



Casse di previdenza

**Gli investimenti:
dimensioni e composizione**

Anno 2024

AVVERTENZE

Nelle tavole sono adoperati i seguenti segni convenzionali:

- quando il fenomeno non esiste (anche sulla base di stime);
- .. quando i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato.

Nelle tavole il valore del totale può non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

PREMESSA

L'articolo 14, comma 1, del Decreto legge 98/2011, convertito con modifiche dalla Legge 111/2011, ha attribuito alla COVIP il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996 (di seguito, "casse di previdenza" ovvero "casse").

Le casse di cui al Decreto lgs. 509/1994 sono gli enti previdenziali pubblici che per effetto di tale disposizione normativa sono stati trasformati in soggetti con personalità giuridica di diritto privato, senza peraltro modificarne le caratteristiche riguardo al regime previdenziale. Le casse di cui al Decreto lgs. 103/1996 sono gli enti previdenziali fin dall'inizio costituiti come soggetti di diritto privato e caratterizzati da un regime previdenziale che basa la determinazione delle prestazioni sul sistema di calcolo contributivo previsto dall'art. 1 della Legge 335/1995.

Le casse di previdenza nel complesso sono 20, configurate come associazioni o fondazioni; esse hanno platee di riferimento relative a diverse categorie di liberi professionisti e, in taluni casi, di lavoratori dipendenti. Per 16 casse la finalità principale è l'erogazione di prestazioni previdenziali di base. Vi sono, tuttavia, anche tre casse la cui finalità principale è l'erogazione di prestazioni aggiuntive rispetto a quelle dell'Assicurazione Generale Obbligatoria (AGO), nonché una (ONAOISI) che eroga esclusivamente prestazioni di carattere assistenziale, a favore degli orfani di alcune categorie di professionisti. Una delle casse (ENPAIA) di cui al Decreto lgs. 509/1994 ha istituito al suo interno due gestioni patrimonialmente separate ai sensi del Decreto lgs. 103/1996, destinate a specifiche collettività di riferimento. In Appendice è riportata la lista completa delle singole casse di previdenza.

La COVIP raccoglie annualmente, tramite procedure informatiche, i dati analitici sugli investimenti delle singole casse di previdenza necessari per svolgere le proprie funzioni istituzionali. Il presente documento intende mettere a disposizione del settore, nonché più in generale del pubblico, un quadro aggiornato a fine 2024 degli aspetti più rilevanti che caratterizzano gli investimenti delle casse di previdenza, anche integrando le informazioni aggregate con alcune informazioni riferite alle singole casse. Inoltre, il documento può rappresentare un riferimento informativo utile alla valutazione da parte delle amministrazioni competenti dei possibili interventi in materia di regolazione e di vigilanza del settore, anche per la natura obbligatoria del risparmio previdenziale che le casse gestiscono.

La sezione 1 illustra l'evoluzione nel tempo e la dimensione delle risorse delle diverse casse di previdenza. La sezione 2 dà conto della composizione dell'attivo, evidenziando sia il peso delle diverse componenti nell'aggregato sia la loro differenziazione tra casse. La sezione 3 si concentra sugli investimenti delle casse di previdenza nell'economia italiana. La sezione 4 si sofferma sulla rilevanza quantitativa delle diverse modalità di gestione. Nell'edizione di quest'anno, il documento include anche un riquadro contenente un'analisi degli oneri sostenuti dalle casse per la gestione dei propri investimenti nei differenti modelli gestionali adottati.

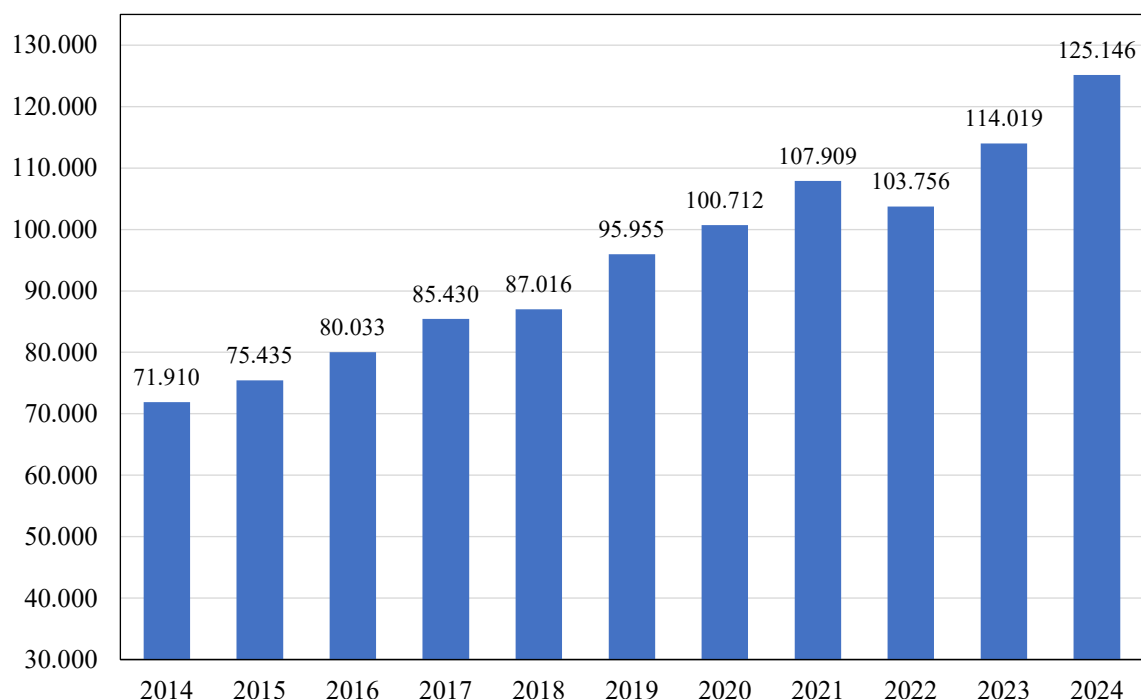
1. IL QUADRO D'INSIEME

Alla fine del 2024, l'attivo totale a valori di mercato delle casse di previdenza totalizza 125,1 miliardi di euro rispetto ai 114 miliardi del 2023, il 9,8 per cento in più (*cf.* Tav. 1). Negli ultimi dieci anni la dimensione del settore è cresciuta di 53,2 miliardi, pari in media al 5,7 per cento su base annua; sullo stesso orizzonte temporale è aumentato anche il corrispondente peso rispetto al PIL, salito dal 4,4 al 5,7 per cento.

Tav. 1

Casse di previdenza. Attivo totale a valori di mercato

(dati di fine anno; importi in milioni di euro)



Secondo la categoria di appartenenza individuata dalla normativa (Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996), le casse di previdenza di cui al Decreto lgs. 509/1994 restano largamente prevalenti detenendo il 91,1 per cento dell'attivo totale del settore, in lieve calo rispetto al 93,2 per cento di dieci anni fa.

Nel settore delle casse di previdenza permane un'elevata concentrazione (*cf.* Tav. 2). Le 5 casse di maggiori dimensioni, tutte appartenenti al gruppo degli enti 509/1994, raggruppano il 75,7 per cento dell'attivo totale, in crescita rispetto al 70,6 per cento di dieci anni fa (a ENPAM fa capo il 23,6 per cento del totale, seguono CASSA FORENSE con il 18,5, INARCASSA con il 13,5, CASSA DOTTORI COMMERCIALISTI con l'11,8 ed

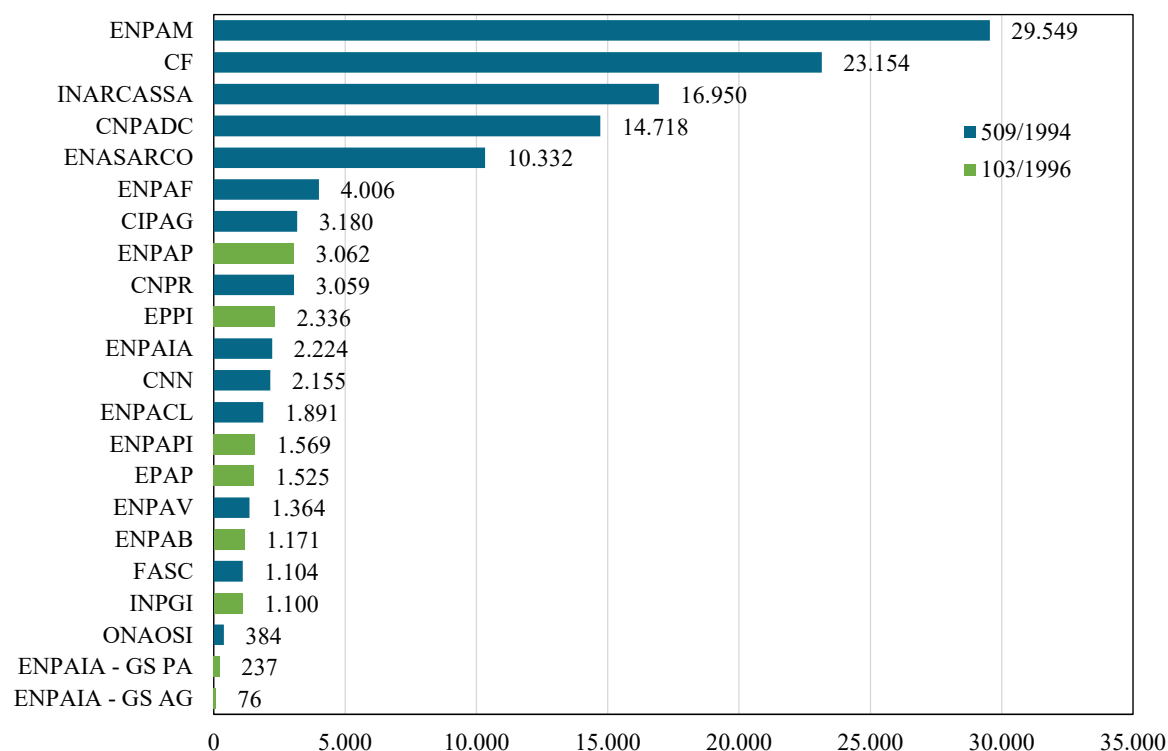
ENASARCO con l'8,3); le prime 3 casse concentrano il 55,7 per cento del totale rispetto al 51,8 di fine 2014.

Sempre sul medesimo orizzonte temporale, le casse di previdenza più grandi mostrano anche tassi di crescita dell'attivo superiori a quello generale: in particolare, per le prime 5 casse esso si attesta in media al 6,4 per cento su base annua, con punte superiori all'8 per cento in un paio di casi (CASSA FORENSE: 9,1 per cento; CASSA DOTTORI COMMERCIALISTI: 8,5 per cento); nelle restanti casse l'incremento medio annuo è stato inferiore, pari al 3,7 per cento.

Tav. 2

Casse di previdenza. Attivo totale per singola cassa

(dati di fine 2024; importi in milioni di euro; ordinamento per totale attivo)



L'andamento della gestione previdenziale e la redditività degli investimenti sono i principali fattori che determinano nel tempo le variazioni dell'attivo delle casse di previdenza.

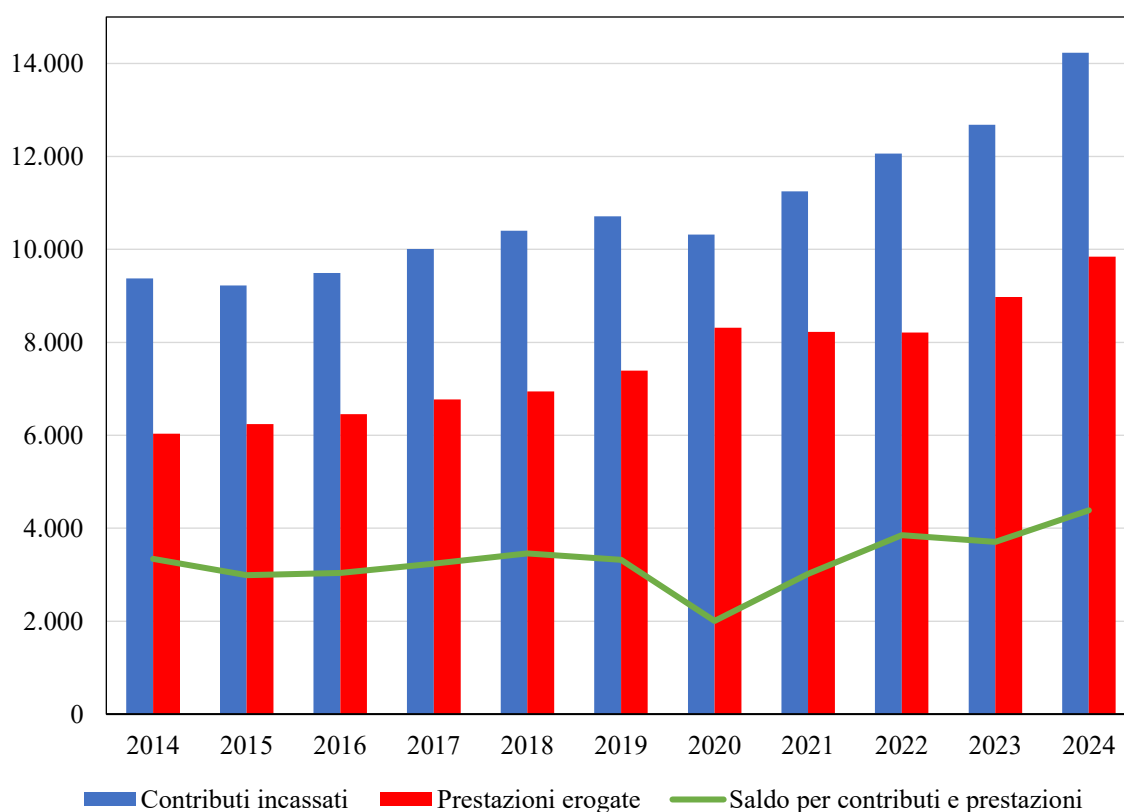
Il saldo risultante dai contributi incassati e dalle prestazioni erogate esprime l'andamento della gestione previdenziale e dipende sia dai regimi contributivi e prestazionali sia dalle caratteristiche sociodemografiche e reddituali delle rispettive platee di riferimento. Nel 2024 il saldo previdenziale, rispetto a una platea complessiva di 1,746 milioni di iscritti e 533.000 pensionati, ha totalizzato 4,4 miliardi di euro contro i 3,7 miliardi del 2023: a fronte di 14,2

miliardi (12,7 nel 2023) di contributi incassati, sono state erogate prestazioni per 9,8 miliardi (9 nel 2023).

Sul periodo decennale si osserva l'aumento tendenziale sia dei contributi incassati (4,3 per cento su base annua) sia delle prestazioni erogate (5 per cento su base annua). Superate le ricadute reddituali e occupazionali causate nel 2020 dalla pandemia da Covid-19, il saldo previdenziale è tornato a crescere attestandosi, a fine 2024, al 3,5 per cento del totale dell'attivo (*cfr. Tav. 3*).

