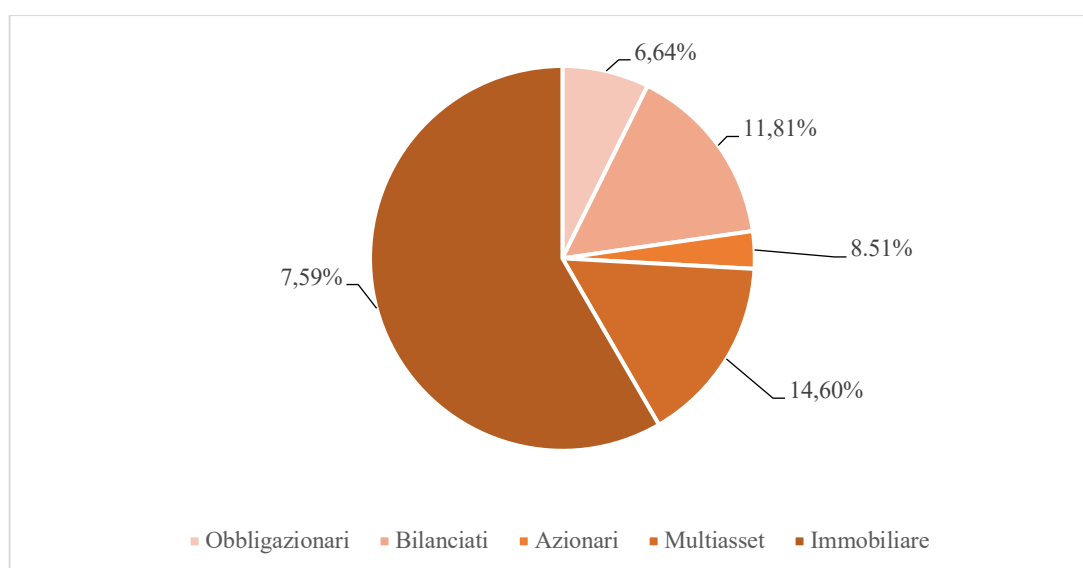
⁵ Si ricorda che fino al 2021 non veniva effettuata la distinzione con i fondi dedicati che erano quindi inseriti nel totale dei FIA. Per un confronto più fedele, per gli anni 2022, 2023 e 2024 sono stati quindi inseriti anche i fondi e veicoli immobiliari e ricalcolati i pesi delle singole tipologie di FIA.

Tabella 8.7 – Primi 5 gestori di ETF

Gestore	Obbligazionari	Azionari	Commodity	Altro	Totale
ISHARES	1.455.939.876	315.123.086	0	9.627.092	1.780.690.054
VANGUARD	269.942.306	444.821.095	0	0	714.763.401
UBS GLOBAL	100.374.532	265.459.708	4.635.527	152.514.722	522.984.488
INVESCO	16.822.883	0	0	476.946.094	493.768.977
AMUNDI	147.391.774	291.545.451	0	2.552.238	441.489.462

Fondi e veicoli dedicati – Sono 9 le Casse di previdenza che hanno in portafoglio fondi e veicoli dedicati e per un ammontare complessivo pari a circa 10,34 miliardi di euro, in crescita sul biennio precedente (erano 8,12 miliardi nel 2023 e 8,01 miliardi nel 2022). L’ammontare totale di questo investimento costituisce il 10,29% degli investimenti diretti. La **figura 8.10** evidenzia la ripartizione dei fondi dedicati per categoria: oltre il **50%** del totale investito (5,2 miliardi) è relativo a **fondi o veicoli di natura immobiliare**, seguiti dai **multi-asset** con il 14,60% (1,51 miliardi), dai **bilanciati** con l’11,81% (1,22 miliardi), dagli azionari pari all’8,5% (0,88 miliardi), dalla categoria “altro” pari al 7,59% (0,78 miliardi) e dagli obbligazionari pari al 6,64% (0,68 miliardi). Al netto dei fondi costituiti *ad hoc* per la gestione del patrimonio le Casse di previdenza utilizzano quale strumento del veicolo riservato generalmente SICAV o uno o più comparti di SICAV per gestire la parte liquida del portafoglio.

Figura 8.10 – Fondi e veicoli dedicati per categoria – anno 2024



Investimenti indiretti - Mandati di gestione - Le risorse conferite in gestione tramite mandati ammontano a **14,68 miliardi di euro**, in leggero aumento rispetto ai 14,51 miliardi del 2023, dove si era registrato un importante calo rispetto ai 17,2 miliardi del 2022. Sono solo 4 le Casse che utilizzano i mandati di gestione (CNPR, ENPAB, ENPAM e FASC) per un totale di 25 mandati divisi tra 21 diversi gestori.

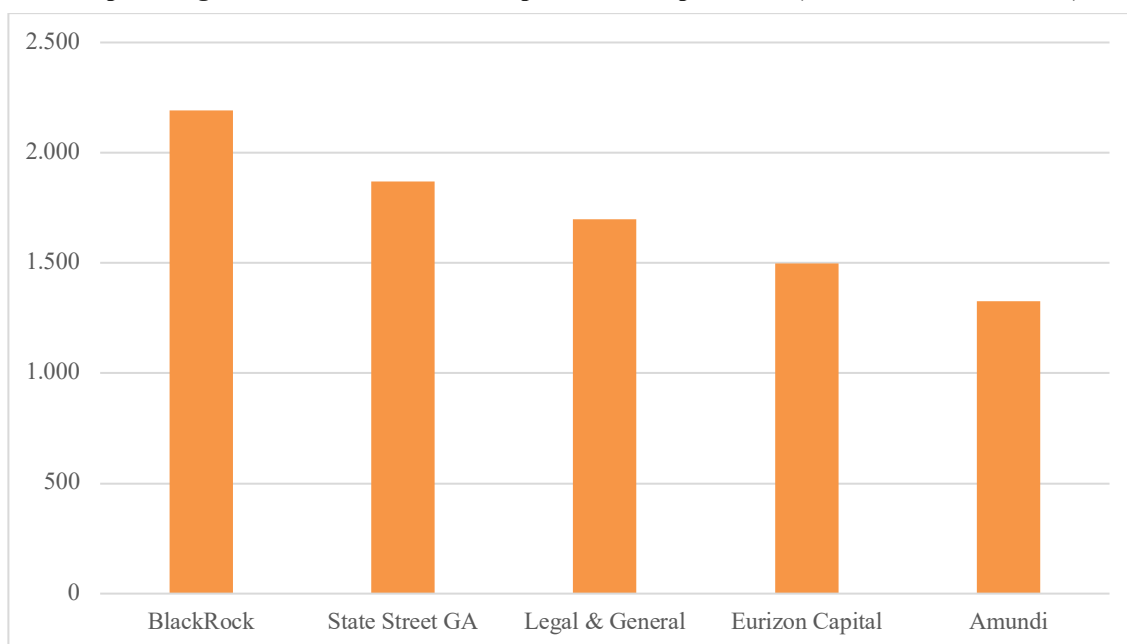
Nella **tabella 8.8** sono riportati i primi 5 gestori, che rappresentano circa il 58% del totale delle risorse affidate tramite mandato, con l’indicazione del numero di mandati, gli AUM, la quota percentuale di gestito sul totale e il valore medio del mandato stesso.

Tabella 8.8 - I primi 5 gestori delle Casse dei liberi professionisti per AUM, anno 2024

Gestore	N° Mandati	AUM	% Risorse	Mandato medio
BlackRock	1	2.192.729.402	14,93%	2.192.729.402
State Street	1	1.869.624.627	12,73%	1.842.497.647
Legal&General	1	1.698.577.719	11,57%	1.698.577.719
Eurizon Capital	3	1.498.607.773	10,21%	499.535.924
Amundi	3	1.325.658.767	9,03%	441.886.255,7

La **classifica 2024 per AUM (figura 8.11)** è sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente, fatta eccezione per l'ultimo posto in cui si posiziona Amundi in luogo di Credit Suisse (acquisita da UBS Global da luglio 2024).

