COVIP

COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

Casse di previdenza

Gli investimenti: dimensioni e composizione

Anno 2025

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 (ONAOSI) 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 2025 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.

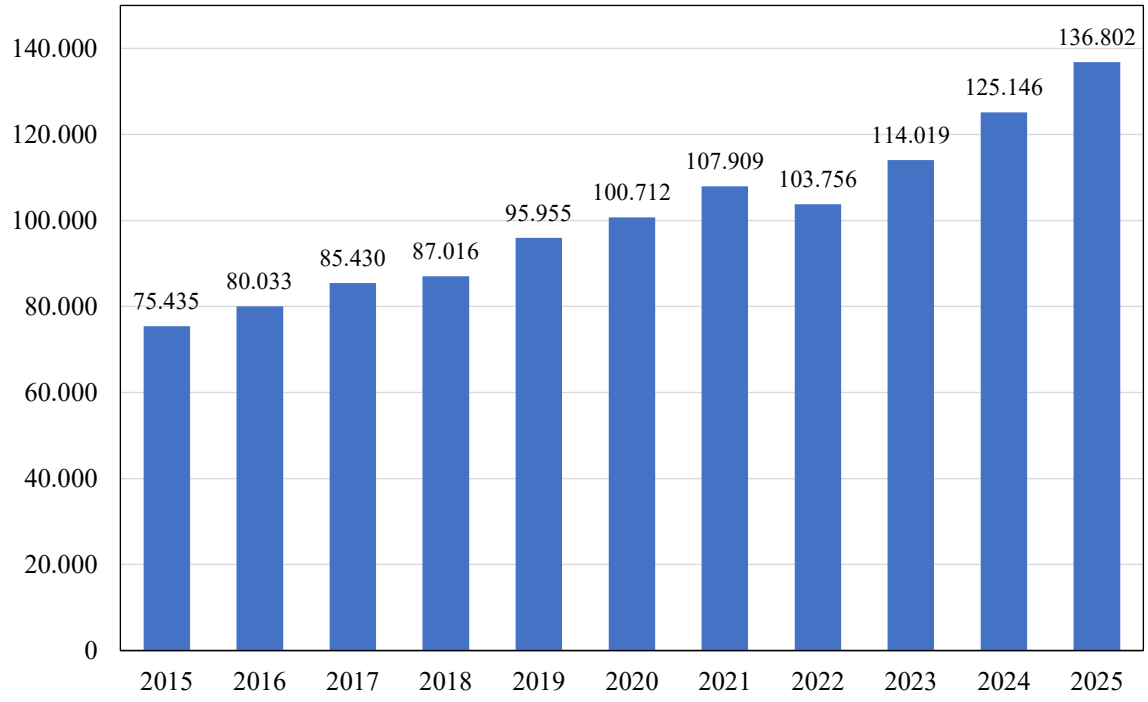
La sezione 1 illustra l'evoluzione nel tempo e la dimensione delle risorse delle diverse casse di previdenza. La sezione 2 dà conto della composizione dell'attivo, evidenziando sia il peso delle diverse componenti nell'aggregato sia la loro differenziazione tra casse. La sezione 3 si concentra sugli investimenti delle casse di previdenza nell'economia italiana. La sezione 4 si sofferma sulla rilevanza quantitativa delle diverse modalità di gestione.

1. IL QUADRO D'INSIEME

Alla fine del 2025, l'attivo totale a valori di mercato delle casse di previdenza è di 136,8 miliardi di euro rispetto ai 125,1 miliardi del 2024, il 9,3 per cento in più (*cfr. Tav. 1*). Nell'ultimo decennio, la dimensione del settore è cresciuta di 61,4 miliardi, in media pari al 6,1 per cento su base annua; sullo stesso orizzonte temporale è aumentato anche il corrispondente peso rispetto al PIL, salito dal 4,5 al 6,1 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 90,9 per cento dell'attivo totale del settore, in lieve calo rispetto al 93,1 per cento di dieci anni fa.

Nel settore permane un'elevata concentrazione (*cfr. Tav. 2*). Le 5 casse di maggiori dimensioni, tutte appartenenti al gruppo degli enti 509/1994, raggruppano il 75,9 per cento dell'attivo totale, salito rispetto al 71,3 per cento di dieci anni fa (a ENPAM fa capo il 23,1 per cento del totale, seguono CASSA FORENSE con il 19,2, INARCASSA con il 13,8,

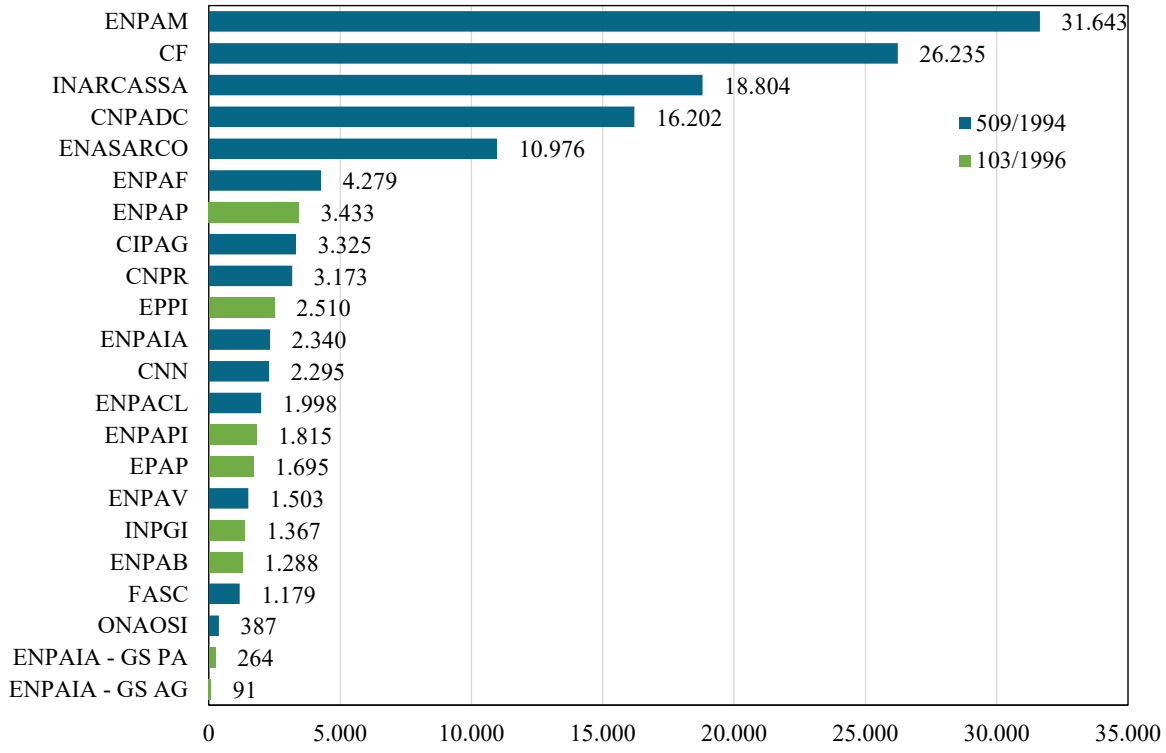
CASSA DOTTORI COMMERCIALISTI con l'11,8 ed ENASARCO con l'8); le prime 3 casse concentrano il 56,1 per cento del totale rispetto al 52,4 di fine 2015.

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 6,8 per cento su base annua, con punte superiori all'8 per cento in un paio di casi (CASSA FORENSE: 9,4 per cento; CASSA DOTTORI COMMERCIALISTI: 8,8 per cento); nelle restanti casse l'incremento medio annuo è stato inferiore, pari al 4,3 per cento.

Tav. 2

Casse di previdenza. Attivo totale per singola cassa

(dati di fine 2025; importi in milioni di euro; ordinamento per totale attivo)



Alle variazioni dell'attivo delle casse di previdenza contribuiscono l'andamento della gestione previdenziale, espressa dal saldo risultante dai contributi incassati e dalle prestazioni erogate, e la redditività degli investimenti.