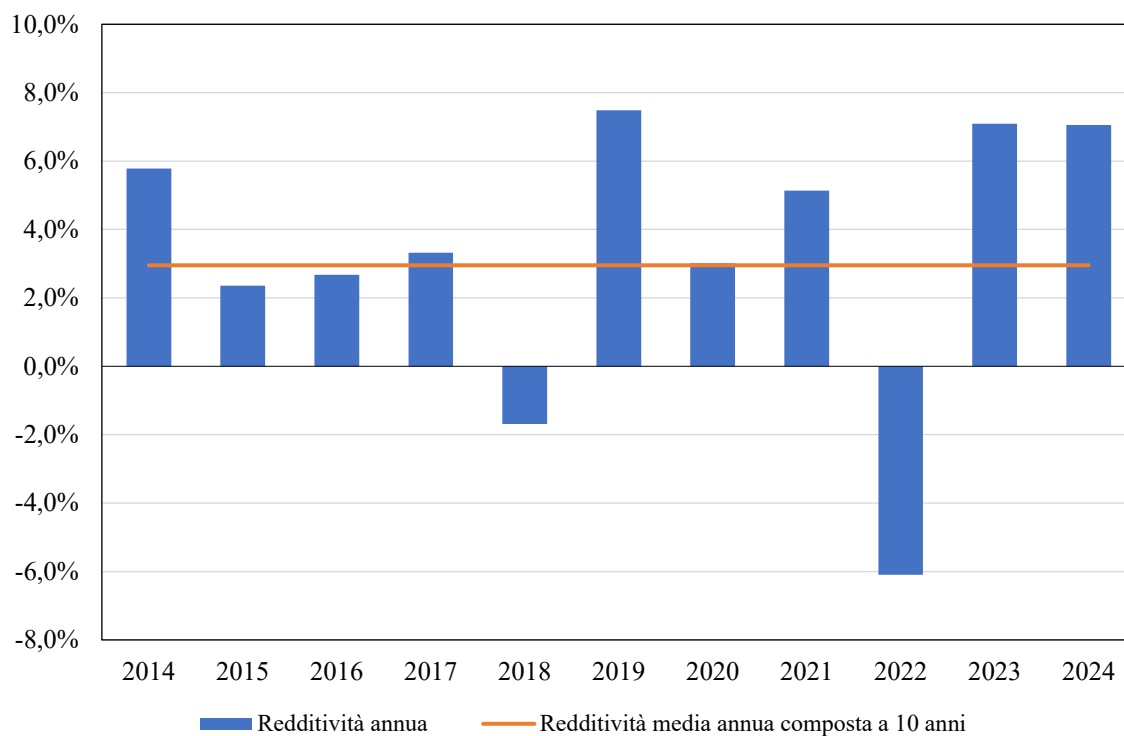
Tav. 3

Casse di previdenza. Contributi incassati, prestazioni erogate e relativo saldo
(flussi annuali; importi in milioni di euro)



Nel 2024 la redditività degli investimenti, calcolata sul risultato netto prodotto dalla gestione mobiliare e immobiliare, è risultata positiva per 7,6 miliardi di euro, soprattutto per effetto della gestione mobiliare che ha beneficiato dell'andamento favorevole dei mercati finanziari. A tale risultato in valore assoluto corrisponde una redditività degli investimenti in termini percentuali, misurata dalla COVIP secondo una metodologia standardizzata che viene impiegata ormai da alcuni anni, pari in media al 7 per cento (*cfr. Tav. 4*). Su orizzonti temporali pluriennali, il rendimento medio annuo composto è pari al 3,1 per cento sul periodo quinquennale e al 2,9 per cento su quello decennale.

Casse di previdenza. Redditività degli investimenti a valori di mercato
(valori percentuali)



La redditività complessiva degli investimenti mobiliari e immobiliari delle casse è misurata sulla base dei dati trasmessi attraverso le segnalazioni statistiche e di vigilanza, ponderando i rendimenti netti della gestione mobiliare e immobiliare di ciascuna cassa per le consistenze medie dei rispettivi patrimoni. La redditività aggregata dell'intero settore nell'anno t è ottenuta come variazione dell'indice di capitalizzazione ed è calcolata sulla base della media dei rendimenti di ciascuna cassa nell'anno t ponderati per le rispettive consistenze medie del patrimonio complessivo (mobiliare e immobiliare).

2. LA COMPOSIZIONE DEGLI INVESTIMENTI

2.1. I dati aggregati

Alla fine del 2024 l'attivo totale delle casse di previdenza a valori di mercato è di 125,1 miliardi di euro (*cfr. Tav. 5*), in aumento di 11,1 miliardi rispetto all'anno precedente (il 9,8 per cento in più).

I titoli di debito ammontano a 26,7 miliardi di euro, con una crescita di circa 2,5 miliardi rispetto al 2023. Aumentano di circa 1,6 miliardi i titoli di Stato, per un controvalore di 20,8 miliardi a fine 2024; per gli altri titoli di debito, pari a 5,9 miliardi, l'incremento è di 0,9 miliardi.

I titoli di capitale sono 10,4 miliardi di euro, in aumento di 0,8 miliardi rispetto al 2023; l'incremento è quasi per l'intero imputabile ai titoli quotati, passati da 7,1 a 7,8 miliardi.

Il controvalore delle quote di OICR è di 67,2 miliardi di euro. L'incremento di 7,1 miliardi rispetto al 2023 è per 3,8 miliardi derivante dalla crescita delle quote di OICVM, passate da 33,1 a 36,9 miliardi, a cui si aggiungono 3,3 miliardi di altri OICR, saliti da 27 a 30,3 miliardi. Nell'ambito di tale ultima categoria, i fondi di *private equity* e *private debt* segnano un incremento complessivo di 1,1 miliardi, passando da 6,1 a 7,2 miliardi di euro. In aumento anche i fondi immobiliari e quelli dedicati alle infrastrutture, rispettivamente, da 15,6 a 16,7 miliardi e da 3,6 a 4,8 miliardi.

Tenendo conto degli attivi detenuti direttamente (comprensivi di quelli facenti capo ai mandati di cui le casse mantengono la titolarità) e di quelli sottostanti gli OICVM detenuti, risulta che alla fine del 2024:

- gli investimenti immobiliari, 19,8 miliardi di euro (18,8 nel 2023), continuano a scendere in percentuale dell'attivo (15,8 contro 16,5 per cento); tra le diverse componenti, diminuisce l'incidenza delle quote di fondi immobiliari (dal 13,7 al 13,4 per cento) e prosegue la discesa del peso degli immobili di proprietà (dal 2,3 al 2 per cento);
- gli investimenti obbligazionari, 47,7 miliardi (43,2 nel 2023), formano il 38,1 per cento dell'attivo, percentuale sostanzialmente stabile rispetto al 2023; tra le diverse componenti, i titoli detenuti direttamente rappresentano il 21,4 per cento mentre quelli sottostanti gli OICVM il 16,8 per cento;
- gli investimenti azionari, 24,2 miliardi di euro (21,6 nel 2023), costituiscono il 19,4 per cento dell'attivo, in aumento di 0,5 punti percentuali rispetto al 2023; restano stabili i titoli detenuti direttamente (8,3 per cento) mentre aumentano quelli sottostanti gli OICVM (dal 10,5 all'11,1 per cento).

Tav. 5

Casse di previdenza. Composizione dell'attivo a valori di mercato
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2023		2024	
	Importi	%	Importi	%
Depositi	6.499	5,7	7.387	5,9
Titoli di Stato	19.185	16,8	20.745	16,6
Altri titoli di debito	4.977	4,4	5.955	4,8
- quotati	4.622	4,1	5.405	4,3
- non quotati	355	0,3	550	0,4
Titoli di capitale	9.581	8,4	10.372	8,3
- quotati	7.159	6,3	7.848	6,3
- non quotati	2.422	2,1	2.524	2,0
OICVM	33.114	29,0	36.863	29,5
- di cui: titoli di debito	19.009	16,7	20.973	16,8
- di cui: titoli di capitale	12.010	10,5	13.844	11,1
Altri OICR	27.000	23,7	30.315	24,2
- di cui: fondi immobiliari	15.637	13,7	16.728	13,4
- di cui: fondi di private equity	4.536	4,0	5.241	4,2
- di cui: fondi di private debt	1.601	1,4	1.955	1,6
- di cui: fondi infrastrutturali	3.635	3,2	4.808	3,8
Immobili	2.591	2,3	2.453	2,0
Partecipazioni in società immobiliari	572	0,5	576	0,5
Polizze assicurative	539	0,5	394	0,3
Altre attività	9.960	8,7	10.087	8,1
- di cui: crediti contributivi	8.774	7,7	8.959	7,2
Totale attività	114.019	100,0	125.146	100,0
<i>Per memoria:</i>				
Investimenti immobiliari	18.800	16,5	19.757	15,8
- immobili	2.591	2,3	2.453	2,0
- fondi immobiliari	15.637	13,7	16.728	13,4
- partecipazioni in società immobiliari	572	0,5	576	0,5
Investimenti obbligazionari	43.172	37,9	47.674	38,1
- titoli di Stato	19.185	16,8	20.745	16,6
- altri titoli di debito	4.977	4,4	5.955	4,8
- titoli di debito sottostanti gli OICVM	19.009	16,7	20.973	16,8
Investimenti azionari	21.591	18,9	24.216	19,4
- titoli di capitale	9.581	8,4	10.372	8,3
- titoli di capitale sottostanti gli OICVM	12.010	10,5	13.844	11,1

Per gli OICVM sono riportati i titoli di debito e i titoli di capitale a essi sottostanti (c.d. *look through*). Le voci "Investimenti obbligazionari" e "Investimenti azionari" non comprendono gli investimenti effettuati tramite OICR diversi dagli OICVM.

Nell'ultimo quinquennio, l'evoluzione delle quote delle singole classi di attivo sul totale (*cfr. Tav. 6*) mostra:

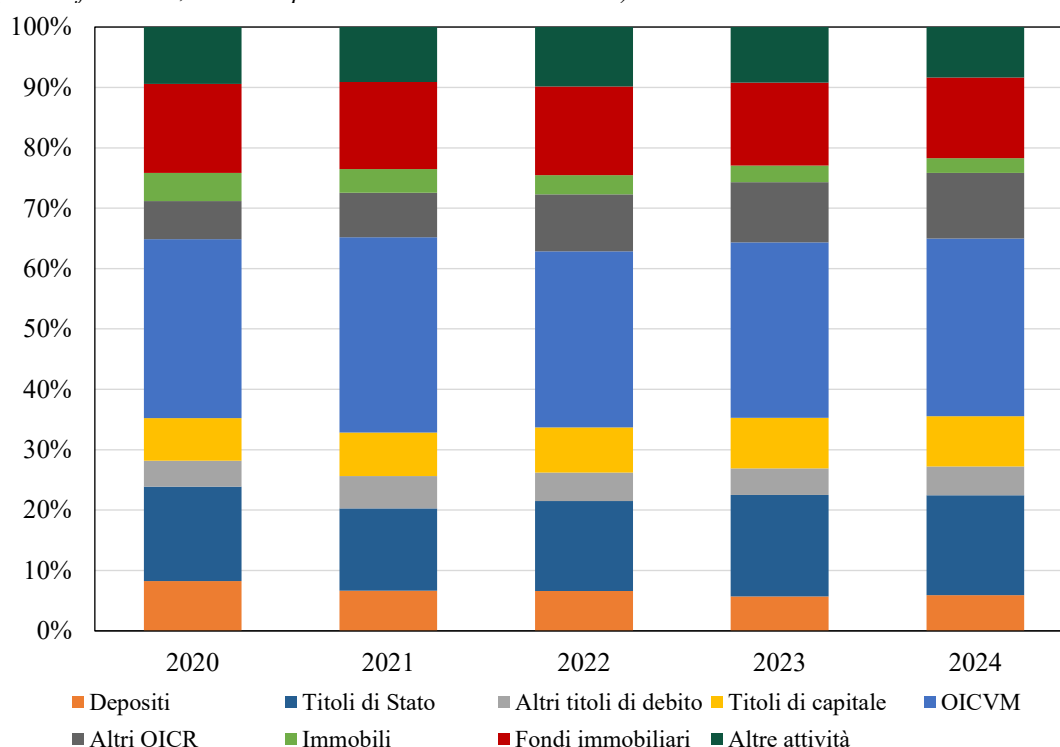
- la riduzione degli investimenti immobiliari. Questi ultimi, comprensivi anche delle quote di fondi immobiliari, sono passati dal 19,4 per cento del 2020 al 15,8 del 2024 ancorché, in valore assoluto, il totale complessivo resti rilevante (19,8 miliardi di euro rispetto ai 19,6 del 2020);

- l'aumento dei titoli di Stato, dal 15,7 per cento del 2020 al 16,6 del 2024; aumenta anche la quota degli altri titoli di debito dal 4,3 al 4,8 per cento;
- l'aumento dei titoli di capitale, dal 7 all'8,3 per cento;
- il consistente aumento delle quote di OICR; al netto dei fondi immobiliari, le medesime salgono dal 35,9 per cento del 2020 al 40,4 del 2024; a fronte della lieve diminuzione della componente formata dalle quote di OICVM, dal 29,7 al 29,5 per cento, cresce in modo significativo quella costituita dalle quote degli altri OICR (di tipo mobiliare), dal 6,3 per cento del 2020 al 10,9 del 2024.

Tav. 6

Casse di previdenza. Principali componenti delle attività

(dati di fine anno; valori in percentuale delle attività totali)



Le partecipazioni in società immobiliari controllate sono incluse nella voce "Immobili". Le polizze assicurative sono incluse nella voce "Altre attività".

Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari, che includono le quote di fondi immobiliari e le partecipazioni in società immobiliari controllate dalle casse di previdenza, ammontano a 19,8 miliardi di euro, costituendo il 15,8 per cento dell'attivo totale. In due casi (numero stabile rispetto all'anno precedente) la componente immobiliare supera il 30 per cento delle attività.

Gli immobili di proprietà delle casse di previdenza totalizzano 2,5 miliardi di euro (di cui 532 milioni formati da cespiti strumentali), costituendo il 2 per cento delle attività. Nell'ultimo quinquennio, la tendenza alla riduzione è proseguita sia in valore assoluto sia in percentuale dell'attivo: 1,7 miliardi di euro in meno, pari a 2,2 punti percentuali. Va tuttavia rilevato che le casse di previdenza che stanno gestendo piani di dismissione – in primo luogo al fine di ovviare a una modesta se non addirittura negativa redditività di tale componente patrimoniale – realizzano vendite di importi piuttosto limitati, con un conseguente significativo allungamento dei tempi di realizzazione di detti piani.