Figura 8.11 - I primi 5 gestori delle Casse dei liberi professionisti per AUM (valori in milioni di euro), anno 2024

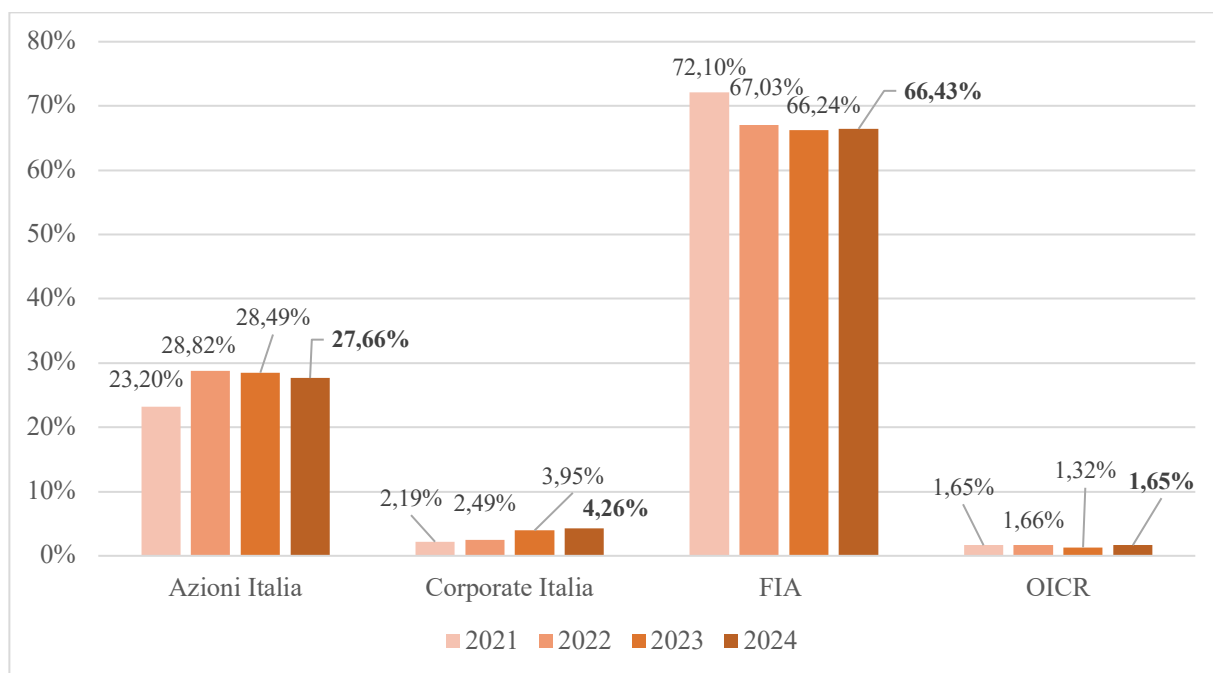


Quanto al **numero di mandati (figura 8.12)**, Eurizon Capital e Amundi guidano la classifica con 3 mandati. Tutti gli altri hanno un solo mandato. Dividendo il numero totale dei mandati per il totale delle risorse in gestione si ricava che il mandato medio è pari a **587 milioni di euro**, un valore molto alto anche se in calo, era di 669 milioni del 2021 e 587 milioni nel 2024.

Focus investimenti diretti in economia reale domestica: gli impieghi in **“economia reale” domestica** evidenziano quanta parte del risparmio previdenziale e assistenziale è investito per sostenere e sviluppare l'economia italiana, il benessere, l'occupazione e i redditi anche per le stesse categorie di iscritti. Per investimenti in “economia reale” si intende la componente investita in Italia dei Fondi alternativi, quella in Cassa Depositi e Prestiti, le Azioni di società italiane quotate e non quotate, comprese le “quote” di Banca d'Italia, le Obbligazioni *corporate* italiane con **esclusione degli investimenti in titoli di Stato**. Il totale di questi investimenti è di **19,633 miliardi di euro, pari al 19,52% del totale degli investimenti diretti** delle Casse di previdenza e al **17,04% del totale attivo**. Se a questo totale si aggiungono gli investimenti in titoli di Stato che in modo diverso finanziano l'economia nazionale per un importo pari a più di 13 miliardi, il totale dell'investimento in economia reale sale a **32,85 miliardi di euro, pari al 32,67% degli investimenti diretti e al 28,51% del totale attivo**. La **figura 8.13** rappresenta la ripartizione percentuale delle singole voci sul totale degli

investimenti in economia “reale” domestica effettuate dalle Casse di previdenza (al netto dei titoli di Stato) con un confronto degli anni dal 2021 al 2024. I FIA (inclusi anche i fondi dedicati immobiliari che investono prevalentemente in Italia) restano l’asset class predominante con il 66,43%, in linea al 2023. Le azioni sono in lieve calo al 27,66% (nel 2023 erano 28,49%) superando comunque sensibilmente la percentuale del 2021 (23,20%); le obbligazioni *corporate* sono in costante crescita, al 4,26% (erano il 2,19% nel 2021) e gli OICR, salvo un decremento nel 2023, si riportano sui livelli del 2022 (pur essendo una componente contenuta degli investimenti in economia reale domestica) arrivando all’1,65%.

Figura 8.13 - Percentuale degli investimenti in economia “reale” domestica per singolo strumento: confronto anni 2021- 2024



Per concludere l’analisi delle Casse Previdenziali Privatizzate, di seguito una descrizione (per il dettaglio completo si rimanda all’area riservata su sito web) dei soggetti che concorrono alla gestione dei patrimoni delle Casse, cioè banche depositarie e *advisor*.

Per quanto riguarda il **service amministrativo**, a differenza dei fondi pensione, si rileva come l’espletamento delle attività correnti nei confronti degli iscritti siano internalizzate e curate direttamente dalle strutture di questi Enti.

Banca depositaria - Sono 9, per 11 gestioni, le Casse di cui si dispongono informazioni sulla Banca Depositaria (CNPR, EPPI, ENPAB, ENPAPI, ENPAM, ENPAF, ENPAP, ENPAIA, ENPAIA Agrotecnici, ENPAIA Periti Agrari, FASC); ciò anche in assenza di un obbligo normativo. Le principali depositarie sono Société Générale Securities Service (che è la più diffusa), BNP Paribas Securities Services, BFF Bank, Banca Popolare di Sondrio e Caceis.

Advisor - Quasi tutte le Casse si sono dotate di un *advisor* che opera principalmente nella consulenza in materia di investimenti e *asset allocation*. I principali sono: LCG Advisory SFC S.p.A, Prometeia Advisor Sim, Mangusta Risk e Nummus per la componente ESG del portafoglio. Aumentano le richieste di supporto in tema di Asset Liability Management – ALM. In alcuni casi gli *advisor* di riferimento e operativi nell'ente sono due, il secondo in genere esclusivamente dedicato al *risk budgeting*.

L'elenco completo delle banche depositarie e degli advisor finanziari per ciascuna Cassa è disponibile nell'area riservata del sito di Itinerari Previdenziali, così come le classifiche di tutti i gestori per AUM e per numero di mandati.

9. I Fondi e le Casse di assistenza sanitaria integrativa

Sulla base dei dati relativi all'anno fiscale 2022 (ultimo anno disponibile) comunicati dall'Anagrafe dei fondi sanitari che opera all'interno del Dipartimento della Programmazione del Ministero della salute nel luglio 2024, la platea degli iscritti alla sanità integrativa si è incrementata di circa 1 milione di persone. Si tratta, come ammette lo stesso Ministero, di dati indicativi poiché permane una situazione che resta priva di una legge quadro e della vigilanza, tant'è che, unico settore nel panorama del welfare complementare italiano, i fondi sanitari possono anche non pubblicare bilanci o dare solo informazioni molto parziali alla stessa Anagrafe e non si conosce neppure il patrimonio di garanzia. Quanto alla percentuale delle spese extra LEA (32,97%), si tratta solo di dati comunicati dagli stessi fondi sanitari contenuti nei preventivi, indispensabili per ottenere i benefici fiscali; quale sia la spesa effettiva a consuntivo, non è noto. Peraltro, si continua con l'arcaica prassi della iscrizione annuale all'anagrafe che è discrezionale mentre sarebbe necessario, come per tutti gli altri operatori finanziari, assicurativi e del welfare, un albo di categoria simile a quello dei Fondi Pensione Complementare gestito dalla COVIP. Infine, nonostante l'aumento degli iscritti la spesa intermediata dalle "forme sanitarie" (fondi, casse e SMS) ammonta, secondo i dati dell'Anagrafe, a 3,243 miliardi mentre la spesa complessiva intermediata da forme sanitarie e assicurazioni è valutata in circa 6,5 miliardi dei quali una parte per le polizze sanitarie assicurative e il resto per altri operatori sanitari; si tratta ancora di una cifra modesta in rapporto all'intera spesa privata per la salute valutata in circa 51,25 miliardi cosicché il grosso della spesa è OOP, cioè, di tasca propria dei cittadini, anche per le anomalie fiscali (**deducibilità** fino a 3.615,20 euro l'anno, in gran parte non utilizzata per i fondi contrattuali e bassa **detraibilità** pari al 19% di 1.300 euro l'anno per le altre categorie di lavoratori non contrattualizzati o autonomi)¹. La normativa² che regola, seppure in modo non organico, i fondi sociosanitari è

¹ Dati ricavati dal Dodicesimo Rapporto sul Bilancio del sistema previdenziale italiano, realizzato dal Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali e scaricabile dal sito www.itinerariprevidenziali.it