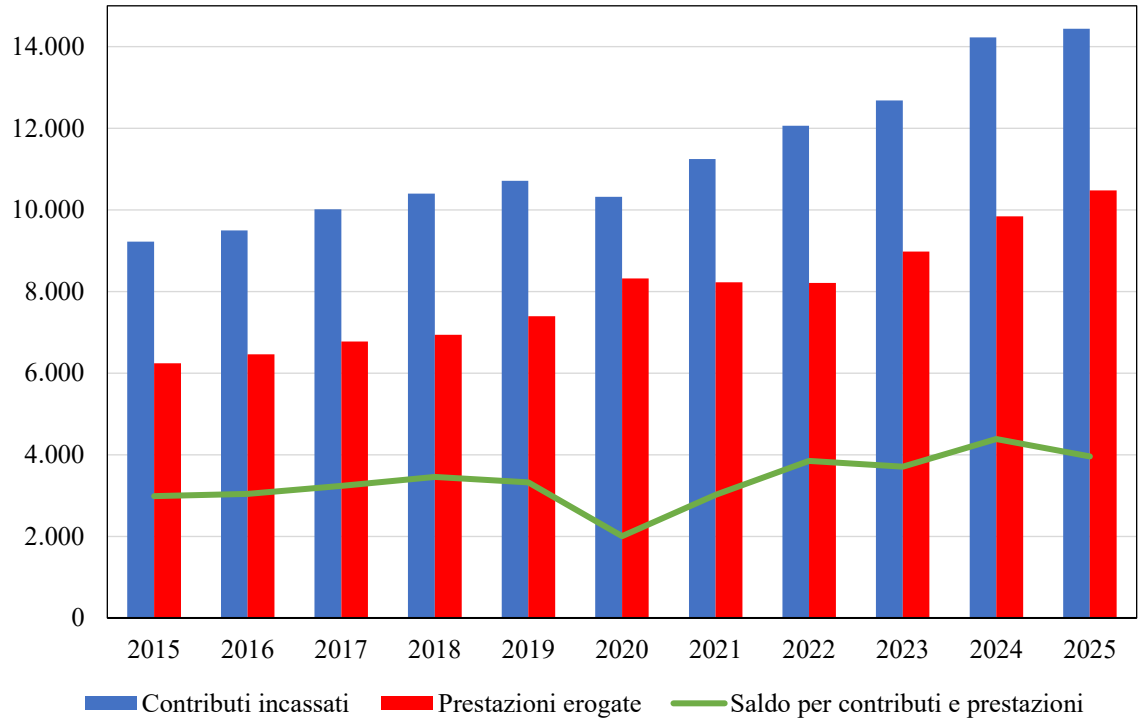
Il saldo tra contributi e prestazioni dipende sia dai regimi contributivi e prestazionali sia dalle caratteristiche sociodemografiche e reddituali delle rispettive platee di riferimento. Nel 2025 il saldo previdenziale, rispetto a una platea complessiva di 1,735 milioni di iscritti e 565.000 pensionati, si è attestato a 3,9 miliardi di euro contro i 4,4 miliardi del 2024: a fronte di 14,4

miliardi (14,2 nel 2024) di contributi incassati, sono state erogate prestazioni per 10,5 miliardi (9,8 nel 2024).

Sul periodo decennale si osserva l'aumento tendenziale sia dei contributi incassati (4,6 per cento su base annua) sia delle prestazioni erogate (5,3 per cento su base annua). Se si esclude il 2020, caratterizzato dalle pesanti ripercussioni reddituali e occupazionali causate dalla pandemia da Covid-19, il saldo previdenziale nel corso dell'ultimo decennio si è mantenuto su valori compresi tra i 3 e i 4 miliardi di euro; rispetto al totale dell'attivo, si è attestato al 2,9 per cento a fine 2025 (*cfr. Tav. 3*).

Tav. 3

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

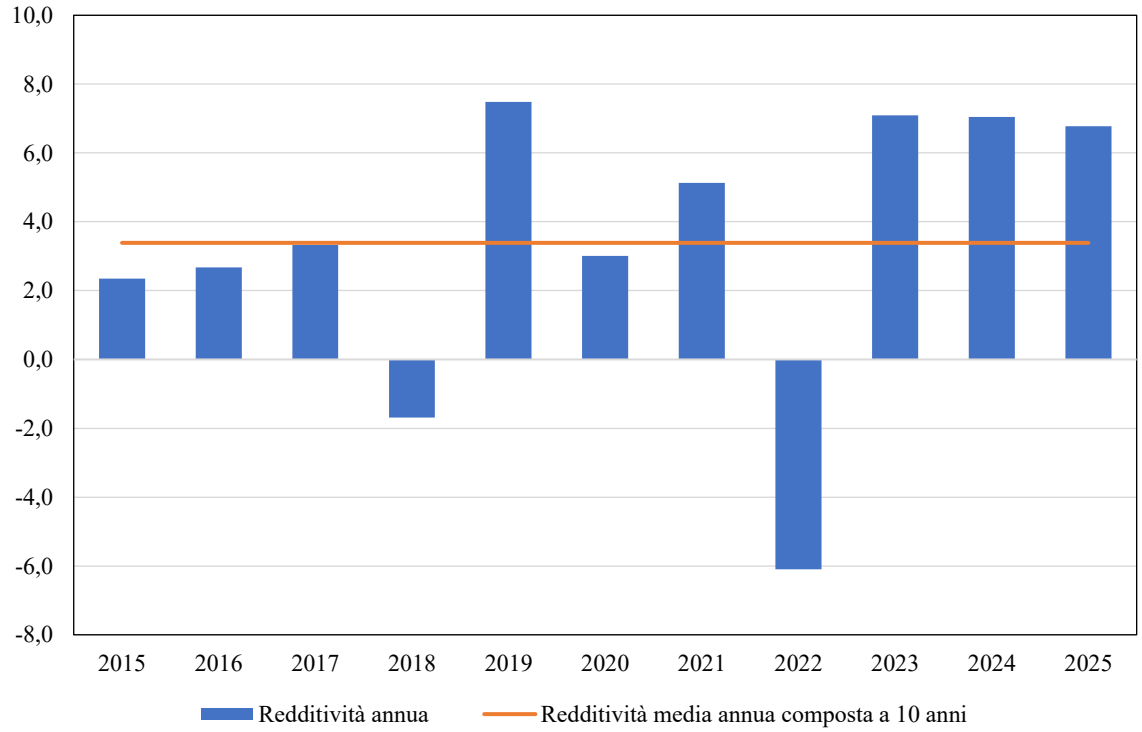


Nel 2025 la redditività degli investimenti, calcolata sul risultato netto prodotto dalla gestione mobiliare e immobiliare, è risultata positiva per 8 miliardi di euro, beneficiando dell'andamento favorevole dei mercati finanziari. A tale risultato in valore assoluto corrisponde una redditività degli investimenti in termini percentuali, misurata dalla COVIP secondo una metodologia standardizzata che viene impiegata ormai da alcuni anni, pari in media al 6,8 per cento (*cfr. Tav. 4*). Su orizzonti temporali pluriennali, il rendimento medio annuo composto è pari al 3,9 per cento sul periodo quinquennale e al 3,4 per cento su quello decennale.

Tav. 4

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 2025 l'attivo totale delle casse di previdenza a valori di mercato è di 136,8 miliardi di euro (*cfr. Tav. 5*), in aumento di 11,7 miliardi rispetto all'anno precedente (il 9,3 per cento in più).

I titoli di debito, 26,8 miliardi di euro, restano sostanzialmente stabili rispetto al 2024. All'aumento di circa 1,2 miliardi dei titoli di Stato si contrappone la diminuzione di circa 1 miliardo degli altri titoli di debito; i rispettivi controvalori a fine anno risultano pari a 21,9 e 4,9 miliardi di euro.