Per localizzazione geografica, nelle due maggiori città italiane si concentra l'85 per cento degli immobili; di questi, quasi il 90 per cento è ubicato a Roma e il restante 10 per cento a Milano. La destinazione d'uso prevalente è quella residenziale (37,4 per cento), seguita dall'uso uffici (24,6 per cento).

Anche per effetto di pregresse operazioni di conferimento di cespiti di proprietà, i fondi immobiliari costituiscono la componente maggioritaria degli investimenti immobiliari delle casse di previdenza, 16,7 miliardi di euro. Se confrontati con il dato di fine 2020 emerge un aumento in valore assoluto di circa 1,8 miliardi di euro, sebbene il peso in termini relativi di tale componente risulti in diminuzione di 1,4 punti percentuali.

È ubicato in Italia l'85 per cento degli immobili sottostanti i fondi immobiliari. La destinazione d'uso prevalente è uffici (53,6 per cento), seguita da commerciale (17,6 per cento) e residenziale (13,3 per cento).

Completano il quadro le partecipazioni in società immobiliari controllate dalle casse di previdenza che ammontano a 576 milioni di euro, pari allo 0,5 per cento delle attività totali, valore che negli ultimi anni è rimasto sostanzialmente stabile.

Investimenti obbligazionari

I titoli obbligazionari, ivi inclusi quelli sottostanti gli OICVM detenuti, ammontano nel complesso a 47,7 miliardi di euro, il 38,1 per cento delle attività; di questi, il 56 per cento, pari a 26,7 miliardi di euro, è detenuto direttamente mentre il restante 44 per cento, pari a 21 miliardi, è costituito da titoli di debito sottostanti gli OICVM.

Tra i titoli di debito, gli investimenti complessivi in titoli di Stato (nei quali sono ricompresi anche i titoli emessi da organismi sovranazionali) corrispondono al 59,7 per cento del portafoglio obbligazionario (in diminuzione di 1,3 punti percentuali rispetto al 2023); il relativo controvalore di 28,4 miliardi è per 20,7 miliardi costituito da titoli di Stato detenuti direttamente e per 7,7 miliardi da titoli sottostanti gli OICVM.

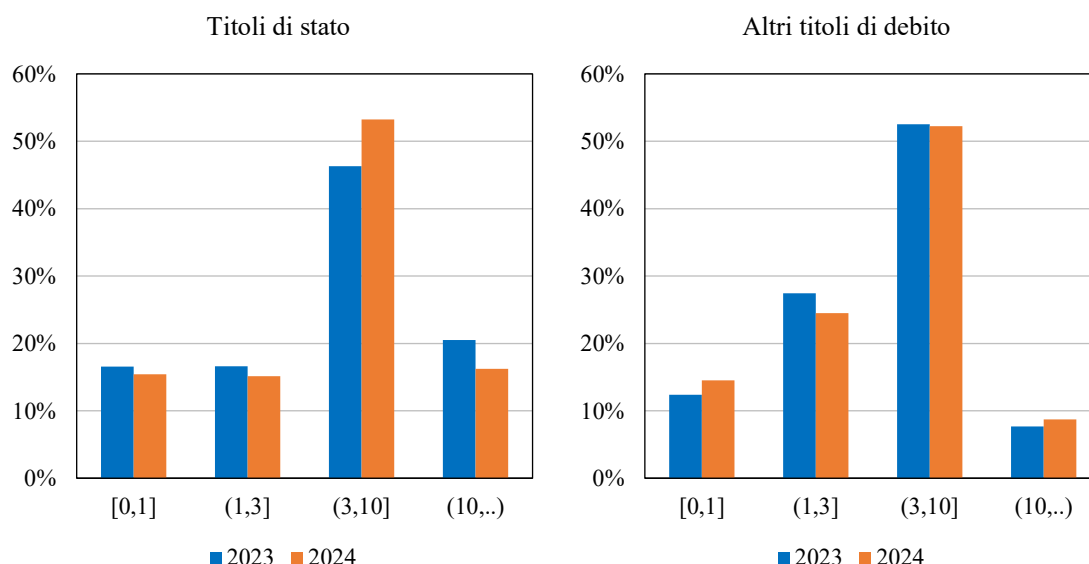
La maggior parte dei titoli di Stato si colloca nella fascia di *duration* compresa tra 3 e 10 anni, il 53,2 per cento contro il 46,3 del 2023; per contro, è diminuita dal 33,2 al 30,6 per

cento la quota di titoli di Stato con *duration* inferiore a 3 anni (*cfr. Tav. 7*). Negli ultimi due anni, si è registrata una ricomposizione del portafoglio titoli di Stato a vantaggio della fascia con *duration* intermedia, il cui peso è cresciuto di circa 14 punti percentuali, e a svantaggio della fascia con *duration* più bassa, diminuita di una percentuale quasi corrispondente. I titoli appartenenti alla fascia superiore a 10 anni diminuiscono dal 20,5 per cento del 2023 al 16,2 del 2024. La *duration* media del portafoglio titoli di Stato, riferita alla sola componente detenuta direttamente, si attesta a 6,1 anni contro i 6,4 del 2023.

Gli altri titoli di debito totalizzano 19,2 miliardi di euro, corrispondenti al 40,3 per cento del portafoglio obbligazionario, di cui 5,9 miliardi detenuti direttamente e 13,3 miliardi costituiti da titoli sottostanti gli OICVM.

Tav. 7

Casse di previdenza. Composizione degli investimenti obbligazionari per fasce di *duration* (con *look-through* degli OICVM)
(dati di fine anno; valori percentuali)



Anche la maggior parte degli altri titoli di debito si colloca nella fascia di *duration* compresa tra 3 e 10 anni, 52,2 per cento (0,3 punti percentuali in meno rispetto al 2023). Rispetto ai titoli di Stato, è più elevata la quota dei titoli appartenenti alla fascia inferiore a 3 anni, pari al 39 per cento, e più bassa quella dei titoli nella fascia superiore a 10 anni, pari all'8,7 per cento. La *duration* media del portafoglio altri titoli di debito, riferita alla sola componente detenuta direttamente, registra una leggera crescita da 4,8 a 4,9 anni.

La ripartizione per area geografica degli investimenti obbligazionari (*cfr. Tav. 8*) mostra la prevalenza degli emittenti dell'Area dell'euro con il 60,1 per cento (62,5 per cento nel 2023), di cui il 43,4 costituito da titoli di Stato (45,3 nel 2023); gli emittenti degli Stati Uniti formano il 22 per cento (18,9 nel 2023) degli investimenti obbligazionari, di cui il 13,6 costituito da emissioni di imprese.

Tav. 8

Casse di previdenza. Composizione degli investimenti obbligazionari per area geografica
(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)

	Titoli di debito detenuti direttamente		Titoli di debito sottostanti gli OICVM		Totale	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Titoli di Stato	79,4	77,7	37,4	36,7	60,9	59,7
Italia	57,2	58,2	3,4	3,8	33,5	34,2
Altri paesi dell'area euro	14,1	8,8	8,8	9,7	11,8	9,2
Altri paesi dell'UE	0,1	0,2	1,4	1,3	0,7	0,7
Stati Uniti	5,2	7,2	10,1	9,8	7,4	8,3
Giappone	0,4	0,3	1,7	1,0	1,0	0,6
Regno Unito	0,7	1,1	1,5	1,4	1,1	1,2
Altri paesi aderenti OCSE	0,8	1,0	2,7	2,2	1,7	1,5
Paesi non aderenti OCSE	0,8	0,9	7,8	7,6	3,9	3,9
Altri titoli di debito	20,6	22,3	62,6	63,3	39,1	40,3
Italia	3,6	3,4	3,5	3,3	3,5	3,3
Altri paesi dell'area euro	7,6	7,2	21,3	21,3	13,6	13,4
Altri paesi dell'UE	0,6	0,5	2,1	2,2	1,3	1,3
Stati Uniti	5,4	7,6	19,3	21,4	11,5	13,6
Giappone	0,2	0,2	0,8	0,8	0,5	0,4
Regno Unito	1,3	1,0	4,9	5,3	2,9	2,9
Altri paesi aderenti OCSE	1,2	1,4	4,9	4,7	2,8	2,9
Paesi non aderenti OCSE	0,7	0,9	5,8	4,4	3,0	2,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria (importi):</i>						
Titoli di Stato	19.185	20.745	7.115	7.695	26.300	28.441
Altri titoli di debito	4.977	5.955	11.894	13.278	16.872	19.233
Totale	24.163	26.700	19.009	20.973	43.172	47.674

La suddivisione geografica è molto diversa per titoli di debito detenuti direttamente e per quelli sottostanti gli OICVM. La prima componente è più orientata verso i titoli di Stato, con l'Area dell'euro che pesa il 77,5 per cento (82,5 nel 2023); quella sottostante gli OICVM è per la maggior parte indirizzata verso gli altri titoli di debito, con l'Area dell'euro pari al 38 per cento (37 nel 2023), seguita dagli Stati Uniti con il 31,2 per cento (29,3 nel 2023).

Con riferimento alla composizione settoriale (*cfr. Tav. 9*), le emissioni effettuate da imprese finanziarie costituiscono il 49,1 per cento (47,1 nel 2023); il settore dei beni di consumo raggruppa complessivamente l'11,9 per cento (12,8 nel 2023); le emissioni del settore industriale formano il 9,3 per cento (stabile rispetto al 2023).

I titoli di debito *corporate* detenuti direttamente e quelli sottostanti gli OICVM mostrano in questo caso differenze meno marcate. Le emissioni del settore finanziario, che hanno un peso

preponderante in entrambi, incidono di più tra i titoli detenuti direttamente (53,9 per cento contro 47,1); quelle del settore industriale sono maggiormente rappresentate negli investimenti sottostanti gli OICVM (10,6 per cento contro 6,5).

Tav. 9

Casse di previdenza. Composizione degli altri titoli di debito per settore di attività economica
(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)

	Altri titoli di debito detenuti direttamente		Altri titoli di debito sottostanti gli OICVM		Totale	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Energia	6,4	7,1	5,4	4,8	5,7	5,5
Materiali	2,5	2,6	3,8	2,8	3,4	2,8
Industriale	6,9	6,5	10,2	10,6	9,2	9,3
Consumi ciclici	5,7	5,7	7,0	7,0	6,6	6,6
Consumi non ciclici	4,9	4,7	6,7	5,6	6,2	5,3
Sanitario	4,3	3,0	3,1	3,6	3,4	3,4
Finanziario	52,2	53,9	45,1	47,1	47,1	49,1
Information technology (IT)	1,9	2,4	3,7	2,9	3,2	2,7
Telecomunicazioni	6,5	5,6	7,1	6,3	6,9	6,1
Utilities	6,5	7,0	7,2	7,3	7,0	7,2
Real estate	2,2	1,5	1,0	2,3	1,4	2,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Importi	4.977	5.955	11.894	13.278	16.872	19.233
<i>in % sul totale</i>	<i>29,5</i>	<i>30,9</i>	<i>70,5</i>	<i>69,1</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>

Investimenti azionari

I titoli azionari, ivi inclusi quelli sottostanti gli OICVM detenuti, totalizzano 24,2 miliardi di euro, il 19,4 per cento delle attività.

Senza considerare quelli sottostanti gli OICVM, i titoli di capitale ammontano a 10,4 miliardi di euro, il 42,8 per cento del portafoglio azionario, 1,5 punti percentuali in meno rispetto al 2023; di questi, 1,9 miliardi di euro sono costituiti da quote del capitale della Banca d'Italia, pari all'1,5 per cento dell'attivo totale delle casse (1,7 nel 2023).

Gli investimenti in titoli di capitale sottostanti gli OICVM ammontano a 13,8 miliardi di euro, formando il restante 57,2 per cento del portafoglio azionario.

Per area geografica (*cfr. Tav. 10*), i titoli di capitale sono investiti per il 47,7 per cento (48,3 nel 2023) nell'Area dell'euro; seguono gli Stati Uniti (aumentati dal 26,9 al 29,6 per cento) e i titoli dei Paesi non aderenti all'OCSE (stabili al 9,9 per cento).

Tav. 10

Casse di previdenza. Composizione degli investimenti azionari per area geografica
(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)

	Titoli di capitale detenuti direttamente		Titoli di capitale sottostanti gli OICVM		Totale	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Italia	78,7	83,8	3,9	3,9	37,1	38,1
Altri paesi dell'area euro	4,2	3,8	16,8	13,9	11,2	9,6
Altri paesi dell'UE	0,4	0,2	3,6	2,3	2,2	1,4
Stati Uniti	11,2	8,5	39,3	45,4	26,9	29,6
Giappone	0,9	0,6	6,4	6,3	3,9	3,9
Regno Unito	1,3	1,0	4,9	4,3	3,3	2,8
Altri paesi aderenti OCSE	1,4	1,0	8,7	7,4	5,5	4,7
Paesi non aderenti OCSE	1,9	1,2	16,3	16,4	9,9	9,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Importi	9.581	10.372	12.010	13.844	21.591	24.216
<i>in % sul totale</i>	<i>44,4</i>	<i>42,8</i>	<i>55,6</i>	<i>57,2</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>

I titoli di capitale detenuti direttamente, calcolati includendo anche le quote del capitale della Banca d'Italia il cui peso è di circa un quinto del totale, mostrano una netta prevalenza dei titoli delle imprese italiane (83,8 per cento). Le azioni sottostanti gli OICVM risultano invece più diversificate geograficamente, con gli emittenti degli Stati Uniti che ne formano la quota maggiore (il 45,4 per cento del totale, in aumento dal 39,3 del 2023); è significativo anche il peso degli emittenti dei Paesi non aderenti all'OCSE, pari al 16,4 per cento, stabile rispetto al 2023.

Con riferimento ai settori di attività economica (*cfr. Tav. 11*), il 36 per cento (33,1 nel 2023) fa capo al settore finanziario; seguono il settore dei beni di consumo complessivamente considerati, scesi dal 14,9 al 12,8 per cento, e quello dell'*information technology* salito dal 12,7 al 14,6 per cento.

I titoli di capitale detenuti direttamente sono caratterizzati da una netta prevalenza dei titoli del settore finanziario (59,5 per cento), che includono anche le quote del capitale della Banca d'Italia. Al contrario, i titoli sottostanti gli OICVM si connotano per una maggiore diversificazione settoriale, con il peso maggiore appannaggio dell'*information technology* (22,6 per cento); in questo caso, la quota dei titoli del settore finanziario si attesta su un livello più basso (18,4 per cento).