² Le principali norme che regolano i fondi sanitari sono: il D. Lgs 30 dicembre 1992, n. 502 (riforma Amato); la legge 24 dicembre 2007, n. 244 che modificando l'articolo 10 e l'art. 51 del Tuir (DPR 917/1986) prevede la deducibilità dei contributi versati, fino ad un massimo di **euro 3.615,20, ai fondi integrativi del Servizio sanitario nazionale** istituiti o adeguati ai sensi dell'articolo 9 del decreto legislativo 30 dicembre 1992, n. 502, e successive modificazioni, che erogano prestazioni negli ambiti di intervento stabiliti con decreto del Ministro della salute, come segue: il DM 31 marzo 2008 (decreto Livia Turco Ministro della Salute) che individua "*le prestazioni sanitarie e socio-sanitarie di prevenzione, cura e riabilitazione e prestazioni di assistenza odontoiatrica non comprese nei livelli essenziali di assistenza nella misura non inferiore al 20 per cento dell'ammontare complessivo delle risorse destinate alla copertura di tutte le prestazioni garantite ai propri assistiti*"; all'art.2 istituisce l'anagrafe dei fondi sanitari "*integrativi del servizio sanitario nazionale nonché' gli enti, casse e società di mutuo soccorso che comunicano annualmente all'anagrafe dei Fondi sanitari la seguente documentazione: a) atto costitutivo; b) regolamento; c) nomenclatore delle prestazioni garantite; d) bilancio preventivo e consuntivo; e) modelli di adesione relativi al singolo iscritto ed eventualmente al nucleo familiare*". Il DM 27 ottobre 2009 (cosiddetto decreto Sacconi Ministro del Lavoro e della Salute per pochi mesi) precisa gli ambiti di applicazione della quota riservata del 20% riassunti in 4 macroaree: «1. *prestazioni sociali a rilevanza sanitaria da garantire alle persone non autosufficienti al fine di favorirne l'autonomia e la permanenza a domicilio*; 2. *prestazioni sanitarie a rilevanza sociale, correlate alla natura del bisogno, da garantire alle persone non autosufficienti in ambito domiciliare*; 3. *prestazioni finalizzate al recupero della salute di soggetti temporaneamente inabilitati da malattia o infortunio*; 4. *prestazioni di assistenza odontoiatrica, compresa la fornitura di protesi dentarie*», stabilisce le modalità di calcolo della «**soglia delle risorse vincolate**», il funzionamento dell'Anagrafe dei fondi, ribadisce l'iscrizione annuale e la documentazione necessaria; ribadisce altresì la funzione sociosanitaria superando di fatto la dicotomia tra Fondi DOC e non DOC senza tuttavia intervenire con una norma quadro, senza prevedere una autorità di vigilanza e senza dotare l'anagrafe di personale e budget. Seguono poi le leggi n.208 del 2015 (art.1, comma 190) che aumentano le agevolazioni fiscali per le aziende che concedono tramite l'erogazione dei cosiddetti "premi di risultato" servizi e prestazioni di welfare aziendale ai dipendenti (asili nido, buoni pasto, assistenza sanitaria integrativa ecc.), e la Legge 232 del 2016 che amplia le somme o i servizi che non concorrono alla determinazione del reddito di lavoro dipendente per assistenza sanitaria e

riportata in nota mentre le ultime **significantive novità** per il settore sono i due decreti ministeriali emanati dal Governo Draghi attuativi della legge 5 agosto 2022, n. 118 “legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021”³: il primo prevede la costituzione e relativa organizzazione dell’*Osservatorio nazionale permanente dei fondi sanitari integrativi* (Ofsi) che opererà presso la Direzione generale della programmazione sanitaria del Ministero della salute (DM 15 settembre 2022) con “funzioni di studio e ricerca sul complesso delle attività delle forme di assistenza complementare” (ai sensi dell’articolo 9, comma 9, del decreto legislativo 30 dicembre 1992, n. 502, come modificato dall’art. 15, comma 1, lettera d) n. 2 della legge 5 agosto 2022, n. 118). Il secondo, l’istituzione e le modalità di funzionamento del *Cruscotto delle prestazioni dei fondi sanitari* con finalità di monitoraggio all’interno della piattaforma del *Nuovo sistema informativo sanitario* (Nsis) e che si è interfacciato con l’attuale *Sistema informativo anagrafe dei fondi sanitari* (SIAF) (DM 30 settembre 2022) a livello sperimentale fino al dicembre 2024; dal 2025 è prevista l’obbligatorietà per i Fondi e le Casse di fornire i dati richiesti salvo l’impossibilità di iscriversi all’Anagrafe dei fondi sanitari e beneficiare dei vantaggi fiscali. Sebbene il passo compiuto dal precedente esecutivo vada nella direzione giusta, ovvero garantire una maggiore trasparenza e disponibilità di dati e informazioni sul settore, la strada da percorrere rimane lunga.

Sulla base dei dati forniti dall’Anagrafe, che, come dalla stessa specificato, “*si basano esclusivamente sulle autodichiarazioni fornite dai fondi sanitari nel software “Sistema Informativo Anagrafe Fondi Sanitari (SIAF)” all’atto della richiesta di iscrizione*” e dalle nostre proiezioni, analizziamo di seguito la dimensione e i numeri principali dei fondi sociosanitari.

Numero di fondi attestati – Gli ultimi dati dell’Anagrafe del Ministero della Salute relativi all’**anno fiscale 2022** (elaborato nel 2023 e pubblicati nel luglio 2024), evidenziano che il numero di fondi sanitari integrativi attestati è pari a 324 Fondi, 10 in meno rispetto a quelli dichiarati nel 2021, il che, considerando un aumento dei fondi di natura contrattuale, potrebbe indicare che per un numero imprecisato di fondi l’attestazione non viene fatta ogni anno. Dei 324 soggetti attestati, **311**, pari al **96%**, sono Casse ex art. 51 TUIR e Società di Mutuo Soccorso (cosiddetti Fondi tipo B), mentre i restanti **13**, pari al **4%**, sono “Fondi integrativi del Servizio sanitario nazionale” istituiti ai sensi dell’art. 9 del D.lgs. 502/92 (Fondi tipo A)⁴. Di fronte a questi numeri è evidente, nonostante gli intendimenti delle riforme Bindi e Turco, che lavoratori e imprese prediligono i fondi sociosanitari di

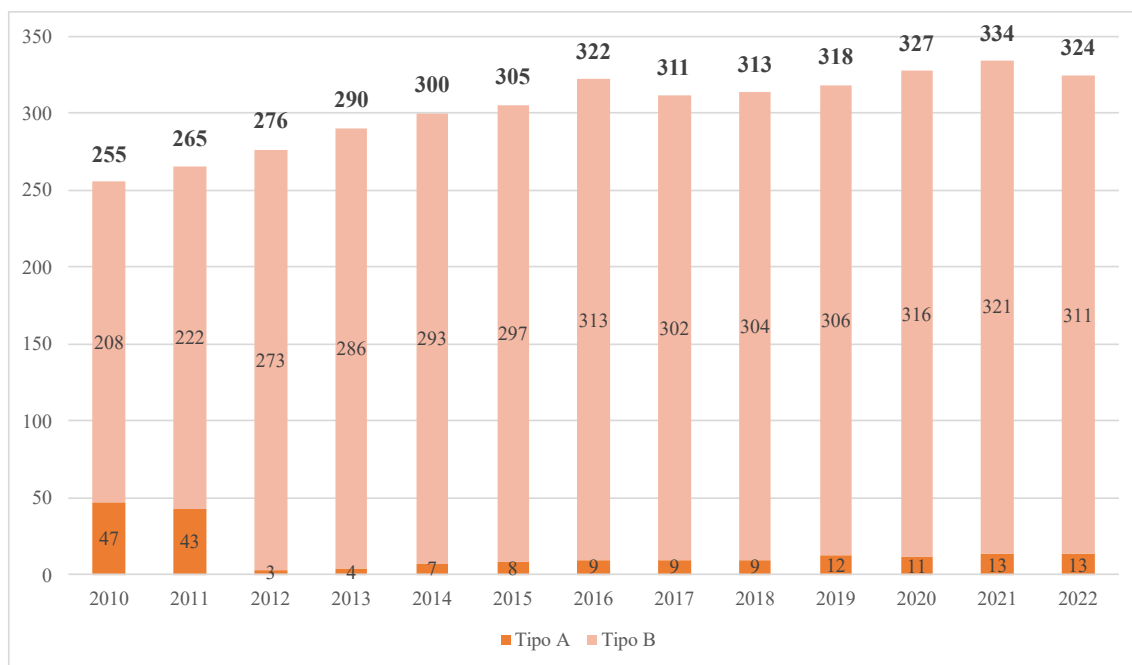
sociale e i servizi di assistenza ai familiari ad anziani o non autosufficienti. Infine, il D. Lgs n.117 del 2017 di Riforma del terzo settore, oltre a qualche legge regionale di F.V. Giulia, Veneto, Trentino-Alto Adige, Lombardia, Emilia-Romagna, Liguria, Piemonte, Abruzzo, Toscana, Lazio, Sardegna.

³ La legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021” all’articolo 15, comma 1, lettera d), n. 3, ha apportato una modifica all’articolo 9, comma 9, del decreto legislativo 30 dicembre 1992, n. 502 stabilendo che: “*al Ministero della Salute è inoltre assegnata la funzione di monitoraggio delle attività svolte dai fondi integrativi del Servizio sanitario nazionale nonché dagli enti, dalle casse e dalle società di mutuo soccorso aventi esclusivamente fini assistenziali, di cui all’articolo 51, comma 2, lettera a), del testo unico di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917*”.