I titoli di capitale, 14,2 miliardi di euro, aumentano di 3,8 miliardi rispetto al 2024; l'incremento è interamente imputabile ai titoli quotati, passati da 7,8 a 11,6 miliardi.

Il controvalore delle quote di OICR è di 72,4 miliardi di euro. L'incremento di 5,2 miliardi rispetto al 2024 è per 3,2 miliardi derivante dalla crescita delle quote di OICVM, passate da 36,9 a 40,1 miliardi, a cui si aggiungono 2 miliardi di altri OICR, saliti da 30,3 a 32,3 miliardi. Nell'ambito di tale ultima categoria, i fondi di *private equity* e *private debt* segnano un incremento complessivo di 1 miliardo, passando da 7,2 a 8,2 miliardi di euro. Aumentano anche i fondi immobiliari da 16,7 a 17,2 miliardi, mentre rimangono stabili i fondi infrastrutturali pari a 4,9 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 2025:

- gli investimenti immobiliari, 20,2 miliardi di euro, continuano a scendere in percentuale dell'attivo (14,8 contro 15,8 per cento); tra le diverse componenti, diminuisce l'incidenza delle quote di fondi immobiliari (dal 13,4 al 12,6 per cento) e prosegue la discesa del peso degli immobili di proprietà (dal 2 all'1,8 per cento);
- gli investimenti obbligazionari, 49,2 miliardi, formano il 36 per cento dell'attivo, in diminuzione di 2,1 punti percentuali rispetto al 2024; tra le diverse componenti, scendono sia titoli detenuti direttamente (dal 21,4 al 19,6 per cento) sia quelli sottostanti gli OICVM (dal 16,8 al 16,3 per cento);
- gli investimenti azionari, 29,6 miliardi di euro, costituiscono il 21,6 per cento dell'attivo, in crescita di 2,2 punti percentuali rispetto al 2024; aumentano i titoli detenuti direttamente (dall'8,3 al 10,4 per cento) mentre restano sostanzialmente stabili quelli sottostanti gli OICVM pari all'11,3 per cento.

Tav. 5

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

	2024		2025	
	Importi	**%**	**Importi**	**%**
Depositi	7.387	5,9	9.514	7,0
Titoli di Stato	20.745	16,6	21.901	16,0
Altri titoli di debito	5.955	4,8	4.976	3,6
- quotati	*5.406*	*4,3*	*4.382*	*3,2*
- non quotati	*549*	*0,4*	*594*	*0,4*
Titoli di capitale	10.372	8,3	14.169	10,4
- quotati	*7.848*	*6,3*	*11.582*	*8,5*
- non quotati	*2.524*	*2,0*	*2.587*	*1,9*
OICVM	36.863	29,5	40.107	29,3
- di cui: titoli di debito	*20.973*	*16,8*	*22.356*	*16,3*
- di cui: titoli di capitale	*13.844*	*11,1*	*15.415*	*11,3*
Altri OICR	30.314	24,2	32.326	23,6
- di cui: fondi immobiliari	*16.728*	*13,4*	*17.204*	*12,6*
- di cui: fondi di private equity	*5.241*	*4,2*	*5.878*	*4,3*
- di cui: fondi di private debt	*1.954*	*1,6*	*2.330*	*1,7*
- di cui: fondi infrastrutturali	*4.827*	*3,9*	*4.907*	*3,6*
Immobili	2.453	2,0	2.407	1,8
Partecipazioni in società immobiliari	576	0,5	592	0,4
Polizze assicurative	394	0,3	487	0,4
Altre attività	10.087	8,1	10.324	7,5
- di cui: crediti contributivi	*8.959*	*7,2*	*9.092*	*6,6*
Totale attività	**125.146**	**100,0**	**136.802**	**100,0**
Per memoria:				
Investimenti immobiliari	**19.757**	**15,8**	**20.202**	**14,8**
- immobili	2.453	2,0	2.407	1,8
- fondi immobiliari	16.728	13,4	17.204	12,6
- partecipazioni in società immobiliari	576	0,5	592	0,4
Investimenti obbligazionari	**47.674**	**38,1**	**49.233**	**36,0**
- titoli di Stato	20.745	16,6	21.901	16,0
- altri titoli di debito	5.955	4,8	4.976	3,6
- titoli di debito sottostanti gli OICVM	20.973	16,8	22.356	16,3
Investimenti azionari	**24.216**	**19,4**	**29.584**	**21,6**
- titoli di capitale	10.372	8,3	14.169	10,4
- titoli di capitale sottostanti gli OICVM	13.844	11,1	15.415	11,3

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.

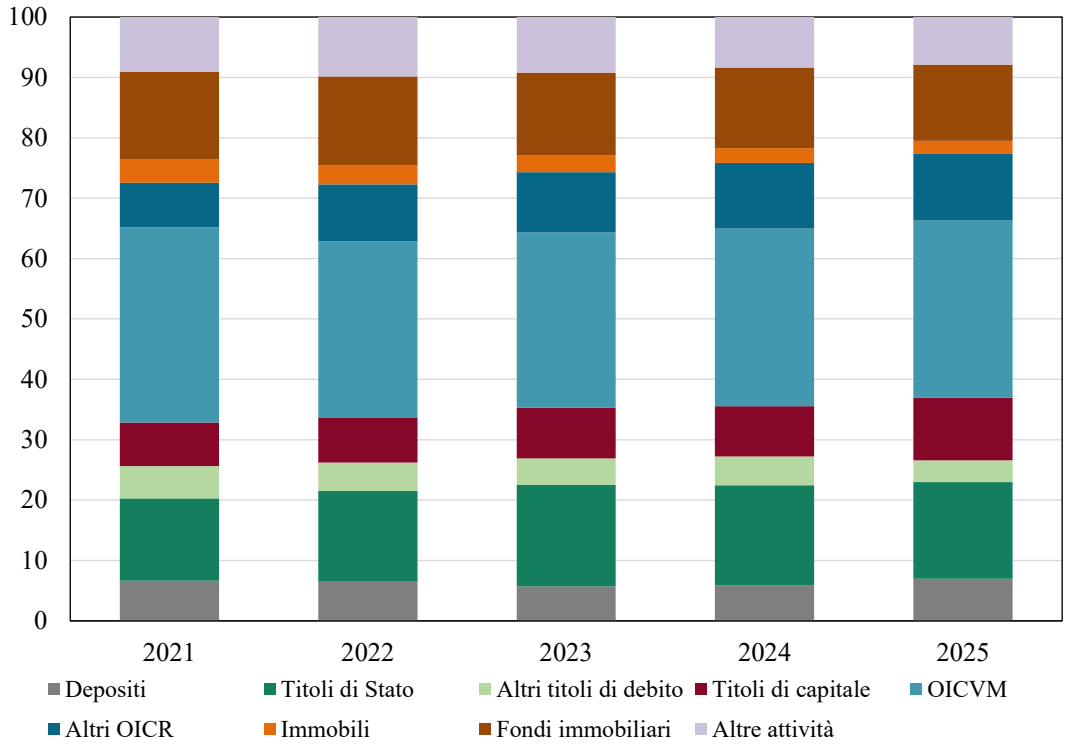
Nell'ultimo quinquennio, l'evoluzione delle quote delle singole classi di attivo sul totale (*cfr. Tav. 6*) mostra:

- la riduzione degli investimenti immobiliari. Questi ultimi, comprensivi anche delle quote di fondi immobiliari, sono passati dal 18,3 per cento del 2021 al 14,8 del 2025 ancorché, in valore assoluto, il totale complessivo resti rilevante (20,2 miliardi di euro rispetto ai 19,8 del 2021);

- l'aumento dei titoli di Stato, dal 13,7 al 16 per cento del 2025 a fronte di una diminuzione della quota degli altri titoli di debito, dal 5,3 al 3,6 per cento;
- l'aumento dei titoli di capitale, dal 7,2 al 10,4 per cento;
- l'aumento delle quote di OICR; al netto dei fondi immobiliari, le medesime salgono dal 39,7 per cento del 2021 al 40,4 del 2025; alla crescita significativa della componente costituita dalle quote degli altri OICR (di tipo mobiliare), dal 7,3 per cento del 2021 all'11,1 del 2025, si contrappone la diminuzione di quella formata dalle quote di OICVM, dal 32,4 al 29,3 per cento.