Tav. 11

Casse di previdenza. Composizione degli investimenti azionari per settore di attività economica
(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)

	Titoli di capitale detenuti direttamente		Titoli di capitale sottostanti gli OICVM		Totale	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Energia	9,3	7,4	2,8	2,1	5,7	4,4
Materiali	0,8	0,6	4,9	4,0	3,1	2,6
Industriale	5,3	5,0	13,8	13,6	10,0	9,9
Consumi ciclici	3,3	3,2	11,5	11,3	7,9	7,8
Consumi non ciclici	2,8	1,9	10,4	7,3	7,0	5,0
Sanitario	3,6	3,0	11,2	9,8	7,8	6,9
Finanziario	53,0	59,5	17,2	18,4	33,1	36,0
Information technology (IT)	5,0	4,0	18,9	22,6	12,7	14,6
Telecomunicazioni	2,4	1,9	5,7	7,1	4,2	4,8
Utilities	14,0	13,2	2,3	2,2	7,5	6,9
Real estate	0,5	0,3	1,4	1,7	1,0	1,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Importi	9.581	10.372	12.010	13.844	21.591	24.216
<i>in % sul totale</i>	<i>44,4</i>	<i>42,8</i>	<i>55,6</i>	<i>57,2</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>

Investimenti in altri OICR

Gli OICR diversi dagli OICVM totalizzano 30,3 miliardi di euro, il 24,2 per cento delle attività totali; per essi sussistono inoltre 8,7 miliardi di euro di residui impegni di sottoscrizione.

I fondi immobiliari sono 16,7 miliardi (55,2 per cento del totale). L'80,8 per cento fa capo a fondi di tipo chiuso e il 75,9 per cento a fondi di diritto italiano; oltre tre quarti sono riferibili a strumenti detenuti da una cassa integralmente o quasi, quale conseguenza delle sopra richiamate operazioni di apporto di cespiti di proprietà.

I fondi diversi da quelli immobiliari ammontano a 13,6 miliardi (44,8 per cento). L'85,7 per cento di tali fondi sono di tipo chiuso e il 72,3 per cento sono di diritto estero; circa il 10,9 per cento è riferibile a strumenti detenuti da una cassa integralmente o quasi. Sotto il profilo della tipologia, il 38,6 per cento del totale è formato da fondi di *private equity*, il 14,4 per cento da fondi di *private debt* e il 35,4 per cento da fondi che investono in infrastrutture; il residuo è costituito da fondi non riconducibili alle categorie qui riportate.

Altre componenti dell'attivo

Nelle attività complessivamente detenute dalle casse di previdenza figurano inoltre: depositi per 7,4 miliardi di euro (5,9 per cento del totale, stabili rispetto al 2023); polizze assicurative per 394 milioni (0,3 per cento), per la quasi totalità afferenti al ramo V; altre attività per 10,1 miliardi (8,1 per cento), di cui 9 miliardi rappresentativi di crediti di natura contributiva (7,2 per cento).

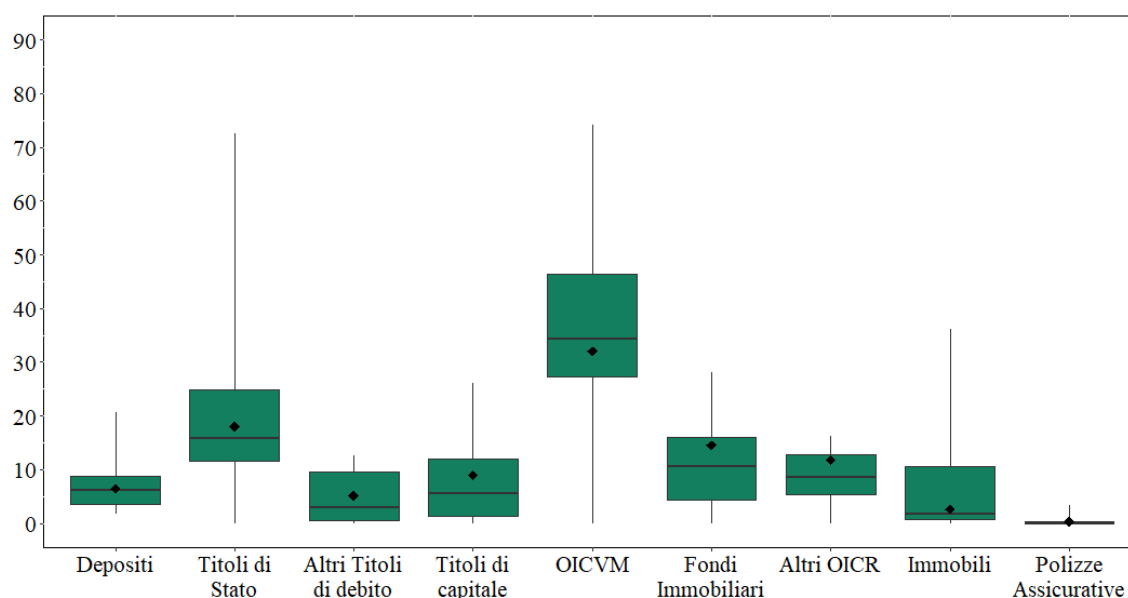
Le suddette altre attività tengono conto del valore di mercato degli strumenti finanziari derivati, impiegati da 5 casse esclusivamente con finalità di copertura del rischio di cambio, che nel complesso è negativo per 66,6 milioni di euro.

2.2. Alcuni dati riferiti alle singole casse di previdenza

La composizione delle attività investite, intese come totale delle risorse al netto della componente relativa alle “Altre attività”, rivela ampie differenze tra le diverse casse di previdenza. Ne emerge un quadro significativamente diverso da quello caratterizzante i fondi pensione, in special modo quelli di nuova istituzione. In questi ultimi, le politiche di investimento tendono a essere più omogenee tra di loro, riflettendo l’orientamento prevalente, a livello di comparto, verso specifiche classi di attività ed essendo spesso collegate a un *benchmark* di riferimento, secondo quanto stabilito nelle convenzioni e nei regolamenti, in coerenza con la specifica normativa di settore.

Tav. 12

Casse di previdenza. Distribuzione (*box plot*) delle componenti delle attività investite
(dati di fine 2024; valori percentuali)



I valori estremi della scatola (*box*) raffigurano il primo (Q1) e il terzo (Q3) quartile della distribuzione delle componenti delle attività investite, la cui altezza rappresenta pertanto la differenza (*range*) interquartile data da (Q3-Q1). I segmenti esterni al *box* sono detti baffi (*whiskers*) la cui lunghezza massima è determinata sottraendo/aggiungendo al primo/terzo quartile $1,5 \times (Q3-Q1)$, dove (Q3-Q1) costituisce, appunto, il *range* interquartile.

Per ciascuna cassa, il peso delle singole componenti è calcolato sul totale delle attività investite. Le partecipazioni in società immobiliari controllate sono incluse nella voce “Immobili”. Il punto evidenziato in grassetto rappresenta la media ponderata.

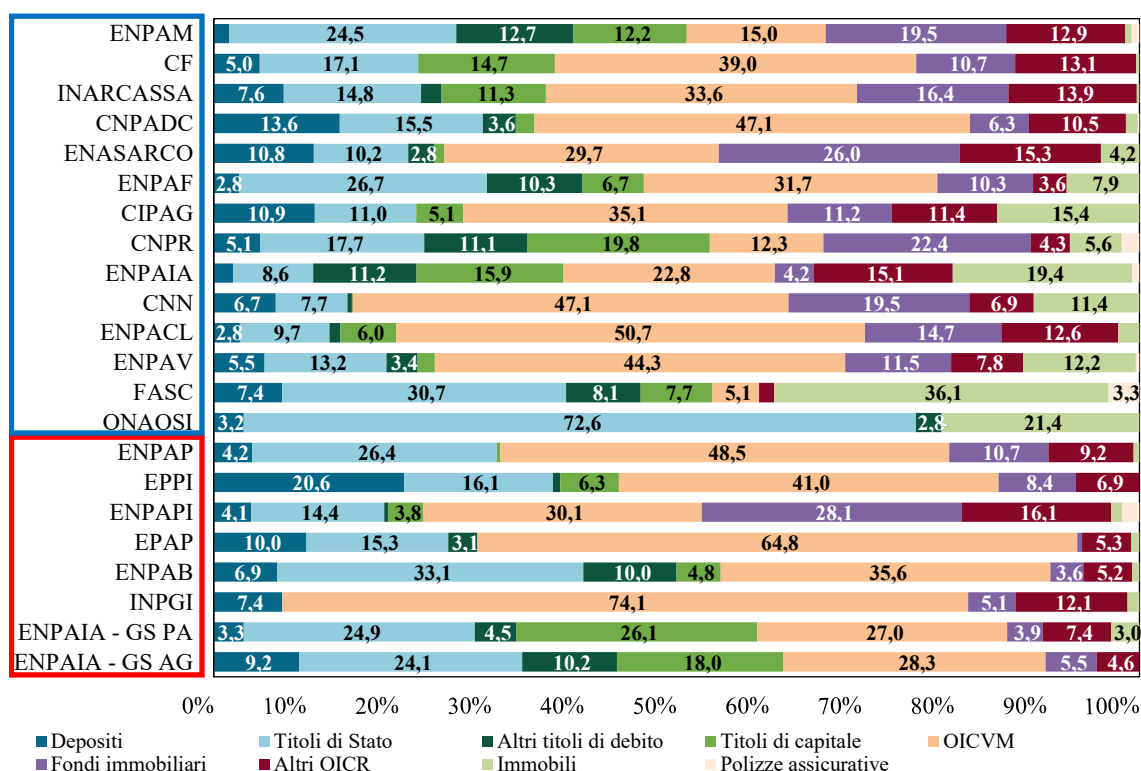
Per ciascuna componente dell’attivo investito, emergono differenze tra le diverse casse di previdenza talvolta anche ampie (*cfr.* Tav. 12). In particolare, il campo di variazione delle quote detenute è elevato per i titoli di Stato (0-73 per cento, la metà dei casi con percentuali comprese tra l’11 e il 25 per cento) e per gli OICVM (0-74 per cento, la metà dei casi tra il 27 e il 46 per cento). Mostrano una dispersione elevata anche i fondi immobiliari (0-28 per cento, la metà dei casi tra il 4 e il 16 per cento) e gli immobili, comprensivi delle partecipazioni in società immobiliari controllate (0-36 per cento, la metà dei casi compresi tra lo 0,7 e il 10 per cento).

L'ampia eterogeneità nella composizione delle attività investite dalle singole casse dipende anche dalla rispettiva categoria di appartenenza sulla base della normativa di riferimento (Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996). Per le casse di cui al Decreto lgs. 509/1994 incide in modo significativo l'eredità storica dei pregressi obblighi di predisposizione dei piani di impiego dei fondi disponibili, con i conseguenti vincoli alla destinazione immobiliare di una quota del patrimonio (*cfr. Tav. 13*).

Tav. 13

Casse di previdenza. Composizione delle attività investite

(dati di fine 2024; valori percentuali)



Le partecipazioni in società immobiliari controllate sono incluse nella voce "Immobili". Le casse di cui al Decreto lgs. 509/1994 (103/1996) sono raggruppate all'interno del rettangolo blu (rosso).

Gli OICR comprendono al loro interno diverse classi di attività. L'analisi svolta sopra sulla composizione delle attività investite delle casse può pertanto essere replicata distribuendo gli attivi sottostanti gli OICR nelle rispettive classi di riferimento. In particolare, si attribuiscono alle rispettive classi di attività quelle detenute dagli OICVM, mentre le quote di fondi immobiliari e le partecipazioni in società immobiliari controllate si aggregano agli immobili. Gli altri OICR di tipo mobiliare, invece, sono considerati una classe a sé stante.

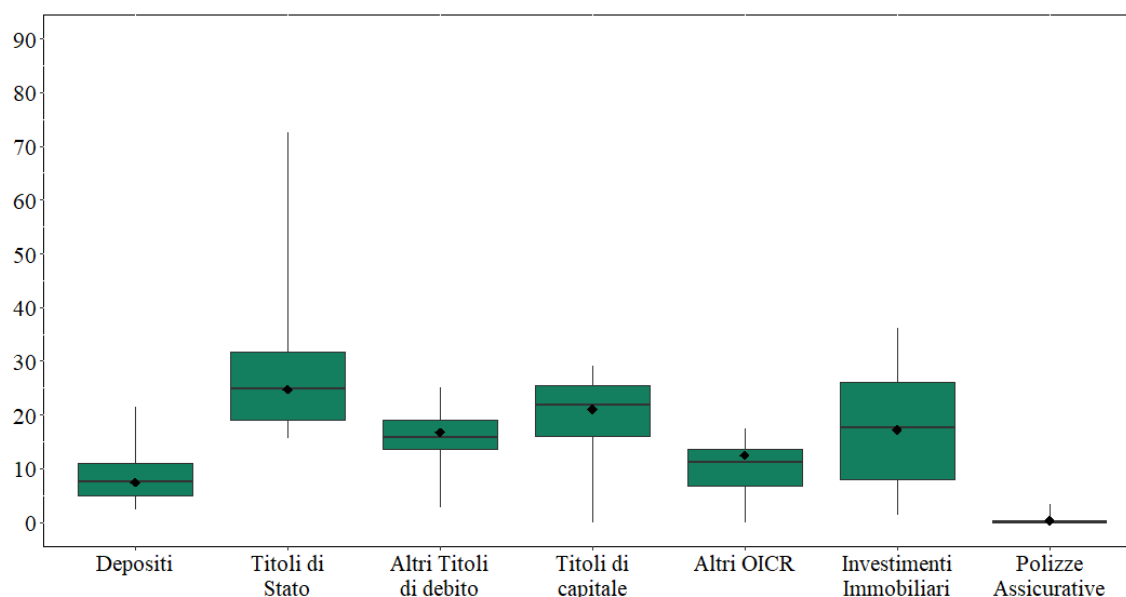
Replicando il diagramma di *Tav. 12* per le attività investite riattribuite secondo il criterio sopra richiamato (*cfr. Tav. 14*), si osserva una minore eterogeneità dei portafogli delle casse. Rimane elevato il campo di variazione dei titoli di Stato (15-73 per cento, la metà dei casi

compresi tra il 19 e il 32 per cento) e degli investimenti immobiliari (1-36 per cento, la metà dei casi tra l'8 e il 26 per cento). Per le altre componenti, il *range* di oscillazione è più ristretto, in particolare per i titoli di debito (3-25 per cento, la metà dei casi compresi tra il 14 e il 19 per cento) e per i titoli di capitale (0-29 per cento, la metà dei casi tra il 16 e il 25 per cento).