⁴ I Fondi sanitari di tipo B, i cosiddetti fondi non DOC, comprendono tutte le forme sociosanitarie compresi i fondi cosiddetti contrattuali cui possono aderire i lavoratori e i familiari di ciascuna categoria (per questo sono anche definiti “fondi chiusi” e forniscono prestazioni, attività e servizi **sostitutivi, integrativi e complementari al SSN** e rappresentano il 96% delle forme iscritte all’anagrafe e la stragrande parte di iscritti oltre il 96%; i Fondi sanitari integrativi cosiddetti “DOC”, introdotti dal decreto 229/99, erogano solo prestazioni integrative al SSN (per gran parte prestazioni odontoiatriche) e rimborsano prestazioni già ricomprese nei LEA ma per la sola quota a carico dell’assistito. Sono “aperti” a tutti i cittadini, che però debbono utilizzare strutture accreditate per l’erogazione delle prestazioni. La legge sul “**terzo settore**” inquadra i Fondi e le Società di Mutuo Soccorso, tra le organizzazioni non profit e data la loro natura tipicamente mutualistica si possono ormai definire “socio-sanitari” in virtù delle prestazioni relative alla soglia delle risorse vincolate.

tipologia B, operativi sia sui Lea (i servizi di gran lunga preferiti dagli iscritti per migliorare le liste d’attesa e la scelta del medico o della struttura sanitaria) sia sugli extra Lea, integrandosi bene con il SSN; i fautori, purtroppo ancora presenti, di una sanità integrativa che operi solo su ciò che è troppo oneroso per il SSN o soltanto sulle prestazioni extra Lea dovrebbe trarne le conseguenze in termini normativi e di agevolazioni fiscali. Alla luce della attuale situazione, come afferma nel suo parere Sabino Cassese, si può affermare che non ha più senso mantenere questa divisione tra le due tipologie di fondi (*tabella 9.1*). Sulla base di precedenti dati diffusi dal Ministero della Salute, la forma giuridica preferita dai fondi sanitari è *l’associazione non riconosciuta* a norma dell’articolo 36 del codice civile senza personalità giuridica, scelta dal **79,7%** dei soggetti operativi; il **16,5%** ha assunto la configurazione di *Società di Mutuo Soccorso*, enti senza fini di lucro che perseguono finalità di interesse generale sulla base del principio costituzionale di sussidiarietà attraverso l’esclusivo svolgimento in favore dei soci e dei loro familiari conviventi (legge 15 aprile 1886, n. 3818) di attività sociosanitarie; possono ottenere la personalità giuridica e possono diventare Enti del Terzo Settore (ETS) come Associazioni o come Associazioni di Promozione Sociale, ottenendo le agevolazioni generali mantenendo però le agevolazioni per le Società di Mutuo Soccorso; il **2,2%** sono *associazioni riconosciute* a norma dell’articolo 12 e seguenti del codice civile mentre solo **l’1,6%** ha assunto la forma della *Fondazione* (articolo 14 e seguenti del codice civile) potendo diventare ETS. Rispetto al 2010, una delle prime rilevazioni ufficiali del Ministero, il numero di fondi attestato è passato dai 267 del 2010 e dai 255 del 2011 agli attuali 324 con un picco di 334 nel 2022 e 322 nel 2017 (*figura 9.1*).

Figura 9.1 – Evoluzione del numero di fondi attestati presso l’Anagrafe Min. Salute per gli anni fiscali dal 2010 al 2022



Ammontare delle prestazioni - L’ammontare generale delle prestazioni sanitarie erogate nel 2022 è pari a **3,24 miliardi** di euro (+5% rispetto al 2021), di cui 1,069 milioni (32,97%) destinati esclusivamente all’erogazione di prestazioni extra-LEA (*tabella 9.1*). Salvo la piccola riduzione del 2020 dovuta alla pandemia, le prestazioni sono sempre aumentate passando dai 1,614 miliardi del 2011 agli attuali 3,24 miliardi. Tra il 2017 e il 2018 si è registrato l’incremento più elevato sia rispetto

all'ammontare generale, cresciuto di oltre il 14,5%, sia di quello parziale dedicato alle prestazioni extra-LEA (+16%) mentre nel 2019 i due valori, seppur in maniera più contenuta rispetto al biennio precedente, sono aumentati passando rispettivamente da 2,72 miliardi di euro a 2,83 miliardi (+4%) e da 877 milioni di euro a 928 milioni (+5,7%). Il Rapporto tra le prestazioni Lea e quelle extra Lea si è mantenuto pressoché costante in tutto il periodo di osservazione pur tenendo conto che i valori delle prestazioni extra Lea, indispensabili per l'ottenimento del beneficio fiscale, derivano da "autodichiarazioni" non verificate a consuntivo, il che può sottendere anche forme di elusione fiscale.

Tabella 9.1 – Anagrafe dei Fondi del Ministero della Salute: numero di fondi, iscritti e ammontare delle prestazioni generale e dedicate

Anno di attestazione	Anno fiscale	Fondi attestati	Tipo A	Tipo B	Totale iscritti	Ammontare generale	Ammontare parziale (20%)*	Ammontare parziale/
								ammontare generale
2011	2010	255	47	208	3.312.474	1.614.346.536	491.930.591	30,47%
2012	2011	265	43	222	5.146.633	1.740.979.656	536.486.403	30,82%
2013	2012	276	3	273	5.831.943	1.913.519.375	603.220.611	31,52%
2014	2013	290	4	286	6.914.401	2.111.781.242	690.943.897	32,72%
2015	2014	300	7	293	7.493.824	2.159.885.997	682.525.987	31,60%
2016	2015	305	8	297	9.154.492	2.243.458.570	695.336.328	30,99%
2017	2016	322	9	313	10.616.405	2.329.791.397	755.068.420	32,41%
2018	2017	311	9	302	12.572.906	2.372.099.622	755.357.621	31,84%
2019	2018	313	9	304	14.099.180	2.719.486.779	877.427.824	32,26%
2020	2019	318	12	306	14.715.200	2.828.696.190	927.820.736	32,80%
2021	2020	327	11	316	16.012.199	2.783.464.997	929.880.609	33,41%
2022	2021	334	13	321	15.270.648	3.086.053.227	1.017.864.548	32,98%
2023	2022	324	13	311	16.272.852	3.243.378.706	1.069.353.184	32,97%
2024	2023							
2025	2024				17.500.000	4.000.000		

Fonte: Anagrafe dei Fondi Sanitari, Ministero della Salute. *Ammontare delle prestazioni extra LEA che devono essere per legge almeno pari al 20% delle prestazioni totali; *le percentuali sono relative alle comunicazioni indicate nel preventivo, il consuntivo vero è ignoto.*

Per quanto riguarda i fondi non doc (tipologia B), l'importo delle spese extra Lea è per il 67% per prestazioni odontoiatriche (713 milioni), per il 17% per prestazioni finalizzate al recupero della salute (185,2 milioni) e per il restante 16% (circa 170 milioni) per prestazioni sociosanitarie a rilevanza sociale e sociali a rilevanza sanitaria; percentuali pressoché simili per gli ultimi anni. Per i fondi di tipo A (Doc) oltre il 99% è per le prestazioni odontoiatriche mentre le altre due tipologie, la spesa è di circa l'1% (0,43% per le prestazioni finalizzate al recupero della salute e 0,01% per prestazioni sociosanitarie a rilevanza sociale e sociali a rilevanza sanitaria; queste ultime erano pari allo 0,99% nel 2021 e 0,26% nel 2020). In totale i fondi Doc nel 2022 hanno erogato prestazioni totali pari a 1.163.289 (meno dello 0,01% rispetto al totale delle prestazioni) contro un massimo degli ultimi 10 anni di 3.571.973 raggiunto nell'anno fiscale 2020 praticamente relativi alle sole prestazioni odontoiatriche.

Secondo le nostre stime, a fine 2024 l'ammontare totale delle prestazioni si attesta intorno ai **4 miliardi**, destinati ad incrementarsi molto nei prossimi anni soprattutto se aumenteranno gli attuali modesti livelli di contribuzione.

Contribuzioni, prestazioni e patrimonio - L'Anagrafe del Ministero della Salute non riporta alcuna informazione in merito alle *entrate contributive* versate dagli iscritti alle differenti forme sociosanitarie, alle uscite per *prestazioni*, ai *costi di funzionamento* e alle *riserve tecniche* complessive per ogni singolo fondo e neppure il *patrimonio complessivo del sistema fondi* che

cerchiamo di stimare, in base alla nostra indagine sui bilanci. Indica solo **“il totale delle risorse dichiarate dai fondi sanitari integrativi per prestazioni LEA e integrative rispetto ai LEA erogate dai soli soggetti che si sono “attestati”** e che hanno fornito i dati al Ministero, quindi con un’alta probabilità di sottostima. Questi dati risultano di fondamentale importanza per valutare lo stato di salute del sistema ed è auspicabile che con l’utilizzo della piattaforma del *Nuovo sistema informativo sanitario* vengano messi in evidenza.