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 20,2 miliardi di euro, costituendo il 14,8 per cento dell'attivo totale. In un solo caso (erano due l'anno precedente) la componente immobiliare supera il 30 per cento delle attività.

Gli immobili di proprietà delle casse di previdenza totalizzano 2,4 miliardi di euro (di cui 523 milioni formati da cespiti strumentali), costituendo l'1,8 per cento delle attività. Nell'ultimo quinquennio, la tendenza alla riduzione è proseguita sia in valore assoluto sia in percentuale dell'attivo: 1,2 miliardi di euro in meno, pari a 1,7 punti percentuali.

Per localizzazione geografica non si registrano variazioni significative. Nelle due maggiori città italiane si concentra l'86 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 (36,7 per cento), seguita dall'uso uffici (24,7 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, 17,2 miliardi di euro. Se confrontati con il dato di fine 2021 emerge un aumento in valore assoluto di circa 1,6 miliardi di euro, sebbene il peso in termini relativi risulti in diminuzione di 1,8 punti percentuali.

Per ubicazione degli immobili sottostanti i fondi immobiliari, il peso dei cespiti situati in Italia, ancorché ampiamente prevalenti, diminuisce dall'85 all'81 per cento. La destinazione d'uso preminente è uffici (54,7 per cento), seguita da commerciale (16,6 per cento).

Completano il quadro le partecipazioni in società immobiliari controllate dalle casse di previdenza che ammontano a 592 milioni di euro, pari allo 0,4 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 49,2 miliardi di euro, il 36 per cento delle attività; di questi, il 54,6 per cento (26,9 miliardi) è detenuto direttamente mentre il restante 45,4 per cento (22,3 miliardi) è costituito da titoli di debito sottostanti gli OICVM.

Gli investimenti complessivi in titoli di Stato (nei quali sono ricompresi anche i titoli emessi da organismi sovranazionali) corrispondono al 60,5 per cento del portafoglio obbligazionario (in aumento di 0,8 punti percentuali rispetto al 2024); il relativo controvalore di 29,8 miliardi è per i tre quarti costituito da titoli di Stato detenuti direttamente e per la restante parte da titoli sottostanti gli OICVM.

La maggior parte dei titoli di Stato si colloca nella fascia di *duration* compresa tra 3 e 10 anni, per la quale si registra un aumento dal 53,5 al 56,6 per cento; per contro, è diminuita dal 30,2 al 27,3 per cento la quota di titoli di Stato con *duration* inferiore a 3 anni (*cfr. Tav. 7*). Prosegue, pertanto, la ricomposizione del portafoglio titoli di Stato a vantaggio della fascia con *duration* intermedia e a svantaggio della fascia con *duration* più bassa. I titoli appartenenti alla fascia superiore a 10 anni restano sostanzialmente stabili al 16 per cento.

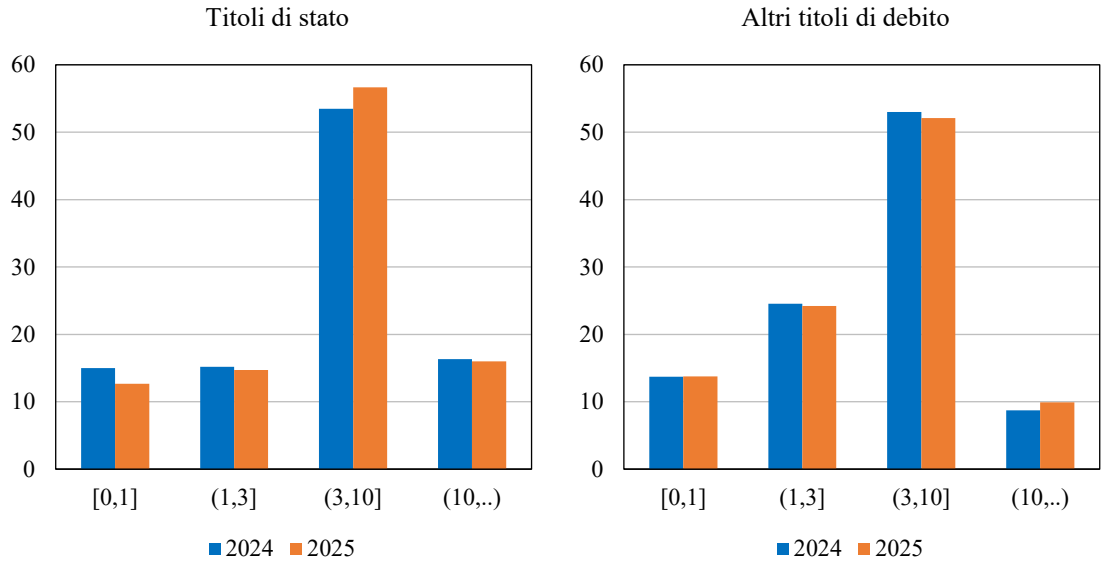
La *duration* media del portafoglio titoli di Stato, riferita alla sola componente detenuta direttamente, rimane stabile a 6,1 anni.

Gli altri titoli di debito totalizzano 19,4 miliardi di euro, corrispondenti al 39,5 per cento del portafoglio obbligazionario, di cui i tre quarti costituiti da titoli sottostanti gli OICVM e la parte rimanente da titoli detenuti direttamente.

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, 52,1 per cento (0,9 punti percentuali in meno rispetto al 2024). Rispetto ai titoli di Stato, è più elevata la quota dei titoli appartenenti alla fascia inferiore a 3 anni, pari al 38 per cento, e più bassa quella dei titoli nella fascia superiore a 10 anni, pari al 10 per cento. La *duration* media del portafoglio altri titoli di debito, riferita alla sola componente detenuta direttamente, è rimasta sostanzialmente stabile a 5 anni.

La ripartizione per area geografica degli investimenti obbligazionari (*cfr. Tav. 8*) mostra la prevalenza degli emittenti dell'Area dell'euro con il 62,1 per cento, due punti percentuali in più rispetto al 2024; la crescita è per la totalità dovuta ai titoli di Stato che formano il 45 per cento del portafoglio obbligazionario. Diminuisce di quasi due punti percentuali la quota di obbligazioni statunitensi, pari al 20,3 per cento del totale.

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	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Titoli di Stato	**77,7**	**81,5**	**36,7**	**35,3**	**59,7**	**60,5**
Italia	58,2	63,9	3,8	3,8	34,2	36,6
Altri paesi dell'area euro	8,8	8,0	9,7	9,0	9,2	8,4
Altri paesi dell'UE	0,2	0,2	1,3	1,3	0,7	0,7
Stati Uniti	7,2	6,4	9,8	9,3	8,3	7,7
Giappone	0,3	0,2	1,0	0,9	0,6	0,5
Regno Unito	1,1	0,9	1,4	1,5	1,2	1,1
Altri paesi aderenti OCSE	1,0	1,0	2,2	2,0	1,5	1,5
Paesi non aderenti OCSE	0,9	1,0	7,6	7,4	3,9	3,9
Altri titoli di debito	**22,3**	**18,5**	**63,3**	**64,7**	**40,3**	**39,5**
Italia	3,4	3,3	3,3	3,1	3,3	3,2
Altri paesi dell'area euro	7,2	6,9	21,3	22,3	13,4	13,9
Altri paesi dell'UE	0,5	0,3	2,2	2,6	1,3	1,3
Stati Uniti	7,6	5,4	21,4	21,1	13,6	12,6
Giappone	0,2	0,2	0,8	0,8	0,4	0,5
Regno Unito	1,0	0,8	5,3	5,4	2,9	2,9
Altri paesi aderenti OCSE	1,4	0,9	4,7	4,7	2,9	2,6
Paesi non aderenti OCSE	1,0	0,7	4,4	4,7	2,5	2,5
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria (importi):						
Titoli di Stato	20.745	21.901	7.695	7.888	28.441	29.789
Altri titoli di debito	5.955	4.976	13.278	14.468	19.233	19.444
Totale	26.700	26.877	20.973	22.356	47.674	49.233

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 l'82 per cento, registrando un aumento di quasi cinque punti percentuali rispetto al 2024; quella sottostante gli OICVM è per la maggior parte indirizzata verso gli altri titoli di debito, con l'Area dell'euro stabile al 38,2 per cento, seguita dagli Stati Uniti con il 30,4 per cento.