Tav. 14

Casse di previdenza. Distribuzione (*box plot*) delle componenti delle attività investite (con *look-through* degli OICVM)

(dati di fine 2024; valori percentuali)



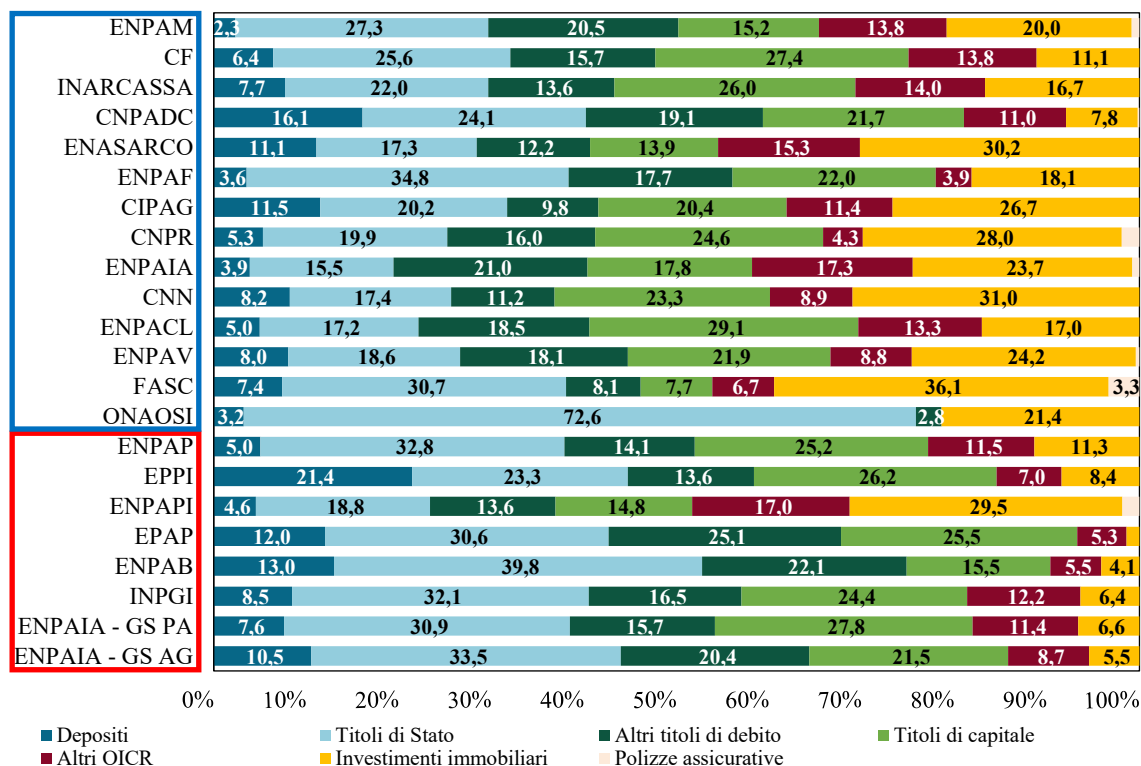
I valori estremi della scatola (*box*) raffigurano il primo (Q1) e il terzo (Q3) quartile della distribuzione delle componenti delle attività investite, la cui altezza rappresenta pertanto la differenza (*range*) interquartile data da (Q3-Q1). I segmenti esterni al *box* sono detti baffi (*whiskers*) la cui lunghezza massima è determinata sottraendo/aggiungendo al primo/terzo quartile 1,5 x (Q3-Q1), dove (Q3-Q1) costituisce, appunto, il *range* interquartile.

Per ciascuna cassa, il peso delle singole componenti è calcolato sul totale delle attività investite. Il punto evidenziato in grassetto rappresenta la media ponderata.

Persistono, tuttavia, differenze nella composizione delle attività investite tra le diverse casse di previdenza (*cfr. Tav. 15*), che non sembrano imputabili all'appartenenza alle categorie individuate dalla normativa (Decreto lgs. 509/1994 e 103/1996). Fanno eccezione gli investimenti immobiliari che, anche a causa dei già richiamati vincoli all'impiego dei fondi disponibili, risultano comparativamente più elevati per le casse di cui al Decreto lgs. 509/1994.

Tav. 15

Casse di previdenza. Composizione delle attività investite (con *look-through* degli OICVM)
(dati di fine 2024; valori percentuali)



Per ciascuna cassa, gli OICVM sono stati scomposti in base alle classi di attività sottostanti (c.d. *look through*). Le partecipazioni in società immobiliari controllate sono incluse nella voce "Investimenti immobiliari". Le casse di cui al Decreto lgs. 509/1994 (103/1996) sono raggruppate all'interno del rettangolo blu (rosso).

3. GLI INVESTIMENTI NELL'ECONOMIA ITALIANA

Le casse di previdenza investono nell'economia italiana 48,1 miliardi di euro, formando il 38,4 per cento delle attività totali, 0,2 punti percentuali in meno rispetto al 2023 (*cfr. Tav. 16*); gli investimenti non domestici, 59,2 miliardi, aumentano di 0,8 punti percentuali e corrispondono al 47,3 per cento.

Tav. 16

Casse di previdenza. Investimenti domestici e non domestici

(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2023				2024			
	Investimenti domestici		Per memoria: Totale		Investimenti domestici		Per memoria: Totale	
	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%
Titoli di Stato	13.832	12,1	19.185	16,8	15.534	12,4	20.745	16,6
Altri titoli di debito	864	0,8	4.977	4,4	897	0,7	5.955	4,8
- quotati	735	0,6	4.622	4,1	755	0,6	5.405	4,3
- non quotati	128	0,1	355	0,3	141	0,1	550	0,4
Titoli di capitale	7.539	6,6	9.581	8,4	8.687	6,9	10.372	8,3
- quotati	5.199	4,5	8.088	7,1	6.220	5,0	7.848	6,3
- non quotati	2.420	2,1	2.422	1,3	2.467	2,0	2.524	2,0
OICVM	1.812	1,6	33.114	29,0	2.023	1,6	36.863	29,5
- di cui: titoli di debito	1.305	1,1	19.009	16,7	1.479	1,2	20.973	16,8
- di cui: titoli di capitale	470	0,4	12.010	10,5	540	0,4	13.844	11,1
Altri OICR	16.779	14,7	27.000	23,7	17.957	14,3	30.315	24,2
- di cui: fondi immobiliari	13.933	12,2	15.637	13,7	14.198	11,3	16.728	13,4
- di cui: fondi di private equity	863	0,8	4.536	4,0	1.008	0,8	5.241	4,2
- di cui: fondi di private debt	245	0,2	1.601	1,4	317	0,3	1.955	1,6
- di cui: fondi infrastrutturali	1.706	1,5	3.635	3,2	2.389	1,9	4.808	3,8
Immobili	2.591	2,3	2.591	2,3	2.453	2,0	2.453	2,0
Partecipazioni in società immobiliari	549	0,5	572	0,5	551	0,4	576	0,5
Totale	43.986	38,6	97.022	85,1	48.102	38,4	107.278	85,7
Depositi			6.499	5,7			7.387	5,9
Polizze assicurative			539	0,5			394	0,3
Altre attività			9.960	8,7			10.087	8,1
Totale attività			114.019	100,0			125.146	100,0
<i>Per memoria:</i>								
Investimenti immobiliari	17.073	15,0	18.800	16,5	17.202	13,7	19.757	15,8
- immobili	2.591	2,3	2.591	2,3	2.453	2,0	2.453	2,0
- fondi immobiliari	13.933	12,2	15.637	13,7	14.198	11,3	16.728	13,4
- partecipazioni in società immobiliari	549	0,5	572	0,5	551	0,4	576	0,5

Per gli OICVM, la ripartizione tra componente domestica e non domestica è quella relativa ai titoli ad essi sottostanti (c.d. *look through*). Per i fondi immobiliari, si è fatto riferimento all'ubicazione degli immobili in portafoglio; per gli Altri OICR (di tipo mobiliare), tale ripartizione è basata sulla domiciliazione dei fondi stessi.

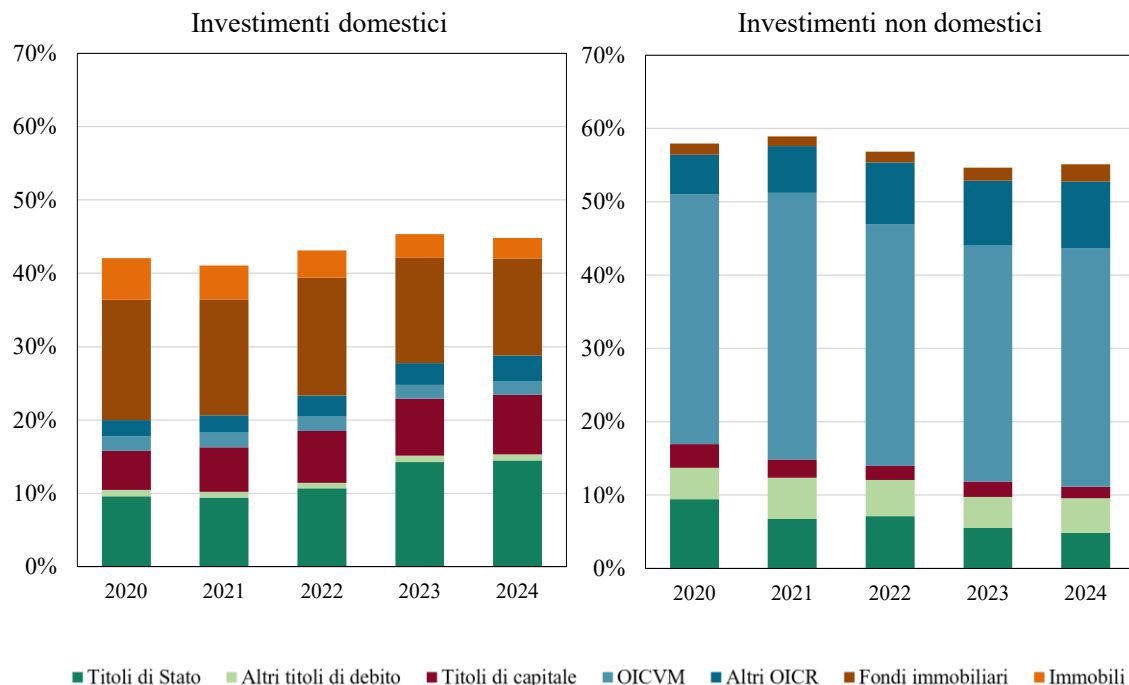
Completano il quadro delle attività i depositi, le polizze assicurative e le altre attività che formano nell'insieme il residuo 14,3 per cento. Al netto di tali ultime componenti, su un totale di 107,3 miliardi l'incidenza è, rispettivamente, del 44,8 per cento (45,3 nel 2023) per gli investimenti domestici e del 55,2 per cento (54,7 nel 2023) per quelli non domestici.

Tra gli investimenti domestici rimangono prevalenti quelli immobiliari (17,2 miliardi di euro, il 13,7 per cento delle attività totali) e i titoli di Stato (15,5 miliardi di euro, il 12,4 per cento delle attività totali). Rispetto al 2023, i titoli di Stato aumentano di 0,3 punti percentuali mentre l'immobiliare scende di 1,3 punti.

Vi sono, inoltre, altri titoli di debito e titoli di capitale per un ammontare complessivo di 9,6 miliardi di euro (8,4 nel 2023), pari al 7,6 per cento dell'attivo (7,4 nel 2023). Tra i titoli di capitale, aumentano dal 4,5 al 5 per cento quelli quotati mentre restano stabili i titoli non quotati. Questi ultimi sono formati per quasi la totalità da quote del capitale della Banca d'Italia, sottoscritte da 12 casse di previdenza per un controvalore complessivo di 1,9 miliardi di euro (45 milioni in meno rispetto all'anno precedente), pari al 25,4 per cento del capitale della Banca. Rispetto al totale dell'attivo delle casse partecipanti, tali quote pesano in media l'1,9 per cento (2,1 nel 2023), variando da un minimo dello 0,3 per cento a un massimo del 6,4 per cento.

Le quote di OICR diversi dai fondi immobiliari totalizzano 5,8 miliardi di euro, pari al 4,6 per cento delle attività (4,1 nel 2023): 2 miliardi (1,8 nel 2023) si riferiscono a OICVM e 3,8 miliardi (2,9 nel 2023) ad altri OICR (di tipo mobiliare).

Nell'ultimo quinquennio, l'evoluzione delle componenti dell'attivo ripartite tra investimenti domestici e non domestici (*cfr. Tav. 17*) mostra un aumento della quota domestica di 2,8 punti percentuali. Tra le diverse classi di attività: si riducono i fondi immobiliari (3,2 punti percentuali) e gli immobili (2,9 punti percentuali); aumenta, invece, l'incidenza dei titoli di Stato (4,9 punti percentuali), dei titoli di capitale (2,8 punti percentuali) e le quote di altri OICR di tipo mobiliare (1,3 punti percentuali); restano sostanzialmente stabili gli altri titoli di debito e le quote di OICVM.

Casse di previdenza. Investimenti domestici e non domestici nel periodo 2020-2024*(dati di fine anno; valori in percentuale del totale degli investimenti domestici e non domestici)*

Le partecipazioni in società immobiliari controllate sono incluse nella voce "Immobili".

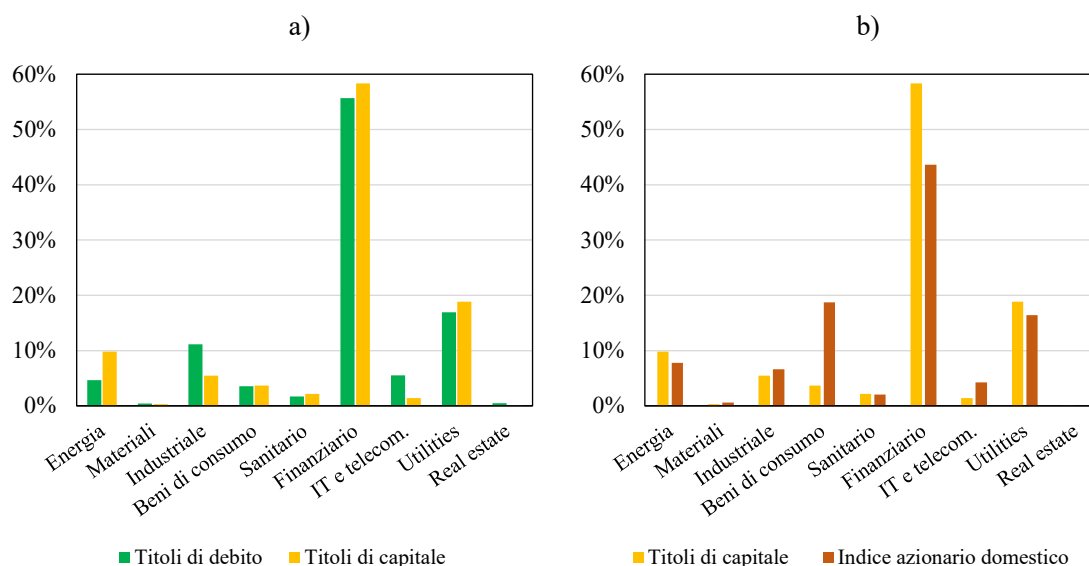
Per settore di attività economica, i titoli di imprese italiane, includendo anche quelli sottostanti gli OICVM ed escludendo le quote del capitale della Banca d'Italia, appartengono in prevalenza al settore finanziario che costituisce il 55,7 per cento delle obbligazioni e il 58,3 delle azioni (*cfr. Tav. 18*); in larga parte, si tratta di titoli di emittenti bancari. Tra gli altri settori di attività, seguono le *utilities* (16,9 per cento) e l'industriale (11,2 per cento) per le obbligazioni; sempre le *utilities* (18,8 per cento) e il settore energetico (9,8 per cento) per le azioni.