Numero di iscritti - Nel 2022 gli iscritti totali sono 16.272.852, in aumento del 6,56% rispetto al 2021 e di circa 5 volte rispetto ai 3,312 milioni del 2011. I fondi di tipo A associano 23.564 iscritti mentre i fondi di tipo B 16.249.288; già questa enorme differenza dovrebbe giustificare l’eliminazione delle due tipologie di fondi, unificandole. Il totale iscritti è così ripartito: 13.436.172 lavoratori attivi; 2.320.156 familiari a carico dei lavoratori e 516.524 pensionati⁵. Si tratta di un numero di iscritti molto importante se si pensa che in 30 anni circa gli aderenti alla previdenza complementare sono oltre 9 milioni, di cui però solo 7 milioni circa contribuiscono effettivamente. (*tabella 9.1*).

9.1 I risultati gestionali e patrimoniali del campione analizzato

In mancanza di dati ufficiali da parte dalle strutture pubbliche relative alle contribuzioni che affluiscono ogni anno alle “forme sanitarie”, al rapporto contributi/prestazioni, al patrimonio e alle modalità di investimento dello stesso nonché alle riserve tecniche necessarie, abbiamo individuato un **campione** che comprende **le principali forme sociosanitarie**, abbastanza stabile negli anni di analisi, composto da **51 operatori** tra Fondi e Casse sanitarie operanti per singola impresa o gruppo di aziende, per categoria di lavoratori o per comparti a seguito della contrattazione nazionale e le principali Società di Mutuo Soccorso (*tabella 9.2*). Ai soggetti elencati in *tabella 9.2*, al fine di ottenere qualche indicazione in più, è stato inviato un *miniquestionario* per la fornitura dei dati macro: *iscritti, contributi incassati, prestazioni, patrimonio investito e mix di investimenti*; l’analisi è stata poi completata con la rilevazione dati attraverso bilanci, bilanci sociali, pubblicazioni e contratti di categoria che li regolano e sui nostri Data Base. Stimando per il 2024 un totale iscritti pari a 17,5 milioni e un totale prestazioni erogate pari a 4 miliardi (*tabella 9.1*), il nostro campione, rappresenta: per importo delle prestazioni totali erogate l’**69,58% dell’intero sistema sanitario integrativo** composto dalle **324** forme di assistenza sociosanitaria integrativa; per numero di iscritti il **68,37%** del totale di sistema.

A partire da questi valori è stata elaborata la *tabella 9.2.1* in cui sono riportati per gli anni 2023 e 2024 i dati relativi al **numero degli iscritti, alle entrate contributive e alle uscite per prestazioni** delle principali **51** Casse, Fondi e SMS che costituiscono il nostro **campione** segnalando che alcuni operatori hanno inviato variazioni rispetto ai dati comunicati negli anni precedenti⁶. Come accade da anni, anche per il 2024 sul 2023 i contributi aumentano (+1,36%) ma molto meno delle prestazioni che crescono del 4,41% mentre gli iscritti salgono del 7,02%.

⁵ Nel 2016 l’ultima ripartizione degli iscritti comunicata dall’Anagrafe indicava che su un totale generale di 10.616.847 di iscritti, 6.680.504 erano lavoratori dipendenti (62,9%); 1.074.038 lavoratori autonomi (10,11%), 2.160.917 familiari a carico di cui 251.955 relativi ai lavoratori autonomi; 527.716 pensionati e 173.672 familiari di pensionati.

⁶ Una parte dei fondi sociosanitari integrativi non pubblica il bilancio e spesso i dati generali non sono consultabili neppure sui siti internet se non per gli iscritti, nelle aree riservate e relativamente all’operatività; quando vengono pubblicati spesso sono incompleti. La maggior parte non comunica l’entità delle contribuzioni, prestazioni, il patrimonio e le riserve tecniche. Anche le risposte alla nostra indagine conoscitiva, quando pervenute, sono state spesso incomplete.

Tabella 9.2 – I principali fondi sociosanitari e società di mutuo soccorso che costituiscono il campione analizzato

I principali Fondi e Casse Sanitarie e SMS		
ANIA - Dipendenti Settore Assicurativo - LTC	Coopersalute - Dipendenti Imprese Distribuzione Cooperativa	Fondo Est - Dipendenti Commercio, Turismo e Servizi
ASDEP - Dipendenti degli Enti Pubblici (INPS, INAIL, ex INPDAP, ACI)	COOPERAZIONE SALUTE SMS ETS	Fondo FIA - Impiegati Agricoli
ASIM - Esercenti servizi di pulizia, servizi integrati/multiservizi	EBM Salute - Settore metalmeccanico PMI	Fondo Sanitario Integrativo Dipendenti Intesa Sanpaolo
ASSIDA - Dirigenti Aziende Gruppo Telecom	EMAPI - Ente Mutua Assistenza Professionisti Italiani	Insieme Salute - Società Mutuo Soccorso
ASSIDAI - Dirigenti e Quadri Aziende Industriali	ENFEA - Tessile, Chimico, Unimatica	Luxottica Cassa Solidarietà
ASSILT - Lavoratori Aziende Gruppo Telecom	Ente Mutuo Regionale - Imprenditori e Professionisti iscritti Confcommercio della Lombardia	MBA Mutua
CADGI - Dipendenti Gruppo IBM	FAS - Fondo sanitario Banco Popolare	MètaSalute - Dipendenti Settore Metalmeccanico
CADIPROF - Lavoratori Studi Professionali	FASCHIM - Lavoratori Chimica, Lubrificanti e gpl, Minerario e Coibenti	Poste Vita Fondo
CAMPA - Società Mutuo Soccorso Professionisti, Artisti e Lavoratori Autonomi	FASDA - Dipendenti dei Servizi Ambientali	QuAS - Quadri
CASAGIT - Giornalisti	FASDAC - Dirigenti Aziende Commerciali	San.Arti. - Lavoratori Artigianato
CASDIC - Dipendenti Settore Credito - LTC	FASDAPI - Dirigenti e Quadri Superiori Della Piccola e Media Industria	SANEDIL - lavoratori delle imprese edili e affini
CASPIE - Dipendenti Enti Bancari e Finanziari, Industria, Commercio e Istituzioni Pubbliche	FASI - Dirigenti di Aziende Produttrici di Beni e Servizi	Sanimoda - Lavoratori industria Moda
Caspop e CMA - Casse sanitarie Banco Popolare e Banca Popolare di Milano	FASIE - Dipendenti Energia e Petrolio	Sanimpresa - Lavoratori Dipendenti ed Autonomi e/o i Titolari di Piccole Imprese Regione Lazio
Cassa Galeno - Medici e Odontoiatri	FASIF - Dipendenti dei Gruppi FCA e CNH Industrial	Sanifond Trentino
Cassa Mutua Nazionale - Personale Banche di Credito Cooperativo	FISDE - Dipendenti Gruppo ENEL	Sanifond Alto Adige
Cassa Sanitaria BNL - Personale Società Gruppi BNL e BNP Paribas	FISDE - Dipendenti Gruppo ENI	UNI.C.A. - Cassa assistenza sanitaria personale UniCredit
Società Nazionale di Mutuo Soccorso Cesare Pozzo	Fondo Altea - Dipendenti Lapidei, Legno, Laterizi e Manufatti, Cemento e Maniglie	WILA - Welfare Integrativo Lombardo Artigianato

Gli iscritti totali per l'anno 2024 del nostro campione di **51 operatori** dei quali siamo riusciti a ottenere dati o sono state possibili stime attendibili, sono 11.965.267, rispetto ai **11.804.382** del 2023 con un aumento rispetto al 2023 del 1,36% e rappresentano, come detto, il **68,37%** degli iscritti totali al sistema fondi sanitari aderenti all'Anagrafe del Ministero della Salute, che abbiamo stimato in 17,5 milioni.

Tabella 9.2.1 - Fondi e Casse sanitarie: iscritti, contributi e prestazioni, anni 2023-2024

Andamenti del campione analizzato (51 Fondi sanitari)								
Iscritti/assicurati	Contributi (mln di €)	Prestazioni (mln di €)	Iscritti/assicurati	Contributi (mln di €)	Prestazioni (mln di €)	Incremento % 2023-2024		
2023 *			2024					
11.804.382	3.002,47	2.600,67	11.965.267	3.134,99	2.783,16	1,36%	4,41%	7,02%

* Il dato del 2023 differisce da quanto pubblicato nel precedente Report per l'ampliamento del campione analizzato

Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati del campione

Le entrate totali del nostro campione provenienti da contribuzioni degli iscritti, delle persone a carico e dei datori di lavoro sono per il 2024 pari a **3,135 miliardi di euro** rispetto ai 3,002 del 2023 con un incremento di 133 milioni rispetto allo scorso anno (+4,41%). In mancanza del dato complessivo dei 324 fondi iscritti all'anagrafe, non è possibile calcolare quanto vale il nostro campione su totale ma potremmo essere intorno al **70/71%**.

Le prestazioni totali del campione per il 2024 ammontano a 2,783 miliardi di euro rispetto ai 2,601 del 2023 con un aumento di 182 milioni pari al 7,02%. Il valore delle prestazioni del campione rispetto al totale del sistema fondi sanitari indicati dall'Anagrafe del Ministero della Salute e da noi stimato in 4 miliardi, è pari **all'69,58%**.