Con riferimento alla composizione settoriale (*cfr. Tav. 9*), le emissioni effettuate da imprese finanziarie restano prevalenti (48,3 per cento del totale), pur in calo di quasi un punto percentuale rispetto all'anno precedente; il settore dei beni di consumo si attesa all'11,6 per

cento (11,9 nel 2024) mentre le emissioni del settore industriale aumentano dal 9,3 al 10,8 per cento del totale.

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 entrambe le componenti, incidono di più tra i titoli detenuti direttamente (57,5 per cento contro 45,2); quelle del settore industriale sono maggiormente rappresentate negli investimenti sottostanti gli OICVM (12,3 per cento contro 6,3).

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**	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Energia	7,1	5,1	4,8	4,8	5,5	4,9
Materiali	2,6	2,2	2,8	2,8	2,8	2,7
Industriale	6,5	6,3	10,6	12,3	9,3	10,8
Consumi ciclici	5,7	4,9	7,0	7,0	6,6	6,5
Consumi non ciclici	4,7	3,5	5,6	5,7	5,3	5,1
Sanitario	3,0	3,4	3,6	2,9	3,4	3,0
Finanziario	53,9	57,5	47,1	45,2	49,1	48,3
Information technology (*IT*)	2,4	2,2	2,9	3,2	2,7	2,9
Telecomunicazioni	5,6	5,3	6,3	6,5	6,1	6,2
Utilities	7,0	7,6	7,3	7,8	7,2	7,8
Real estate	1,5	1,8	2,3	1,8	2,0	1,8
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:						
Importi	5.955	4.976	13.278	14.468	19.233	19.444
in % sul totale	*30,9*	*25,6*	*69,1*	*74,4*	*100,0*	*100,0*

Investimenti azionari

I titoli azionari, ivi inclusi quelli sottostanti gli OICVM detenuti, totalizzano 29,6 miliardi di euro, il 21,6 per cento delle attività.

Senza considerare quelli sottostanti gli OICVM, i titoli di capitale ammontano a 14,2 miliardi di euro, il 47,9 per cento del portafoglio azionario, 5,1 punti percentuali in più rispetto al 2024; di questi, 1,9 miliardi di euro sono costituiti da quote del capitale della Banca d'Italia, pari all'1,4 per cento dell'attivo totale delle casse (1,5 nel 2024).

Gli investimenti in titoli di capitale sottostanti gli OICVM ammontano a 15,4 miliardi di euro, formando il restante 52,1 per cento del portafoglio azionario.

Per area geografica (*cfr. Tav. 10*), i titoli di capitale investiti nell'Area dell'euro crescono di quasi cinque punti percentuali, al 52,2 per cento del totale; seguono gli Stati Uniti (in diminuzione dal 29,6 al 26,1 per cento) e i titoli dei Paesi non aderenti all'OCSE (diminuiti dal 9,9 al 9,2 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**	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Italia	83,8	79,0	3,9	5,7	38,1	40,8
Altri paesi dell'area euro	3,8	6,0	13,9	16,4	9,6	11,4
Altri paesi dell'UE	0,2	0,5	2,3	2,3	1,4	1,5
Stati Uniti	8,5	9,6	45,4	41,3	29,6	26,1
Giappone	0,6	0,7	6,3	5,1	3,9	3,0
Regno Unito	1,0	1,7	4,3	4,2	2,8	3,0
Altri paesi aderenti OCSE	1,0	1,7	7,4	8,0	4,7	5,0
Paesi non aderenti OCSE	1,2	0,8	16,4	16,8	9,9	9,2
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:						
Importi	10.372	14.169	13.844	15.415	24.216	29.584
in % sul totale	*42,8*	*47,9*	*57,2*	*52,1*	*100,0*	*100,0*

I titoli di capitale detenuti direttamente, calcolati includendo anche le quote del capitale della Banca d'Italia che pesano per il 13,1 per cento (18,4 nel 2024) del totale, mostrano una netta prevalenza dei titoli delle imprese italiane (79 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 41,3 per cento del totale, in diminuzione dal 45,4 del 2024); è significativo anche il peso degli emittenti dei Paesi non aderenti all'OCSE, pari al 16,8 per cento, in leggero aumento rispetto al 2024.

Con riferimento ai settori di attività economica (*cfr. Tav. 11*), il 39,2 per cento, in aumento dal 36 per cento del 2024, fa capo al settore finanziario; seguono il settore dei beni di

consumo complessivamente considerati, scesi dal 12,8 al 12 per cento, e quello dell'*information technology* diminuito dal 14,6 al 14 per cento.

Il settore finanziario è largamente prevalente tra le azioni detenute direttamente (59,9 per cento), includendo 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 (20,2 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**	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Energia	7,4	5,4	2,1	2,3	4,4	3,8
Materiali	0,6	0,8	4,0	4,1	2,6	2,5
Industriale	5,0	5,6	13,6	13,8	9,9	9,9
Consumi ciclici	3,2	3,6	11,3	10,0	7,8	6,9
Consumi non ciclici	1,9	1,8	7,3	8,0	5,0	5,1
Sanitario	3,0	3,6	9,8	6,9	6,9	5,3
Finanziario	59,5	59,9	18,4	20,2	36,0	39,2
Information technology (*IT*)	4,0	4,7	22,6	22,6	14,6	14,0
Telecomunicazioni	1,9	2,3	7,1	8,6	4,8	5,6
Utilities	13,2	11,9	2,2	2,4	6,9	7,0
Real estate	0,3	0,4	1,7	1,1	1,1	0,8
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:						
Importi	10.372	14.169	13.844	15.415	24.216	29.584
in % sul totale	*42,8*	*47,9*	*57,2*	*52,1*	*100,0*	*100,0*

Investimenti in altri OICR

Gli OICR diversi dagli OICVM totalizzano 32,3 miliardi di euro, il 23,6 per cento delle attività totali, in leggero calo rispetto al 24,2 per cento del 2024; per essi sussistono inoltre 8,9 miliardi di euro di residui impegni di sottoscrizione.

I fondi immobiliari sono 17,2 miliardi, il 12,6 per cento delle attività. Prevalgono i fondi di tipo chiuso (79,6 per cento del totale) e di diritto italiano (76,9 per cento); 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 15,1 miliardi, l'11 per cento delle attività (10,8 per cento nel 2024). Prevalgono i fondi di tipo chiuso (85,7 per cento) e di diritto estero (75,6 per cento); circa il 12 per cento è riferibile a strumenti detenuti da una cassa integralmente o quasi.

Sotto il profilo della tipologia, gli altri OICR diversi dai fondi immobiliari sono per 5,9 miliardi fondi di *private equity* (ivi inclusi i fondi di *venture capital* pari a circa 400 milioni di euro corrispondenti allo 0,3 per cento dell'attivo totale) e 2,3 miliardi fondi di *private debt*, con limitate variazioni in termini di rispettivo peso sul totale delle attività; i fondi infrastrutturali totalizzano 4,9 miliardi di euro, il 3,6 per cento delle attività (3,9 nel 2024); la restante parte è costituita da fondi non riconducibili alle categorie qui riportate.