La distribuzione settoriale delle azioni italiane, confrontata con i pesi dei corrispondenti settori ai quali appartengono i titoli dell'indice rappresentativo della Borsa italiana, mostra alcune differenze. In particolare, a fronte del maggiore peso assunto nei portafogli delle casse dai titoli dei settori finanziario, energetico e delle *utilities*, risultano, invece, sottopesati il settore dei beni di consumo, dell'*information technology* e industriale. Osservando il solo portafoglio detenuto direttamente, emerge anche la forte concentrazione su titoli di alcuni emittenti: su 6,2 miliardi di euro di azioni italiane quotate a fine 2024, i primi cinque titoli totalizzano 3,8 miliardi di euro; 1,5 miliardi di euro, il 22,1 per cento del totale, sono azioni di una singola banca.

Tav. 18

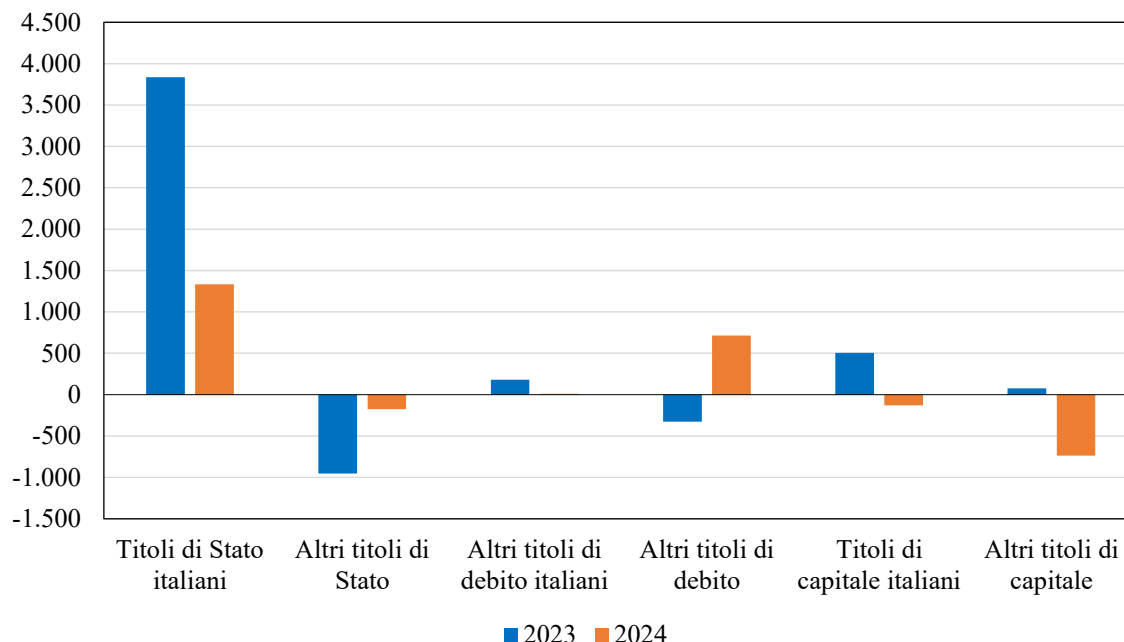
Casse di previdenza. Titoli di imprese italiane per settore di attività economica a) e confronto dei titoli di capitale con i pesi dell'indice della Borsa italiana b)

(dati di fine 2024; valori percentuali)



La composizione per settore di attività economica dell'indice della Borsa italiana è ricavata sulla base della capitalizzazione alla fine del 2024 delle 40 azioni che costituiscono l'indice FTSE-MIB.

L'analisi fin qui svolta ha mostrato la sostanziale stabilità della quota percentuale di investimenti domestici, con incrementi marginali per i titoli di Stato e per le azioni. Osservando le transazioni in titoli detenuti direttamente effettuate nel 2024 (*cfr. Tav. 19*), emerge che l'aumento delle consistenze dei titoli di Stato è per i tre quarti imputabile ad acquisti netti pari a circa 1,3 miliardi e per la restante parte a rivalutazioni dei corsi dei titoli. Per le azioni italiane, l'aumento delle consistenze è quasi integralmente dovuto a rivalutazioni dei corsi, con vendite nette per 130 milioni, un terzo dei quali costituito da quote del capitale Banca d'Italia. Per quanto riguarda i titoli non domestici, le casse di previdenza risultano venditrici nette di titoli di capitale per circa 700 milioni di euro ed acquirenti netti di altri titoli di debito per un ammontare all'incirca analogo.

Casse di previdenza. Acquisti netti di titoli di debito e di capitale.*(flussi annuali; importi in milioni di euro)*

Al fine di incentivare l'investimento nelle imprese residenti nel territorio italiano ovvero nelle imprese europee dotate di stabile organizzazione in detto territorio, nel corso del tempo sono state introdotte apposite agevolazioni di natura fiscale inerenti ai redditi prodotti da tale investimento.

Riguardo alle casse di previdenza, attualmente tali agevolazioni, subordinate a un periodo minimo di detenzione dell'investimento pari a cinque anni, sono così riassumibili:

- credito d'imposta previsto dalla Legge 190/2014 (e successive modifiche) per investimenti in attività finanziarie a medio e lungo termine, il cui novero è stato a suo tempo individuato da un apposito decreto del Ministero dell'Economia e delle finanze; tale agevolazione è pari alla differenza tra l'ammontare dell'imposta sui redditi finanziari dell'investimento calcolata in base all'aliquota ordinaria del 26 per cento e quello computato nella misura del 20 per cento;
- esenzioni dall'imposta sul reddito contemplate per gli investimenti qualificati ai sensi dell'art. 1, commi 88-89, della Legge 232/2016, per i Piani di risparmio a lungo termine ai sensi dell'art. 13 *bis*, comma 2 *bis*, del Decreto legge 124/2019 (cosiddetti PIR alternativi) e per i Piani di risparmio a lungo termine diversi dai PIR alternativi (cosiddetti PIR ordinari). Per investimenti qualificati, si intendono azioni o quote di imprese residenti in Italia, in Stati membri dell'Unione europea (UE) o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo (SEE) e con stabile organizzazione in Italia, oppure quote o azioni di OICR residenti in Italia, in Stati dell'UE o in Stati aderenti al SEE che investono prevalentemente in azioni o quote di imprese come sopra menzionate. L'agevolazione è riconosciuta nei limiti del 10 per cento dell'attivo delle casse.

A fine 2024 gli investimenti delle casse di previdenza che usufruiscono delle suddette agevolazioni fiscali ammontano a 6,3 miliardi di euro (*cfr. Tav. 20*). Gli investimenti qualificati ex Legge 232/2016 rappresentano la componente prevalente (5,3 miliardi) e sono costituiti da titoli di capitale per 4,2 miliardi (pari ai due quinti di quelli complessivamente detenuti dalle casse), da OICVM per 160 milioni e da altri OICR (di tipo mobiliare) per 982 milioni. I PIR ordinari e alternativi ammontano rispettivamente a 249 e 482 milioni, mentre gli investimenti che godono del credito d'imposta ex Legge 190/2014 sono complessivamente pari a 237 milioni.

Tav. 20

Casse di previdenza. Investimenti con agevolazioni fiscali

(dati di fine 2024; importi in milioni di euro; valori in percentuale del totale della corrispondente tipologia di attività)

	Investimenti ammessi al credito d'imposta		Investimento qualificato		PIR ordinario		PIR alternativo		Totale invest. agevolati	Per memoria: Totale attività	
	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%			%
Titoli di debito	25	0,4	-	-	-	-	-	-	25	5.955	0,4
Titoli di capitale	-	-	4.165	40,2	-	-	-	-	4.165	10.372	40,2
OICVM	-	-	160	0,4	249	0,7	-	-	409	36.863	1,1
Fondi immobiliari	113	0,7	-	-	-	-	-	-	113	16.728	0,7
Altri OICR	99	0,7	982	7,2	-	-	482	3,6	1.563	13.587	11,5
Totale	237	0,3	5.307	6,4	249	0,3	482	0,6	6.275	83.505	7,5

4. LE MODALITÀ DI GESTIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE E L'UTILIZZO DEL DEPOSITARIO

Alla fine del 2024, le attività finanziarie delle casse di previdenza ammontano a 111,6 miliardi di euro contro i 100,4 miliardi dell'anno precedente (*cfr. Tav. 21*).

Tav. 21

Casse di previdenza. Ripartizione delle attività finanziarie per modalità di gestione

(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2023		2024	
	Importi	%	Importi	%
Gestione diretta	87.049	86,7	97.830	87,6
- di cui: investimenti diversi da OICR	27.624	27,5	31.231	28,0
- di cui: investimenti in OICVM	32.432	32,3	36.288	32,5
- di cui: investimenti in altri OICR	26.994	26,9	30.310	27,2
Gestione indiretta tramite mandati	13.308	13,3	13.807	12,4
Totale attività finanziarie	100.357	100,0	111.636	100,0

Le attività finanziarie sono costituite: per la gestione diretta, dalle attività totali al netto degli immobili, delle partecipazioni in società immobiliari controllate, delle polizze assicurative e delle altre attività; per la gestione indiretta tramite mandati, dalle attività totali al netto delle altre attività.

Le attività complessivamente gestite in forma diretta totalizzano 97,8 miliardi di euro, l'87,6 per cento del totale (86,7 nel 2023): gli investimenti diversi dalle quote di OICR ammontano a 31,2 miliardi e sono pari al 28 per cento del totale delle attività finanziarie (27,5 nel 2023); le quote di OICVM si attestano a 36,3 miliardi e quelle di altri OICR a 30,3 miliardi, in entrambi i casi l'incidenza sul totale fa segnare lievi incrementi.

Le attività finanziarie in gestione tramite mandati conferiti a intermediari specializzati ammontano a 13,8 miliardi di euro, il 12,4 per cento del totale (13,3 nel 2023). Dette attività gestite in convenzione fanno capo a 16 gestori. Il 62,5 per cento delle risorse è appannaggio di 5 gestori con percentuali di *assets under management* tra il 7,1 e il 15,8 per cento; il resto è distribuito tra 11 gestori con percentuali che oscillano tra un minimo dell'1,1 per cento e un massimo del 7 per cento delle attività finanziarie.

Con riferimento alla tipologia di intermediari a cui sono affidate le attività finanziarie (*cfr. Tav. 22*), il 39,5 per cento fa capo a intermediari italiani (37,8 nel 2023) – 6 SGR e 3 banche – che gestiscono rispettivamente 10 e 4 mandati (8 e 6 nel 2023). Il restante 60,5 per cento fa capo a 7 intermediari esteri (62,2 nel 2023) che gestiscono complessivamente un pari numero di mandati (invariati rispetto all'anno precedente). Se si tiene conto della circostanza che taluni degli intermediari residenti in Italia appartengono a gruppi stranieri, la quota gestita dagli operatori esteri sale al 74,7 per cento (in diminuzione di 4 punti percentuali rispetto al 2023).

Tav. 22

Casse di previdenza. Ripartizione delle attività finanziarie per tipologia di intermediario*(dati di fine anno; importi in milioni di euro)*

Tipologia di intermediario	Numero intermediari		Numero mandati		Attività finanziarie in gestione			
	2023	2024	2023	2024	2023		2024	
					Importo	%	Importo	%
Imprese italiane								
SGR	5	6	8	10	2.675	20,1	4.331	31,4
Banche	4	3	6	4	2.353	17,7	1.124	8,1
Totale	9	9	14	14	5.027	37,8	5.455	39,5
Imprese di altri paesi	7	7	7	7	8.281	62,2	8.352	60,5
Totale	16	16	21	21	13.308	100,0	13.807	100,0
<i>Per memoria:</i>								
Attività gestite tramite investimenti diversi da OICR					27.624		31.231	
Attività gestite tramite OICVM					32.432		36.288	
Attività gestite tramite altri OICR					26.994		30.310	
Totale attività finanziarie					100.357		111.636	

Le attività finanziarie sono costituite: per la gestione diretta, dalle attività totali al netto degli immobili, delle partecipazioni società immobiliari controllate, delle polizze assicurative e delle altre attività; per la gestione indiretta tramite mandati, dalle attività totali al netto delle altre attività.

Nel corso degli anni il peso della gestione tramite mandati è andato progressivamente riducendosi a vantaggio della gestione effettuata attraverso l'acquisto diretto di quote di OICR: dopo un'iniziale crescita fino a toccare un massimo del 26,8 per cento delle attività finanziarie per complessivi 84 mandati nel 2013, si è scesi all'attuale 12,4 per cento per un totale di 21 mandati; per contro, la gestione tramite quote di OICR è passata da un minimo del 33,8 per cento del 2013 all'attuale 59,7 per cento. Per quanto riguarda la gestione diretta tramite investimenti diversi dagli OICR, dopo una continua discesa fino a toccare il minimo del 22 per cento nel 2021, si è registrata una risalita fino all'attuale 28 per cento delle attività finanziarie (*cfr. Tav. 23*).

Il ricorso all'investimento in quote di OICVM e, più in generale, di OICR ritrova motivazioni e opportunità specie nel contesto di patrimoni di dimensioni più ridotte, per i quali l'accesso ai benefici della diversificazione mediante la selezione diretta dei titoli può risultare non efficiente in termini di maggiori costi di transazione e di rischi connessi.