Il contributo medio annuo pro capite ricavato dal nostro campione per il 2024 è di **262 euro** rispetto ai 254 euro dello scorso anno (contribuzioni lavoratore, persona a carico e azienda), leggermente più alto rispetto ai 247 euro del 2022; ovviamente i Fondi sanitari con maggiore anzianità e quelli rivolti a quadri, dirigenti e professionisti come Assida, Assidai, Fasdac, Fasi hanno contribuzioni medie pro capite anche superiori ai 1.000/2.000 euro l'anno e correlano il contributo all'età dell'iscritto anche se in molti fondi contrattuali è ancora non diversificata e dipende dalla tipologia di prestazioni e dal nomenclatore o dalla modalità di adesione: lavoratore, familiare a carico, pensionato oppure dalla forma di adesione volontaria o collettiva. Nei fondi intermedi la contribuzione varia tra i 400 e i 900 euro mentre i fondi contrattuali sono intorno ai 170/200 euro. Il contributo medi dei fondi autogestiti è di 465,63 euro l'anno contro 191,08 dei fondi assicurati.

La prestazione media annua pro capite per i 51 operatori del campione è pari a 233 euro contro i 220 euro del 2023, leggermente più alta rispetto al 2022 (210 euro) con grandi differenze tra fondi in funzione delle tipologie di prestazioni e dal nomenclatore e in linea con quanto detto per la contribuzione media. Sempre considerando il nostro campione, il contributo medio è maggiore per i fondi autoassicurati rispetto ai fondi assicurati⁷; questi ultimi, oltre ad avere differenti nomenclatori, sono spesso ad adesione collettiva contrattuale. La prestazione media del campione dei fondi autoassicurati o autogestiti è pari a 407,02 euro l'anno contro i 171,85 euro dei fondi assicurati.

Il rapporto prestazioni/contributi: per il 2024, la prestazione media rilevata ***dal nostro campione*** è pari all'**88,78% delle entrate contributive**, un valore che indica un buon utilizzo dei fondi da parte delle collettività assicurate anche se non ancora a regime soprattutto per i fondi di recente costituzione; lo scorso anno tale rapporto era pari all'86,62%. All'interno del campione i fondi totalmente assicurati hanno un rapporto nettamente più sfavorevole per gli iscritti con prestazioni molto inferiori ai contributi; al contrario i fondi ormai a regime e quelli autoassicurati, presentano livelli molto alti e a volte le prestazioni sono pari o superiori alle contribuzioni dell'anno.

Resta il fatto che le contribuzioni sono ancora troppo modeste per rendere efficiente la sanità integrativa sia per gli assicurati sia per la sanità pubblica.

Il saldo tra contributi e prestazioni dei 51 fondi del campione è positivo ed è pari per il 2024 a 352 milioni di euro mentre per il 2023 era di 402 milioni di euro. Una parte di questi saldi vanno a coprire i costi di esercizio e di assicurazione e in parte a patrimonio.

I primi 10 fondi per iscritti, contribuzioni e prestazioni - Sempre sulla base dei dati del nostro campione, abbiamo realizzato una triplice classifica per numero di iscritti, per contributi versati e per prestazioni erogate.

1) Per ***numero di iscritti*** prevale ***Fondo Est***, la forma che associa lavoratori e datori di lavoro delle imprese commerciali e di servizi aderenti a Confcommercio, che rappresenta il 18,58% del nostro campione e il 12,70% degli iscritti totali all'Anagrafe da noi stimati per il 2024 in 17,5 milioni; segue

⁷ I fondi assicurati coprono il rischio sanitario degli iscritti in tutto o in gran parte attraverso convenzioni assicurative mentre i fondi autoassicurati coprono i rischi con mezzi propri (esempio le SMS).

MetaSalute, la forma sanitaria dei metalmeccanici ed **Emapi** che associa gli iscritti alle Casse privatizzate dei liberi professionisti; al quarto e quinto posto **Sanedil** che iscrive i lavoratori del settore edile e **Sanarti** (artigiani); MBA, la maggiore Società di Mutuo Soccorso, si posiziona al 6° posto. Questi primi 6 operatori, che mantengono le stesse posizioni dello scorso anno, valgono il 55,18% del nostro campione con 6,602 milioni di associati e il 37,73% del totale iscritti da noi stimati all'Anagrafe. L'unico spostamento in classifica è l'ingresso di Cadiprof al 9° posto che sposta al 10° il Fasi.

2) Per le **contribuzioni** la classifica cambia: al primo posto si colloca il FASI (il fondo che assicura i dirigenti delle aziende industriali) con 471,40 milioni, seguito da Fondo Est (355,64 milioni) mentre al terzo posto ritroviamo MetaSalute con 243,21 milioni; seguono al quarto e quinto posto il Fondo sanitario del Gruppo IntesaSanpaolo e il Fasdac, il fondo dei dirigenti delle aziende commerciali e di servizi. I primi 5 operatori rappresentano il 46,63% circa del nostro campione. Rispetto allo scorso anno la classifica vede l'ingresso all'8° posto di Assidai e al 10° Unicredit per cui Casagit passa dall'ottavo al nono posto mentre esce dalla top ten MBA mutua e Sanarti; migliora la sua posizione Casdic che dal 10° posto passa al settimo.

3) Per le **prestazioni erogate**, la classifica è identica a quella relativa alle contribuzioni con la sola differenza che al terzo posto si colloca il fondo del gruppo Intesa e al quarto Metasalute, Fasdac resta al 5° posto mentre ASIM passa dal sesto al decimo posto scambiandosi il posto con Unicredit. Nuova entrata è Assidai al 9° posto mentre esce dal top ten Casagit. I primi 5 operatori valgono il 48,36% del nostro campione, equivalente a 1,346 miliardi di euro pari al 33,65% del totale da noi stimato per l'Anagrafe.

Tabella 9.3 – Classifiche delle prime 10 casse e fondi per: iscritti, contributi e prestazioni

Denominazione Fondo - Cassa sanitaria e SMS	Numero di Iscritti 2024	% su totale campione	Denominazione Fondo - Cassa sanitaria e SMS	Contributi (mln di €) 2024	% su totale campione	Denominazione Fondo - Cassa sanitaria e SMS	Prestazioni (mln di €) 2024	% su totale campione
Fondo Est	2.222.775	18,58%	FASI	€ 471,40	15,04%	FASI	€ 411,83	14,80%
Metasalute	1.464.995	12,24%	Fondo Est	€ 355,64	11,34%	Fondo Est	€ 302,30	10,86%
Emapi	1.102.000	9,21%	Metasalute	€ 243,21	7,76%	Intesa SanPaolo Fondo Sanitario	€ 250,85	9,01%
SANEDIL	739.000	6,18%	Intesa SanPaolo Fondo Sanitario	€ 233,60	7,45%	Metasalute	€ 229,84	8,26%
Sanarti	664.000	5,55%	FASDAC	€ 158,00	5,04%	FASDAC	€ 151,00	5,43%
MBA Mutua	410.000	3,43%	ASIM servizi pulizia e integrati	€ 93,97	3,00%	Unicredit (Unica)	€ 85,21	3,06%
COOPERAZIONE SALUTE SMS ETS (MUTUA)	378.633	3,16%	Casdic sanità + LTC bancari	€ 85,02	2,71%	Casdic sanità + LTC bancari	€ 84,25	3,03%
ASIM servizi pulizia e integrati	339.000	2,83%	Assidai	€ 84,77	2,70%	Sanarti	€ 82,60	2,97%
Cadiprof	334.225	2,79%	Casagit	€ 82,82	2,64%	Assidai	€ 81,35	2,92%
FASI	307.298	2,57%	Unicredit (Unica)	€ 82,71	2,64%	ASIM servizi pulizia e integrati	€ 80,00	2,87%

Il patrimonio investito – L'analisi che segue, come per gli altri investitori istituzionali analizzati nel presente Report, riguarda il solo **patrimonio investito** (e più specificamente, le immobilizzazioni finanziarie, le attività finanziarie, le disponibilità liquide e le partecipazioni in altre società o immobiliari) che è diverso dal **“totale attivo”** che ricomprende ratei, risconti, crediti, ecc. Anche il Patrimonio e le modalità di investimento non sono forniti né dall'Anagrafe né dagli stessi fondi e quindi fare una stima del **patrimonio investito** delle Casse e Fondi sanitari integrativi è abbastanza complesso. Per quanto riguarda il nostro campione di 51 operatori si evidenzia un patrimonio di **3,914 miliardi di euro** in aumento rispetto ai **3,497** miliardi del 2023 e i **3,249** del 2022. Considerando che