Altre componenti dell'attivo

Nelle attività complessivamente detenute dalle casse di previdenza figurano inoltre: depositi per 9,5 miliardi di euro (7 per cento del totale, in aumento dal 5,9 per cento del 2024); polizze assicurative per 487 milioni (0,4 per cento), per la quasi totalità afferenti al ramo V; altre attività per 10,3 miliardi (7,5 per cento), di cui 9 miliardi rappresentativi di crediti di natura contributiva (6,6 per cento).

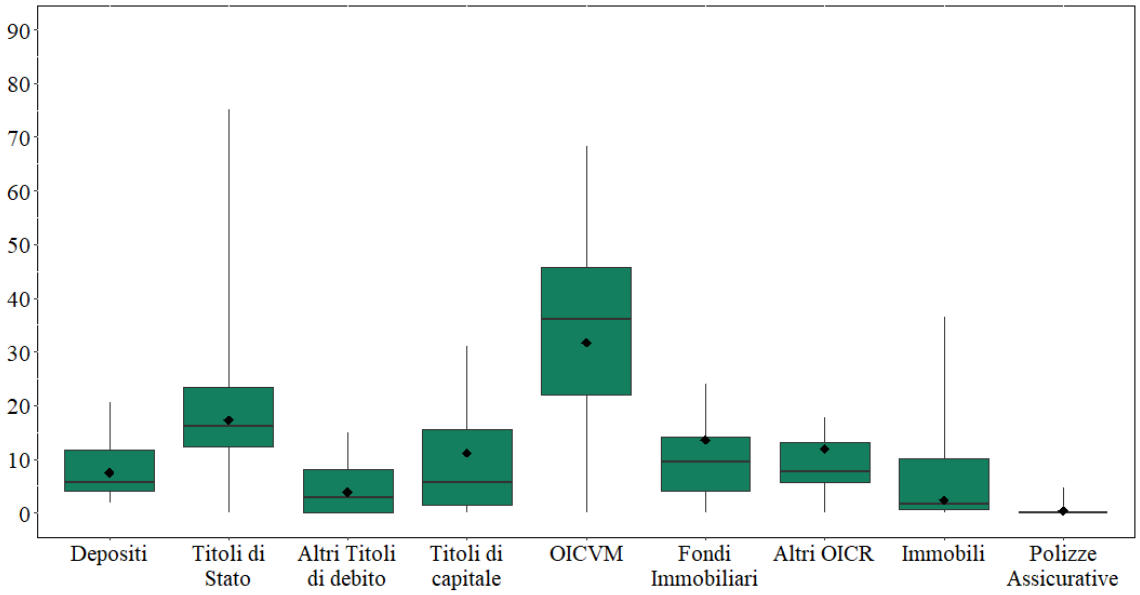
Le suddette altre attività tengono conto del valore di mercato degli strumenti finanziari derivati, impiegati da 6 casse (una in più dell'anno precedente) quasi esclusivamente con finalità di copertura del rischio di cambio, che nel complesso è pari a 25,5 milioni di euro.

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 2025; valori percentuali)



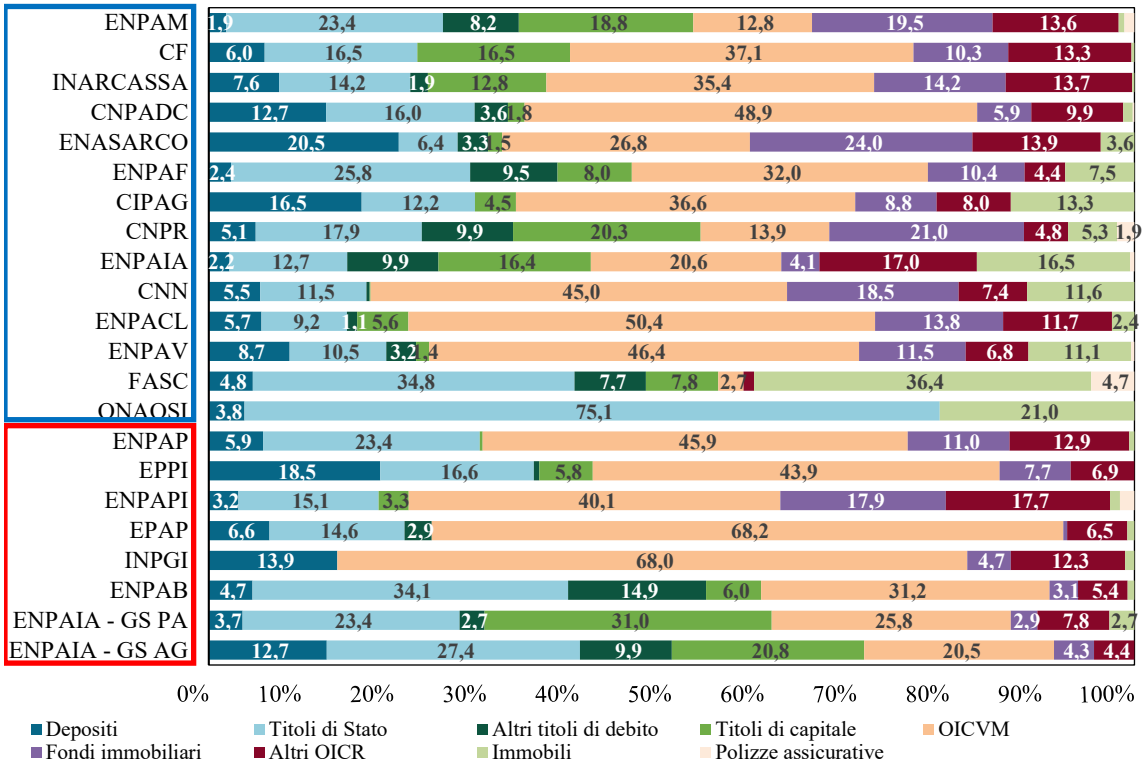
I valori estremi della scatola (*box*) raffigurano il primo (Q1) e il terzo (Q3) quartile della distribuzione delle componenti delle attività investite, la cui altezza rappresenta pertanto la differenza (*range*) interquartile data da (Q3-Q1). I segmenti esterni al *box* sono detti baffi (*whiskers*) 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. 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 (0-75 per cento, la metà dei casi con percentuali comprese tra il 12 e il 23 per cento) e per gli OICVM (0-68 per cento, la metà dei casi tra il 22 e il 46 per cento). Mostrano una dispersione elevata anche i fondi immobiliari (0-24 per cento, la metà dei casi tra il 4 e il 14 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 2025; 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.

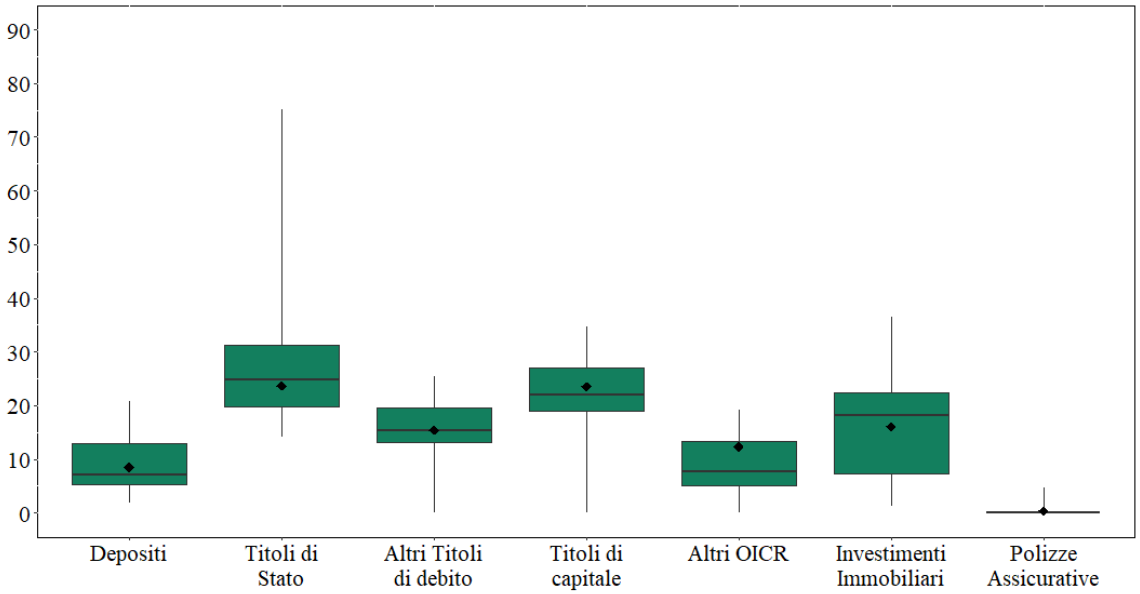
Replicando il diagramma di *Tav. 12* per le attività investite riattribuite secondo il criterio sopra richiamato (*cfr. Tav. 14*), si osserva una minore eterogeneità dei portafogli delle casse. Rimane elevato il campo di variazione dei titoli di Stato (14-75 per cento, la metà dei casi compresi tra il 20 e il 31 per cento) e degli investimenti immobiliari (1-36 per cento, la metà dei casi tra il 7 e il 22 per cento). Per le altre componenti, il *range* di oscillazione è più