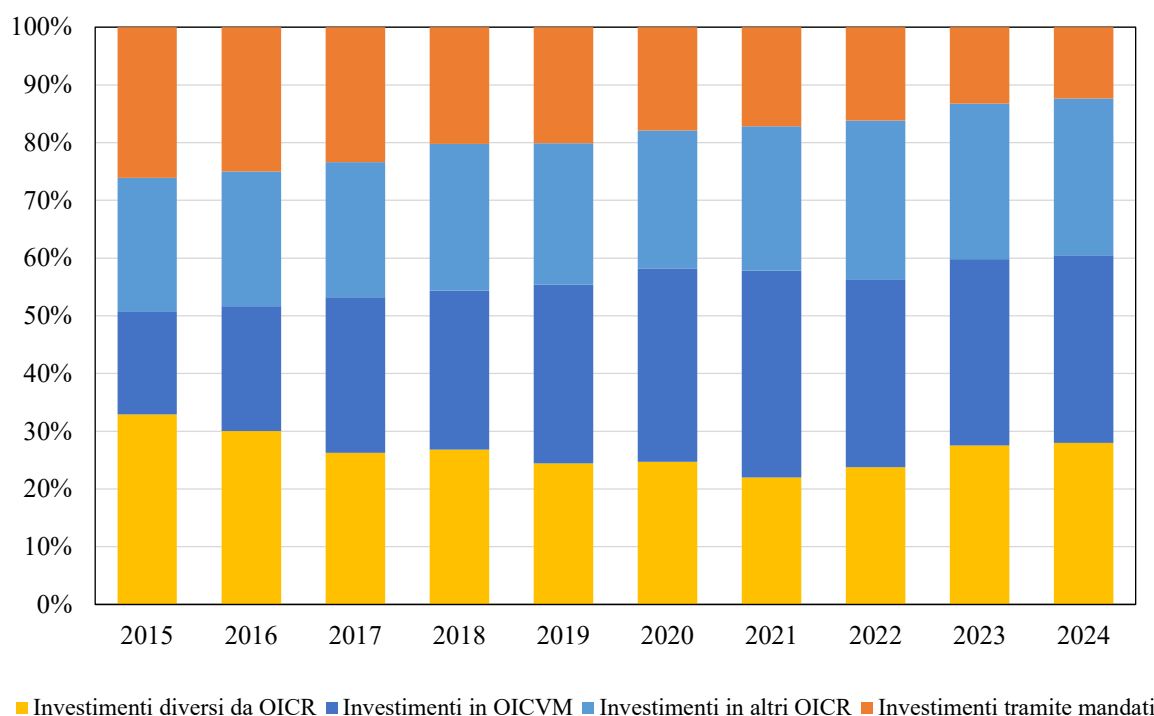
Le casse di previdenza riconducono, invece, l'utilizzo di tali strumenti finanziari principalmente alle seguenti motivazioni specifiche. Da un lato, l'esigenza di alcune casse di cui al Decreto lgs. 509/1994 di rendere più efficiente e flessibile la gestione del cospicuo patrimonio immobiliare conferendolo in uno o più fondi immobiliari. Dall'altro, l'opportunità di ovviare alla complessità/onerosità di gestione dei profili amministrativo-contabili caratterizzanti i mandati conferiti a intermediari specializzati, soprattutto in presenza di strutture organizzative delle casse particolarmente snelle, ovvero agli appesantimenti procedurali e ai relativi rischi giuridici connessi all'applicabilità del

cosiddetto Codice degli appalti al processo di selezione dei gestori. Tali ultimi elementi portano le casse a una sostanziale assimilazione della funzione degli OICVM a quella dei mandati di gestione. Nell'ambito degli OICVM rientrano anche quelli nei quali la cassa è allo stato l'unico quotista, con l'obiettivo di coniugare gli evidenziati benefici di tali strumenti finanziari con la possibilità di esercitare un maggiore monitoraggio sull'attività di gestione dei portafogli.

Tav. 23

Casse di previdenza. Modalità di gestione

(dati di fine anno; valori in percentuale delle attività finanziarie)



Tenuto conto di tale sostanziale assimilazione degli OICVM ai mandati di gestione nel contesto delle casse, la gestione tramite mandati è stata confrontata con la gestione tramite OICVM e, in più, con la gestione tramite investimenti diversi dagli OICR (*cf. Tav. 24*).

Nella gestione tramite investimenti diversi dagli OICR, assumono un peso preponderante i titoli di Stato con il 48,5 per cento del totale, stabile rispetto al 2023; si mantengono sostanzialmente invariati rispetto all'anno precedente anche i titoli emessi da imprese, con il 22 per cento costituito da titoli di capitale e il 6,3 per cento da altri titoli di debito.

Dal confronto tra la gestione tramite OICVM e tramite mandati emergono rilevanti differenze. La gestione tramite OICVM registra la prevalenza dei titoli di debito e di capitale emessi da imprese: nel complesso, essi si attestano, rispettivamente, al 36,2 e al 37,7 per

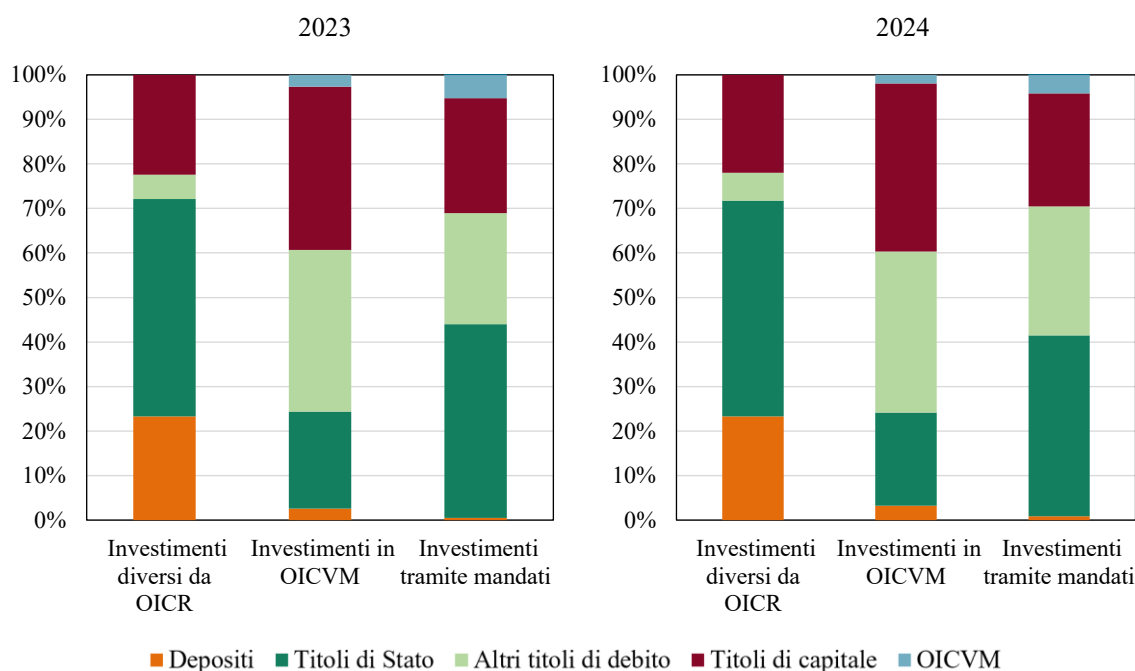
cento (36,3 e 36,7 per cento nel 2023); seguono i titoli di Stato con il 21 per cento (21,7 nel 2023).

Nella gestione tramite mandati sono, invece, i titoli di Stato la componente maggioritaria con il 40,6 per cento, in calo rispetto al 43,5 per cento del 2023; per quanto riguarda i titoli emessi da imprese, si attestano al 29 per cento le obbligazioni (25 nel 2023) e al 25,4 per cento le azioni (25,8 nel 2023).

Tav. 24

Casse di previdenza. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione

(dati di fine anno; valori percentuali)



Per gli OICVM sono riportate le attività sottostanti (c.d. *look through*).

Le casse che si avvalgono di un depositario che contrattualmente svolge funzioni analoghe a quelle di cui all'art. 47 e seguenti del Decreto lgs. 58/1998 sono 9. Le attività finanziarie in deposito ammontano a 50,7 miliardi di euro, pari al 45,4 per cento del totale (45,1 nel 2023) e comprendono, oltre alle attività finanziarie conferite in gestione a intermediari specializzati, 37,6 miliardi riferiti ad attività finanziarie in gestione diretta di cui ne rappresentano oltre un terzo.

Un'analisi comparativa delle commissioni di gestione degli OICVM e dei mandati di gestione.

L'evoluzione nel tempo delle modalità di gestione delle risorse delle casse di previdenza ha mostrato l'aumento del peso degli investimenti effettuati per il tramite di OICVM e la contestuale riduzione della quota gestita attraverso il conferimento di mandati a intermediari specializzati. Pur trattandosi di modalità di gestione tra loro diverse quanto a natura e specificità, riflessi normativi e regolamentari, concreti schemi operativi, nell'esperienza delle casse si è assistito a una sostanziale assimilazione degli OICVM ai mandati di gestione.

Alla fine del 2024 gli OICVM detenuti direttamente dalle casse di previdenza, il cui controvalore complessivo è pari a 36,3 miliardi, rappresentano la tipologia di strumenti finanziari con il maggior peso nell'ambito delle attività finanziarie; essi sono presenti nel portafoglio di 17 delle 20 casse (sono escluse FASC, ENPAB e ONAOSI). Alla stessa data le risorse gestite tramite mandati, 13,8 miliardi, fanno capo a 4 casse (ENPAM, CASSA RAGIONIERI, FASC e ENPAB).

Tenuto conto della menzionata sostanziale assimilazione, si è ritenuto utile effettuare un'analisi di tipo comparativo tra l'onerosità commissionale degli OICVM e quella dei mandati conferiti a intermediari specializzati.

Per operare il confronto si è proceduto alla categorizzazione della tipologia di mandato di gestione/OICVM sulla base della politica di investimento adottata. A tal fine, i mandati di gestione/OICVM delle casse di previdenza sono stati riclassificati sulla base delle categorie previste dalla COVIP per i comparti di investimento dei fondi pensione, quali azionario, bilanciato, obbligazionario misto e obbligazionario puro a seconda della prevalenza di titoli di capitale ovvero titoli di debito nella politica di investimento⁽¹⁾. Per quanto riguarda i costi, sono stati misurati prendendo in considerazione le sole commissioni di gestione, escludendo quindi le eventuali commissioni di incentivo.

Più in dettaglio, per gli OICVM detenuti a fine 2024:

- è stata operata la riclassificazione nelle sopra menzionate categorie sulla base della politica di investimento desumibile dal relativo *benchmark* ricavato dal database LSEG-*Workspace* ovvero dai KID dei fondi reperibili *online*; gli OICVM per i quali il *benchmark* non era disponibile ovvero era configurato in una modalità non utilizzabile ai fini dell'analisi sono stati invece riclassificati sulla base dell'effettiva composizione del portafoglio detenuto a fine 2024 (ricavata dai rendiconti reperibili *online*);
- è stata utilizzata la commissione di gestione annua ottenuta dalle segnalazioni statistiche e di vigilanza che le casse di previdenza sono tenute a trasmettere alla COVIP, al netto di eventuali agevolazioni commissionali riconosciute alla cassa sulla base di accordi presi con il gestore, entrambe espresse in percentuale del patrimonio del fondo⁽²⁾.

(1) Le categorie previste dalla COVIP per i comparti di investimento sono le seguenti: obbligazionario puro (solo obbligazioni con esclusione dell'investimento in azioni); obbligazionario misto (è consentito l'investimento in azioni, che assume carattere residuale e comunque non superiore al 30 per cento); azionario (almeno il 50 per cento del comparto è investito in azioni); bilanciato (in tutti gli altri casi).

(2) L'analisi non prende in considerazione 25 posizioni in OICVM per un controvalore pari a 526,9 milioni. Di queste, 23 sono posizioni per le quali non sono state segnalate le informazioni sui dati commissionali; 2 posizioni non erano, invece, riclassificabili sulla base delle categorie previste dalla COVIP per i comparti di investimento dei fondi pensione.

Per i mandati di gestione:

- è stata operata la riclassificazione nelle sopra menzionate categorie sulla base del *benchmark* indicato nelle suddette segnalazioni; i mandati per i quali il *benchmark* non era disponibile ovvero era configurato in una modalità non utilizzabile ai fini dell'analisi sono stati invece riclassificati sulla base dell'effettiva composizione del portafoglio detenuto a fine 2024;
- è stata utilizzata la commissione di gestione annua, integrando le informazioni desunte dalle suddette segnalazioni con le ulteriori informazioni fornite dalle casse di previdenza ai fini dell'attività di referto della COVIP ai Ministeri vigilanti.

Tenuto poi conto che nell'ambito degli OICVM esaminati ve ne sono 11 aventi la cassa di previdenza quale quotista unico, si è ritenuto opportuno analizzare l'onerosità di tale specifica modalità di investimento in maniera separata rispetto a quella degli altri OICVM (nel prosieguo, per brevità, si farà riferimento rispettivamente a "OICVM dedicati" e "OICVM non dedicati"). Tali strumenti fanno capo a 6 casse di previdenza; nel portafoglio di 3 casse (INPGI, CIPAG e EPAP) sono presenti esclusivamente "OICVM dedicati", mentre per le altre 3 casse (ENPACL, ENPAPI, ENPAP) essi rappresentano la principale quota del complessivo investimento in OICVM.

Per la gestione tramite OICVM (*cfr. Tav. 25*) è emerso che:

- gli "OICVM non dedicati" sono pari a 31,3 miliardi di cui il 58,8 per cento obbligazionari puri e il 39,3 per cento azionari; gli "OICVM dedicati" sono pari a 4,5 miliardi, di cui il 42,5 per cento bilanciati, il 40,2 per cento azionari e il 15 per cento obbligazionari puri;
- la commissione media degli "OICVM non dedicati" varia dallo 0,31 per cento degli obbligazionari puri allo 0,94 per cento dei bilanciati; quella degli "OICVM dedicati" oscilla tra lo 0,08 per cento degli obbligazionari puri e lo 0,40 per cento degli obbligazionari misti. In particolare, la commissione media degli "OICVM non dedicati" è superiore a quella rilevata per gli "OICVM dedicati" e la differenza è pari a: 20 punti base per gli azionari, 23 punti base per gli obbligazionari puri, 31 punti base per gli obbligazionari misti e 75 punti base per i bilanciati.

Tav. 25

Casse di previdenza. Controvalore e commissioni di gestione per tipologia di OICVM

(dati di fine 2024; importi in milioni di euro; valori percentuali)

Tipologia di OICVM	Numero		Controvalore				Commissioni di gestione	
			OICVM non dedicati		OICVM dedicati		OICVM non dedicati	OICVM dedicati
	OICVM non dedicati	OICVM dedicati	Importi	%	Importi	%		
Obbligazionari puri	372	3	18.411	58,8	668	15,0	0,31	0,08
Obbligazionari misti	22	1	547	1,7	99	2,2	0,71	0,40
Bilanciati	5	3	72	0,2	1.895	42,5	0,94	0,19
Azionari	265	4	12.298	39,3	1.792	40,2	0,52	0,32
Totale	664	11	31.328	100,0	4.454	100,0	0,40	0,23

Le commissioni di gestione sono calcolate ponderandole per il controvalore di ciascun OICVM.

Per i mandati di gestione (*cfr. Tav. 26*) è risultato che:

- sono pari a 13,8 miliardi di cui il 62,4 per cento obbligazionari puri e il 21,9 per cento azionari;
- la commissione di gestione media varia tra lo 0,08 per cento degli obbligazionari puri e lo 0,25 per cento degli obbligazionari misti.

Tav. 26

Casse di previdenza. Risorse in gestione e commissioni di gestione per tipologia di mandato*(dati di fine 2024; importi in milioni di euro; valori percentuali)*

Tipologia di mandato	Numero	Risorse in gestione		Commissioni di gestione
		Importi	%	
Obbligazionari puri	9	8.640	62,4	0,08
Obbligazionari misti	3	1.017	7,3	0,25
Bilanciati	5	1.156	8,4	0,09
Azionari	4	3.031	21,9	0,15
Totale	21	13.844	100,0	0,11

Le commissioni di gestione sono calcolate ponderandole per le risorse relative a ciascun mandato.