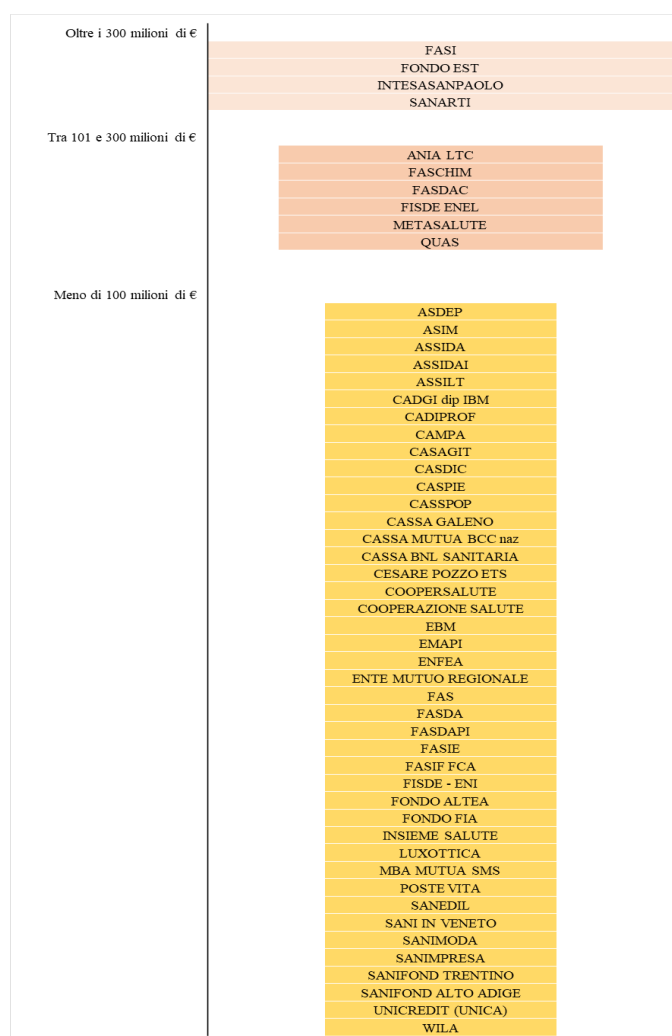
il nostro campione vale circa il 75% del totale dei fondi censiti dall'Anagrafe, possiamo stimare che il **patrimonio investito totale** dei **324 operatori** censiti dall'Anagrafe a fine 2024 sia di **circa 5,22 miliardi** rispetto ai **4,95 miliardi** del 2023 e ai 4,45 del 2022 investiti in strumenti mobiliari ed immobiliari. Sono escluse da questa valorizzazione i circa 540 milioni di euro in immobilizzi materiali e immateriali (programmi informatici, sedi, strumentazioni, device, ratei e risconti e altro).

Il patrimonio medio per iscritto del nostro campione è quindi pari a **327,16 euro** mentre quello stimato per il complesso dei fondi sociosanitari censiti è di 298,29 euro.

Il rapporto tra spesa totale per prestazioni e patrimonio relativo al nostro campione è pari al **71,10%**, quindi, teoricamente, il patrimonio copre oltre un anno di prestazioni anche se si tratta di un dato medio con notevolissime oscillazioni che vanno da fondi con un patrimonio che copre pochissimi mesi e altri, soprattutto quelli di nuova istituzione, con notevoli margini.

La **figura 9.1** evidenzia una classifica per patrimoni.

Figura 9.1 - Le forme sanitarie per patrimonio investito

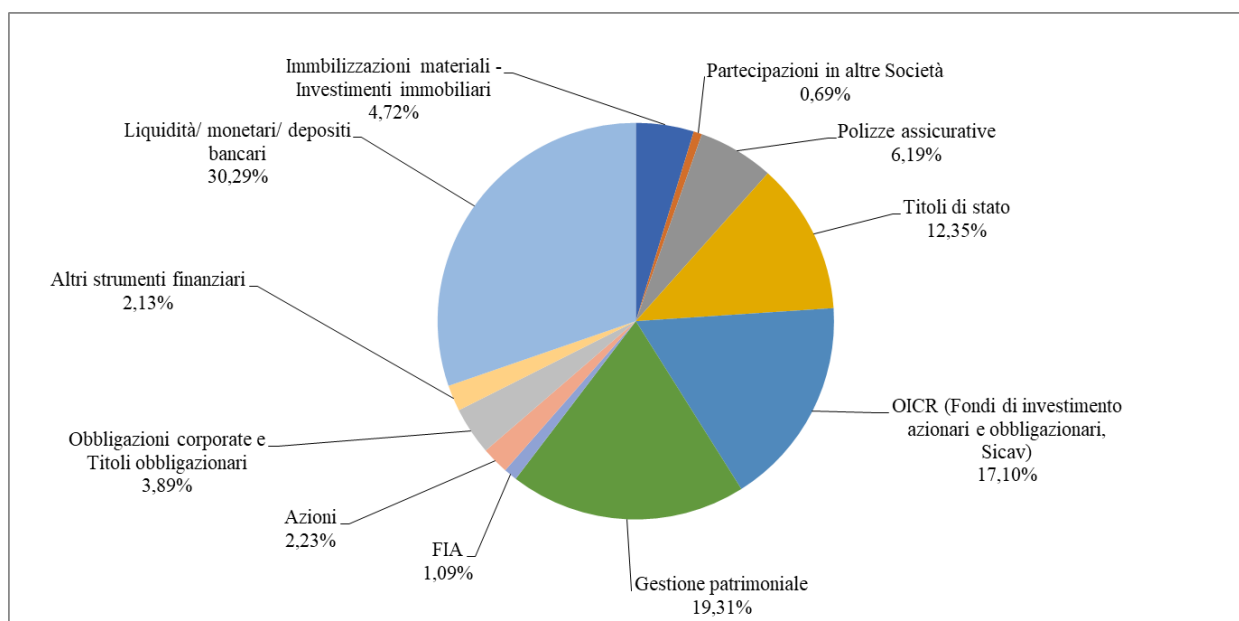


Questa classifica, considerando che molti fondi sociosanitari non pubblicano nè comunicano i loro dati patrimoniali, è stata realizzata sulla base dei dati disponibili o ricostruibili ed evidenzia le forme sanitarie che hanno i maggiori patrimoni, suddivisi in tre classi: oltre i 300 milioni di patrimonio investito, tra 100 e 300 e fino a 100 milioni. Oltre i 300 milioni di patrimonio troviamo ancora Fondo

Est seguito da Fasi, Intesa Sanpaolo e Sanarti. Tra i 100 e 300 milioni troviamo 6 fondi mentre tutti gli altri 41 operatori del nostro campione hanno patrimoni sotto i 100 milioni con una decina di fondi che sono vicini al tetto.

La gestione finanziaria del patrimonio – In molti Fondi è assai diffusa la **gestione diretta** del patrimonio tramite acquisto di titoli obbligazionari, azionari, ETF o di sottoscrizione di quote di OICR, SICAV e polizze di assicurazioni; per i fondi con maggiore patrimonializzazione si ricorre alla **gestione indiretta** tramite delega a gestori terzi per gestioni patrimoniali; inizia a diffondersi anche tra le forme sociosanitarie l’acquisto di fondi alternativi (FIA) per lo più immobiliari, *private equity* e *private debt*. La **figura 9.2** evidenzia il mix di investimenti dei fondi sociosanitari rilevati sul **nostro campione** per il 2024. Il **19,31%** è in **gestione indiretta** affidata a gestori tramite mandati o gestioni patrimoniali mentre il restante **80,69%** è **gestito direttamente**. Anche per il 2024 circa un terzo del patrimonio gestito direttamente è in **liquidità** (conti correnti, depositi bancari o postali e investimenti a breve termine in fondi monetari o di liquidità); aumenta la quota di investimenti in OICR che passa dal 13,25% dello scorso anno al **17,10%**, mentre la quota impegnata in Titoli di Stato rappresenta il 12,35%, in calo di circa l’1,5% rispetto al 2023, seguita dalle polizze di ramo 1° e 5°, con il 6,19%. Di rilievo anche gli investimenti diretti in azioni e titoli corporate (2,23% e 3,89% rispettivamente). Gli alternativi rappresentano ancora una quota modesta (1,09%) anche se in aumento rispetto allo scorso anno.

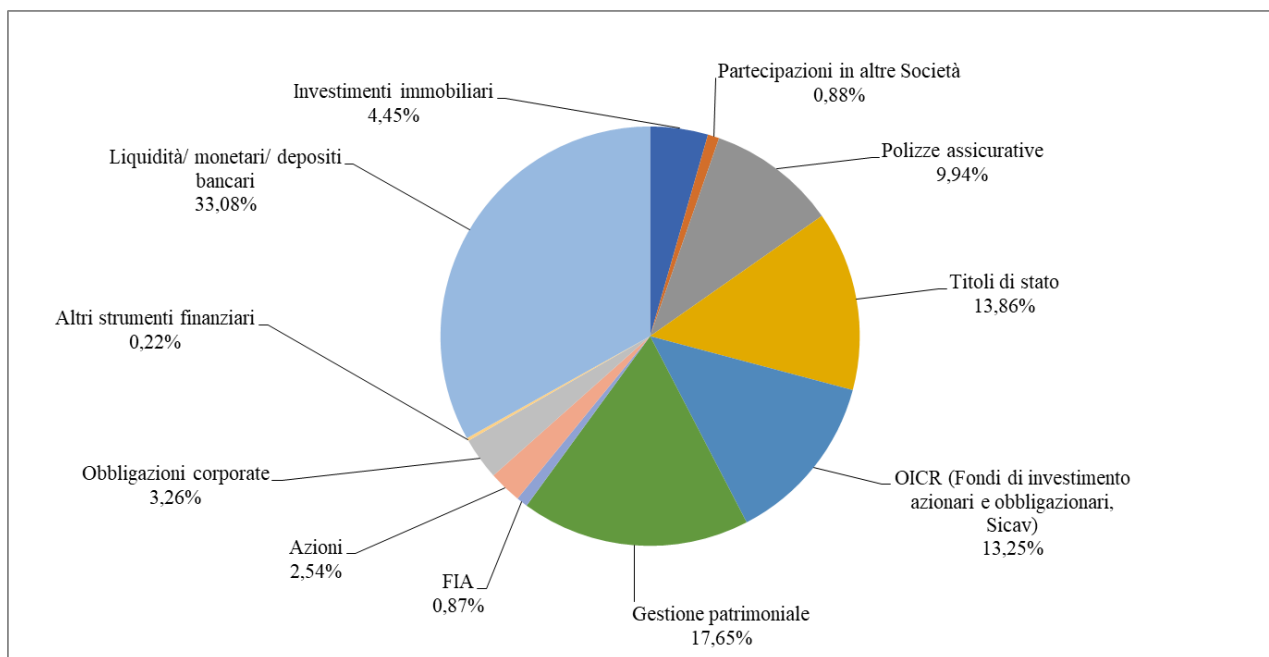
Figura 9.2 – Distribuzione % del patrimonio investito per asset class nel 2024