ristretto, in particolare per i titoli di debito (0-25 per cento, la metà dei casi compresi tra il 13 e il 19 per cento) e per i titoli di capitale (0-35 per cento, la metà dei casi tra il 19 e il 27 per cento).

Tav. 14

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

(dati di fine 2025; valori percentuali)



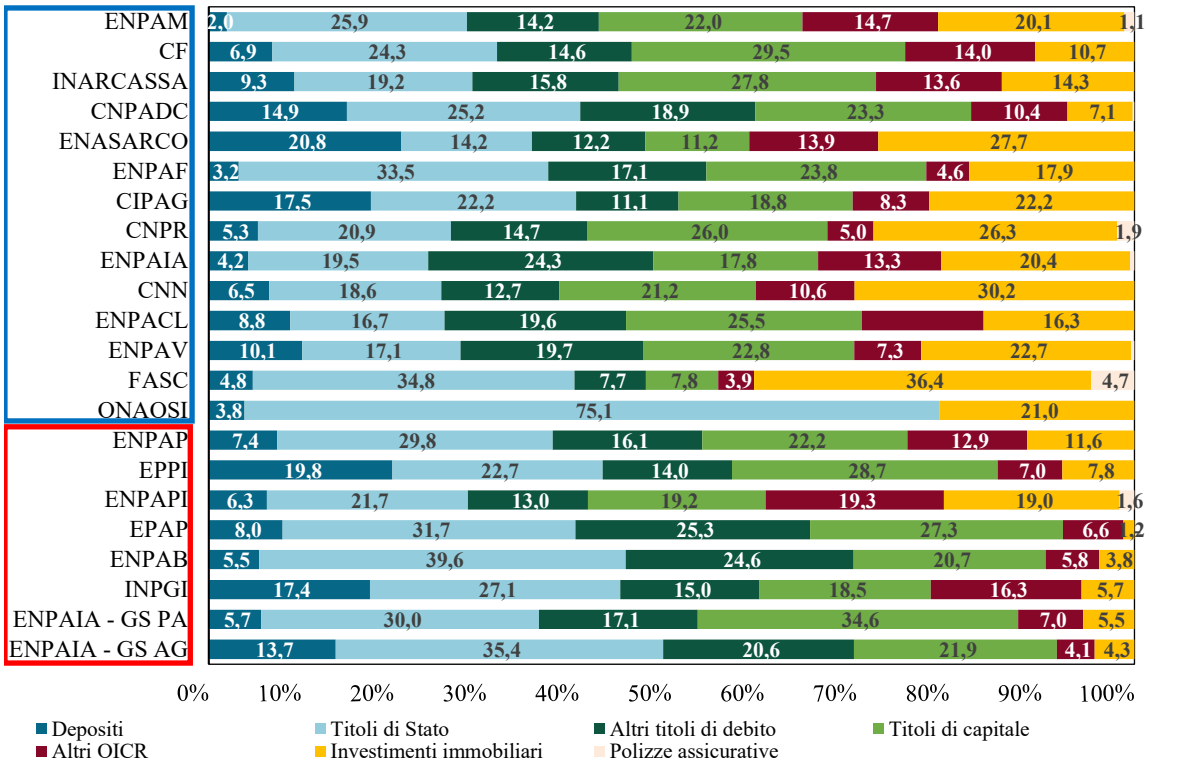
I valori estremi della scatola (*box*) raffigurano il primo (Q1) e il terzo (Q3) quartile della distribuzione delle componenti delle attività investite, la cui altezza rappresenta pertanto la differenza (*range*) interquartile data da (Q3-Q1). I segmenti esterni al *box* sono detti baffi (*whiskers*) 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 (Decreti 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 2025; 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 52,3 miliardi di euro, formando il 38,3 per cento delle attività totali, stabile rispetto al 2024 (*cfr. Tav. 16*); gli investimenti non domestici, 64,1 miliardi, diminuiscono di 0,4 punti percentuali e corrispondono al 46,9 per cento.

Tav. 16

Casse di previdenza. Investimenti domestici e non domestici
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2024				**2025**			
	Investimenti domestici		*Per memoria:* **Totale**		**Investimenti domestici**		*Per memoria:* **Totale**	
	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%
Titoli di Stato	15.534	12,4	20.745	16,6	17.162	12,5	21.901	16,0
Altri titoli di debito	897	0,7	5.955	4,8	882	0,6	4.976	3,6
- quotati	*755*	*0,6*	*5.405*	*4,3*	*754*	*0,6*	*4.382*	*3,2*
- non quotati	*141*	*0,1*	*550*	*0,4*	*129*	*0,1*	*594*	*0,4*
Titoli di capitale	8.687	6,9	10.372	8,3	11.197	8,2	14.169	10,4
- quotati	*6.220*	*5,0*	*7.848*	*6,3*	*8.714*	*6,4*	*11.582*	*8,5*
- non quotati	*2.467*	*2,0*	*2.524*	*2,0*	*2.484*	*1,8*	*2.587*	*1,9*
OICVM	2.023	1,6	36.863	29,5	2.440	1,8	40.107	29,3
- di cui: titoli di debito	*1.479*	*1,2*	*20.973*	*16,8*	*1.553*	*1,1*	*22.356*	*16,3*
- di cui: titoli di capitale	*540*	*0,4*	*13.844*	*11,1*	*881*	*0,6*	*15.415*	*11,3*
Altri OICR	17.956	14,3	30.314	24,2	17.860	12,9	32.326	23,6
- di cui: fondi immobiliari	*14.198*	*11,3*	*16.728*	*13,4*	*13.996*	*10,2*	*17.204*	*12,6*
- di cui: fondi di private equity	*1.008*	*0,8*	*5.241*	*4,2*	*1.212*	*0,9*	*5.878*	*4,3*
- di cui: fondi di private debt	*317*	*0,3*	*1.955*	*1,6*	*331*	*0,2*	*2.330*	*1,7*
- di cui: fondi infrastrutturali	*2.389*	*1,9*	*4.808*	*3,8*	*2.099*	*1,5*	*4.907*	*3,6*
Immobili	2.453	2,0	2.453	2,0	2.407	1,8	2.407	1,8
Partecipazioni in società immobiliari	551	0,4	576	0,5	567	0,4	592	0,4
Totale	**48.102**	**38,4**	**107.278**	**85,7**	**52.336**	**38,3**	**116.477**	**85,1**
Depositi			7.387	5,9			9.514	7,0
Polizze assicurative			394	0,3			487	0,4
Altre attività			10.087	8,1			10.324	7,5
Totale attività			**125.146**	**100,0**			**136.802**	**100,0**
Per memoria:								
Investimenti immobiliari	**17.202**	**13,7**	**19.757**	**15,8**	**16.970**	**12,4**	**20.202**	**14,8**
- immobili	2.453	2,0	2.453	2,0	2.407	1,8	2.407	1,8
- fondi immobiliari	14.198	11,3	16.728	13,4	13.996	10,2	17.204	12,6
- partecipazioni in società immobiliari	551	0,4	576	0,5	567	0,4	592	0,4

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 14,9 per cento. Al netto di tali ultime componenti, su un totale di 116,5 miliardi l'incidenza è, rispettivamente, del 44,9 per cento per gli investimenti domestici e del 55,1 per cento per quelli non domestici (valori stabili rispetto al 2024).