Nonostante l'esigua numerosità, i mandati di gestione conferiti dalle casse di previdenza presentano un'onerosità sostanzialmente in linea con quella dei mandati facenti capo ai fondi pensione negoziali, per quanto si registrino costi superiori per l'obbligazionario misto e per l'azionario (*cf.* Tav. 27).

Tav. 27

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione e commissioni di gestione per tipologia di mandato*(dati di fine 2024; importi in milioni di euro; valori percentuali)*

Tipologia di mandato	Numero	Risorse in gestione		Commissioni di gestione
		Importi	%	
Obbligazionari puri	63	18.646	30,1	0,09
Obbligazionari misti	42	15.586	25,1	0,07
Bilanciati	33	8.879	14,3	0,08
Azionari	76	18.901	30,5	0,10
Totale	214	62.012	100,0	0,09

Sono esclusi 34 mandati di tipo garantito, 26 mandati in investimenti alternativi e tre mandati relativi alla sola gestione dell'esposizione al rischio valutario e/o di mercato. Le commissioni di gestione sono calcolate ponderandole per le risorse relative a ciascun mandato.

Dal confronto emerge la minore onerosità dei mandati di gestione rispetto agli OICVM: in particolare, le differenze commissionali sono ampie rispetto agli "OICVM non dedicati", salendo dai 23 punti base degli obbligazionari puri fino agli 85 punti base dei bilanciati. Sono più ristrette rispetto agli "OICVM dedicati", variando dai 10 punti base per i bilanciati fino ai 17 punti base per gli azionari; fanno eccezione gli obbligazionari puri per i quali la differenza commissionale è nulla.

Oltre ai dati medi, è utile esaminare la variabilità delle commissioni riferibili alle due modalità di gestione attraverso l'analisi delle rispettive distribuzioni (*cf.* Tav. 28). Ne emerge un'ampia dispersione dei livelli commissionali negli OICVM, con punte che superano il 2 per cento per gli azionari e l'1,5 per cento per gli obbligazionari. Per contro le commissioni di gestione dei mandati sono molto meno disperse; per gli obbligazionari misti, le commissioni dei mandati di gestione più onerosi risultano in linea con quelli degli OICVM con i costi più bassi.

Dal confronto tra le due modalità alternative utilizzate dalle casse di previdenza per la gestione delle risorse si ricava che le commissioni di gestione dei mandati si attestano, in media, su livelli più bassi rispetto agli OICVM; inoltre, per tutte le tipologie di mandato/OICVM esaminate, la distribuzione delle commissioni di gestione registra per gli OICVM una dispersione più ampia nel confronto con i mandati conferiti a intermediari specializzati.

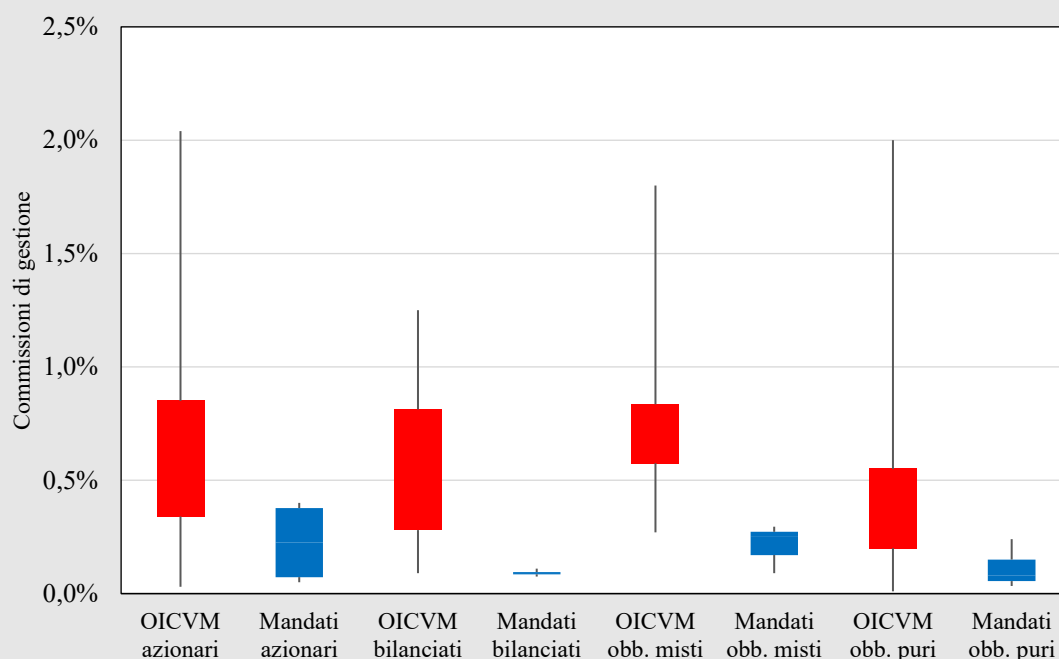
La scelta di utilizzare gli OICVM in luogo di mandati di gestione conferiti a intermediari specializzati viene principalmente motivata dalle casse di previdenza con l'esigenza di ovviare, da un lato, alla complessità/onerosità di gestione dei profili amministrativo-contabili caratterizzanti i mandati di

gestione, specie laddove la cassa disponga di strutture organizzative particolarmente snelle e, dall'altro, agli appesantimenti procedurali e ai relativi rischi giuridici connessi all'applicabilità del cosiddetto Codice degli appalti al processo di selezione dei gestori.

L'analisi svolta dimostra, tuttavia, che tale scelta dovrebbe tener conto anche delle connesse implicazioni sotto il profilo dei relativi oneri commissionali.

Tav. 28

Casse di previdenza. Distribuzione delle commissioni di gestione per OICVM e mandati di gestione
(dati di fine 2024; valori percentuali)



APPENDICE

Tav. a.1

Casse di previdenza. Iscritti, pensionati e totale attività a valori di mercato

(dati di fine 2024; totale attività in milioni di euro)

Denominazione Enti	Iscritti	Pensionati	Totale attività	Tipologia forma gestoria
Cassa nazionale di previdenza e assistenza forense (CF)	233.260	34.697	23.154	509/94
Cassa italiana di previdenza ed assistenza dei geometri liberi professionisti (CIPAG)	66.235	30.849	3.180	509/94
Cassa nazionale del notariato (CNN)	5.073	2.653	2.155	509/94
Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti (CNPADC)	66.640	12.414	14.718	509/94
Cassa nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali (CNPR)	22.224	11.985	3.059	509/94
Ente nazionale di assistenza degli agenti e rappresentanti di commercio (ENASARCO)	193.912	140.270	10.332	509/94
Ente nazionale di previdenza e assistenza a favore dei biologi (ENPAB)	18.106	2.571	1.171	103/96
Ente nazionale di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro (ENPACL)	21.141	11.733	1.891	509/94
Ente nazionale di previdenza e di assistenza farmacisti (ENPAF)	100.839	26.695	4.006	509/94
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA) - Gestione ordinaria e speciale	41.033	-	2.224	509/94
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA) - Gestione separata agrotecnici	2.547	135	76	103/96
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA) - Gestione separata periti agrari	3.109	1.083	237	103/96
Ente nazionale di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri (ENPAM)	365.318	174.626	29.549	509/94
Ente nazionale di previdenza e assistenza per gli psicologi (ENPAP)	87.308	7.376	3.062	103/96
Ente nazionale di previdenza e assistenza della professione infermieristica (ENPAPI)	53.269	4.933	1.569	103/96
Ente nazionale di previdenza e assistenza dei veterinari (ENPAV)	26.637	9.893	1.364	509/94
Ente di previdenza e assistenza pluricategoriale (EPAP)	29.586	4.685	1.525	103/96
Ente di previdenza dei periti industriali e dei periti industriali laureati (EPPI)	13.117	6.517	2.336	103/96
Fondo nazionale di previdenza per i lavoratori delle imprese di spedizione corrieri e delle agenzie marittime raccomandatarie e mediatori marittimi (FASC)	45.126	-	1.104	509/94
Cassa nazionale di previdenza e assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)	155.576	48.240	16.950	509/94
Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani "Giovanni Amendola" (INPGI)	45.566	1.840	1.100	103/96
Opera nazionale assistenza orfani sanitari italiani (ONAOISI)	150.131	-	384	509/94
Totale	1.745.753	533.177	125.146	

Gli iscritti sono i soggetti che sono tenuti al versamento dei contributi dovuti nell'anno di riferimento.

Nei pensionati sono compresi anche i pensionati versanti, cioè coloro che, nell'anno di riferimento, hanno percepito una prestazione pensionistica e hanno versato contributi.

Tav. a.2

Casse di previdenza. Forme gestorie ai sensi del Decreto lgs 509/1994 e 103/1996 -
Composizione delle attività a valori di mercato
(dati di fine 2024; totale attività in milioni di euro)

	509/1994		103/1996	
	Importi	%	Importi	%
Depositi	6.485	5,7	901	8,1
Titoli di Stato	18.881	16,5	1.865	16,8
Altri titoli di debito	5.765	5,0	190	1,7
- quotati	5.220	4,6	185	1,7
- non quotati	545	0,5	5	0,1
Titoli di capitale	10.064	8,8	308	2,8
- quotati	7.777	6,8	71	0,6
- non quotati	2.287	2,0	237	2,1
OICVM	32.170	28,2	4.692	42,4
- di cui: titoli di debito	18.453	16,2	2.521	22,8
- di cui: titoli di capitale	11.873	10,4	1.971	17,8
Altri OICR	28.535	25,0	1.780	16,1
- di cui: fondi immobiliari	15.812	13,9	916	8,3
- di cui: fondi di private equity	4.970	4,4	271	2,4
- di cui: fondi di private debt	1.853	1,6	102	0,9
- di cui: fondi infrastrutturali	4.471	3,9	337	3,0
Immobili	2.379	2,1	74	0,7
Partecipazione in società immobiliari	576	0,5	-	-
Polizze assicurative	372	0,3	22	0,2
Altre attività	8.843	7,8	1.244	11,2
- di cui: crediti contributivi	7.768	6,8	1.192	10,8
Totale attività	114.070	100,0	11.076	100,0
<i>Per memoria:</i>				
Investimenti immobiliari	18.767	16,5	990	8,9
- immobili	2.379	2,1	74	0,7
- fondi immobiliari	15.812	13,9	916	8,3
- partecipazioni in società immobiliari	576	0,5	-	-
Investimenti obbligazionari	43.098	37,8	4.576	41,3
- titoli di Stato	18.881	16,5	1.865	16,8
- altri titoli di debito	5.765	5,1	190	1,7
- titoli di debito sottostanti gli OICVM	18.453	16,2	2.521	22,8
Investimenti azionari	21.937	19,2	2.279	20,6
- titoli di capitale	10.064	8,8	308	2,8
- titoli di capitale sottostanti gli OICVM	11.873	10,4	1.971	17,8

Per gli OICVM sono riportati i titoli di debito e i titoli di capitale a essi sottostanti (c.d. *look through*). Le voci "Investimenti obbligazionari" e "Investimenti azionari" non comprendono gli investimenti effettuati tramite OICR diversi dagli OICVM.

Tav. a.3

Casse di previdenza. OICVM: commissioni di gestione medie per singola cassa
(dati di fine 2024; valori percentuali; importi in milioni di euro)

Denominazione Casse	Categorie di investimento				Totale	Importi	Numero
	Azn.	Bil.	Obb. Misto	Obb. Puro			
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA) - Gestione separata periti agrari	1,36	-	0,90	0,44	0,58	55	29
Cassa nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali (CNPR)	0,70	-	0,75	0,49	0,58	192	24
Ente nazionale di previdenza e di assistenza farmacisti (ENPAF)	0,71	0,84	0,70	0,43	0,58	1.223	65
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA) - Gestione ordinaria e speciale	0,95	-	0,65	0,46	0,52	393	41
Cassa nazionale di previdenza e assistenza forense (CF)	0,68	1,00	0,81	0,42	0,52	7.694	141
Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti (CNPADC)	0,68	-	0,52	0,34	0,51	6.476	63
Ente nazionale di previdenza e assistenza dei veterinari (ENPAV)	0,39	-	0,97	0,41	0,50	557	60
Cassa nazionale del notariato (CNN)	0,50	0,60	0,66	0,46	0,48	989	107
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA) - Gestione separata agrotecnici	1,25	0,75	-	0,37	0,46	14	21
Ente di previdenza dei periti industriali e dei periti industriali laureati (EPPI)	0,59	-	-	0,30	0,45	864	55
Ente nazionale di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro (ENPACL) (*)	0,57	0,22	-	0,23	0,37	788	6
Ente nazionale di previdenza e assistenza della professione infermieristica (ENPAPI) (*)	0,27	-	0,40	0,38	0,35	364	8
Ente nazionale di previdenza e assistenza per gli psicologi (ENPAP) (*)	0,33	-	-	0,12	0,32	1.306	2
Ente nazionale di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri (ENPAM)	0,58	-	-	0,22	0,31	4.209	25
Cassa italiana di previdenza ed assistenza dei geometri liberi professionisti (CIPAG) (**)	-	0,30	-	-	0,30	684	1
Ente nazionale di assistenza degli agenti e rappresentanti di commercio (ENASARCO)	0,28	-	-	0,21	0,24	2.943	43
Cassa nazionale di previdenza e assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)	0,17	-	0,27	0,18	0,18	5.331	60
Ente di previdenza e assistenza pluricategoriale (EPAP) (**)	-	0,09	-	-	0,09	923	1
Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani "Giovanni Amendola" (INPGI) (**)	0,05	-	-	0,05	0,05	778	3
Totale	0,49	0,21	0,66	0,30	0,38	35.783	675

Le commissioni di gestione sono calcolate ponderandole per il controvalore di ciascun OICVM.

Il numero totale degli OICVM non coincide con la somma dei dati parziali essendo calcolato al netto delle duplicazioni riferite a OICVM detenuti da più di una cassa.

(*) Si tratta principalmente di OICVM dedicati.

(**) Si tratta esclusivamente di OICVM dedicati

Tav. a.4

Casse di previdenza. Mandati: commissioni di gestione medie per singola cassa*(dati di fine 2024; valori percentuali; importi in milioni di euro)*

Denominazione Casse	Categorie di investimento				Totale	Importi	Numero
	Azn.	Bil.	Obb. Misto	Obb. Puro			
Ente nazionale di previdenza e assistenza a favore dei biologi (ENPAB)	-	-	0,28	-	0,28	866	2
Ente nazionale di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri (ENPAM)	0,15	-	-	0,08	0,09	11.490	12
Cassa nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali (CNPR)	-	0,09	-	-	0,09	1.156	5
Fondo nazionale di previdenza per i lavoratori delle imprese di spedizione corrieri e delle agenzie marittime raccomandatarie e mediatori marittimi (FASC)	-	-	0,09	0,07	0,08	332	2
Totale	0,15	0,09	0,25	0,08	0,11	13.844	21

Le commissioni di gestione sono calcolate ponderandole per le risorse relative a ciascun mandato.