Il mix di investimenti rilevato dal campione è certamente coerente con le attività specifiche dei Fondi sanitari che hanno impegni verso gli iscritti nell’anno e poco più per cui almeno le principali riserve devono essere disponibili e liquidabili in tempi strettissimi soprattutto per i numerosi fondi di modeste dimensioni patrimoniali mentre quelli medio grandi presentano una gestione più diversificata con investimenti di lungo periodo delle riserve oltre che in azioni anche in fondi alternativi.

La **figura 9.2.1** rappresenta la distribuzione % del patrimonio investito per asset class nel 2023.

Figura 9.2.1 – Distribuzione % del patrimonio investito per asset class nel 2023



Conclusioni - Le prime provvisorie conclusioni che scaturiscono dall'esame dei dati raccolti si possono così sintetizzare: **a)** nonostante gli iscritti abbiano superato i 16,5 milioni quindi molto più degli aderenti ai fondi pensione e ai sottoscrittori di fondi di investimento e polizze assicurative, il settore **rimane opaco**, privo di un minimo di doverosa comunicazione e senza una vigilanza; e questo è un problema etico e sociale di non poco conto; **b)** le **prestazioni** sono, come prevedibile, molto cresciute in questi anni tanto da portare il **rapporto contributi su prestazioni** molto vicino al valore di pareggio; anzi, in alcuni casi le prestazioni sono state addirittura maggiori dei contributi e quindi diventa più che necessario monitorare il fenomeno; **c)** il **patrimonio** di funzionamento e i fondi di riserva per molti fondi sono inesistenti, soprattutto per quelli assicurati mentre per garanzia di tutti occorrerebbe avere un patrimonio di riserva pari a **1,5 – 2 annualità**, come richiesto ai principali operatori di mercato (Solvency per le assicurazioni, *funding ratio* per i fondi e Basilea per le Banche) anche per poter fronteggiare con margini di sicurezza situazioni sanitarie impreviste quali quella recente del COVID-19; **d)** considerando l'invecchiamento della popolazione, sarebbe più che opportuno, vista l'obbligatorietà di adesione non prevista invece per i fondi pensione, l'inserimento della LTC obbligatoria nella forma a **vita intera** per tutti gli iscritti; ciò garantirebbe sia ai lavoratori sia alle persone a carico, con un costo modesto (forse meno di 100 euro l'anno tra lavoratore e datore che aumenterebbe di oltre 10 volte per adesioni alla LTC in forma individuale), peraltro totalmente deducibile, una sicurezza per la non autosufficienza che certamente aumenterà all'invecchiare della popolazione e che potrebbe raddoppiare o addirittura triplicare gli importi delle pensioni private e pubbliche all'insorgere della non autosufficienza. La gestione delle risorse potrebbe essere affidata ai fondi pensione della medesima categoria. Infine, non è da escludersi anche un incremento degli investimenti in RSA, strutture operative, *call center*, telemedicina, fornitura di *device* che sono alla base della *Silver Economy*.

Nota metodologica

Il campione analizzato - Il Report analizza tutti i Fondi Pensione Negoziali (33 nel 2024), tutte le Casse dei Liberi Professionisti, i principali Fondi Pensione Preesistenti (37 fondi che rappresentano il 94% del patrimonio complessivo e il 94% degli iscritti) e le maggiori Fondazioni di origine Bancaria (32 su 85, che rappresentano l'88,5% del totale attivo).

Rilevazione dati - Le principali fonti di dati per il caricamento del *database* investitori istituzionali, dal quale si effettuano le elaborazioni contenute nel presente Report, sono i bilanci d'esercizio e, ove presenti, le note informative pubblicate sui siti web. Alcuni dati di dettaglio non ricavabili dai documenti ufficiali vengono forniti direttamente dagli Enti su specifica richiesta del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali. Tuttavia, i dati relativi a OICR, SICAV, FIA e altri strumenti di risparmio gestito acquistati direttamente potrebbero risultare parziali in quanto non tutti gli Enti comunicano questo dettaglio.

Classificazione degli investimenti - La peculiarità del Report consiste nel riclassificare gli investimenti effettuati dagli investitori istituzionali italiani presenti nel campione analizzato sulla base della diversa modalità di gestione attuata: *diretta o indiretta*. La metodologia applicata consiste nel ripartire le principali voci dell'attivo patrimoniale, così come risulta dallo schema di bilancio, tra *investimenti diretti* e *investimenti in gestione* realizzati tramite uno specifico mandato a gestori professionali.

Il principio di riclassificazione utilizzato per distinguere un investimento indiretto affidato in gestione da un investimento diretto è la differente modalità giuridica di gestione delle risorse di natura individuale o collettiva: un investimento è definito **indiretto** se la gestione delle risorse è di natura "individuale", realizzata *ad hoc* per il committente per cui alla base del rapporto tra l'Ente e la società di gestione del risparmio vi è uno specifico **mandato di gestione** che definisce le linee guida cui attenersi per investire le risorse affidate ed eventualmente il *benchmark*, il *target*, il *budget* di rischio; al contrario, si tratta di investimento **diretto** se la gestione è di natura "collettiva", nel senso che la società, nell'effettuare le proprie scelte di investimento, non dipende direttamente dalle indicazioni fornite da un singolo Ente (è il caso, ad esempio, dell'acquisto diretto di quote di OICR – Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio o di un FIA e così via).

Possono, tuttavia, riscontrarsi **casi "ibridi" di strumenti d'investimento collettivo del risparmio** (fondi comuni d'investimento o SICAV) **costituiti *ad hoc* per uno o più Enti** che, dal punto di vista giuridico, sembrano non porre alcun dubbio circa la classificazione come investimenti diretti ma che dal punto di vista sostanziale potrebbero essere considerati investimenti indiretti per via dell'individualità della proposta finanziaria. Nel presente Report tali casi vengono qualificati come ***investimenti diretti***, in quanto manca un vero e proprio mandato di gestione e anche in ragione della diversa applicazione dei principi contabili che ne conseguono; infatti in questo ultimo caso vengono riportati solo i valori iniziali (acquisto) e finali dell'investimento nell'OICR dedicato mentre nel caso del mandato, l'ente o l'investitore istituzionale è tenuto sulla base dei principi contabili a riportare nella propria rendicontazione di gestione tutti i movimenti effettuati dal gestore (acquisti, vendite, stacco cedola, dividendi, ecc.).

Per le ragioni di cui sopra, la stessa classificazione di investimento diretto è applicata anche per le *gestioni separate* offerte dalle Compagnie di Assicurazione che non sempre negli schemi di bilancio degli Enti considerati vengono classificate in maniera univoca: in alcuni casi sono ricomprese tra gli investimenti in gestione e in altri casi tra quelli diretti.

Le piattaforme - In questi ultimi anni si assiste alla diffusione di piattaforme di investimento realizzate per uno o più enti. Questi soggetti spesso si pongono come selettori di società di gestione, scelte per la loro specializzazione. In merito all'eventualità che le società di gestione di queste "piattaforme" deleghino (in tutto o in parte) la gestione delle risorse ad altri gestori professionali si procede come segue: l'AUM (*Asset Under Management*) viene attribuito alla società che ha costituito la "piattaforma"; tuttavia, se si dispone del dettaglio relativo agli eventuali sub gestori ne verrà data apposita indicazione nel testo e, in particolare, nelle note alle classifiche dei gestori "diretti".

Economia reale - Nel Report per *economia reale domestica* si intendono tutti gli investimenti in titoli di debito o di capitale effettuati direttamente (acquisti diretti o tramite Organismi di investimento collettivo come sopra specificato) o indirettamente tramite mandati di gestione o piattaforme realizzate per un singolo ente o più enti. Sono esclusi gli investimenti in titoli di Stato Italiani e gli immobili a uso strumentale del singolo ente (come, ad esempio, la sede). Sono ricompresi gli investimenti immobiliari indiretti (tramite fondi immobiliari) realizzati sul territorio nazionale.