Tra gli investimenti domestici rimangono prevalenti i titoli di Stato (17,2 miliardi di euro, il 12,5 per cento delle attività totali) e quelli immobiliari (16,9 miliardi di euro, il 12,4 per cento delle attività totali). Rispetto al 2024, i titoli di Stato restano sostanzialmente stabili mentre l'immobiliare scende di 1,3 punti.

Vi sono, inoltre, altri titoli di debito e titoli di capitale per un ammontare complessivo di 12,1 miliardi di euro (9,6 nel 2024), pari all'8,8 per cento dell'attivo contro il 7,6 del 2024. L'aumento è quasi per l'intero dovuto ai titoli di capitale la cui componente quotata aumenta dal 5 al 6,4 per cento; diminuiscono invece i titoli di capitale non quotati dal 2 all'1,8 per cento.

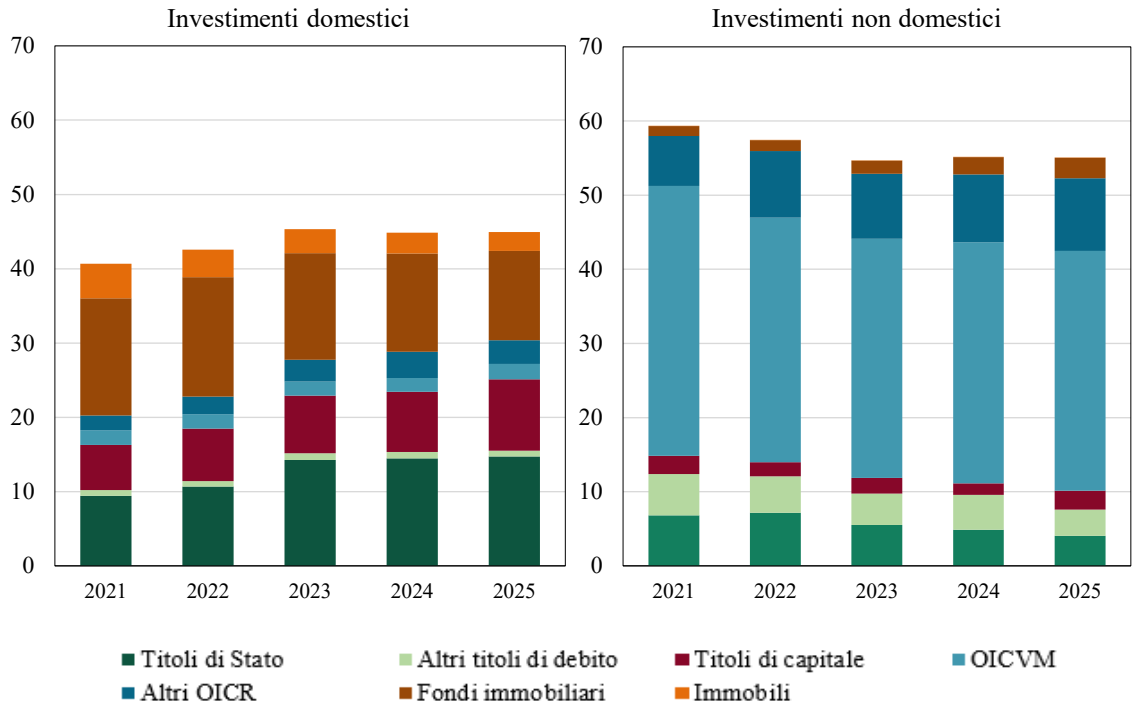
Tra i titoli di capitale non quotati, quasi la totalità è formata da quote del capitale della Banca d'Italia, sottoscritte da 12 casse di previdenza per un controvalore complessivo di 1,9 miliardi di euro (43 milioni in meno rispetto all'anno precedente), pari al 24,8 per cento del capitale della Banca. Rispetto al totale dell'attivo delle casse partecipanti, tali quote pesano in media l'1,7 per cento (1,9 nel 2024), variando da un minimo dello 0,3 per cento a un massimo del 4,5 per cento.

Le quote di OICR diversi dai fondi immobiliari totalizzano 6,1 miliardi di euro, pari al 4,5 per cento delle attività (4,6 nel 2024): 2,4 miliardi (2 nel 2024) si riferiscono a OICVM e 3,7 miliardi (3,8 nel 2024) 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 4,3 punti percentuali. Tra le diverse classi di attività: si riducono i fondi immobiliari (3,8 punti percentuali) e gli immobili (2 punti percentuali); aumenta, invece, l'incidenza dei titoli di Stato (5,3 punti percentuali), dei titoli di capitale (3,6 punti percentuali) e le quote di altri OICR di tipo mobiliare (1,2 punti percentuali); restano sostanzialmente stabili gli altri titoli di debito e le quote di OICVM.

Tav. 17

Casse di previdenza. Investimenti domestici e non domestici nel periodo 2021-2025
(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".

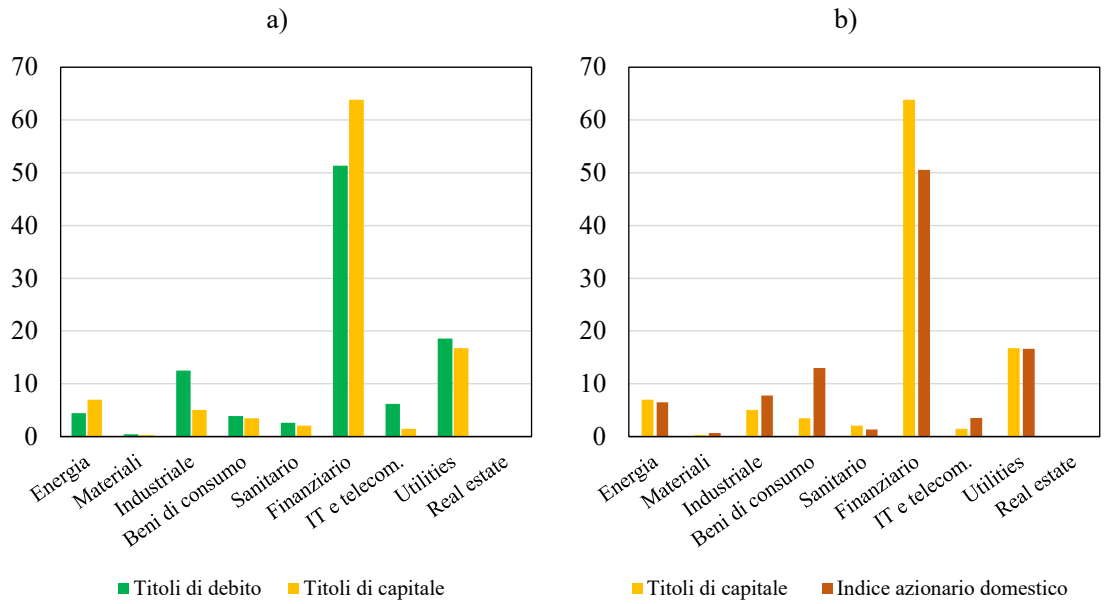
Per settore di attività economica, i titoli di imprese italiane, includendo anche quelli sottostanti gli OICVM ed escludendo le quote del capitale della Banca d'Italia, appartengono in prevalenza al settore finanziario che costituisce il 51,4 per cento delle obbligazioni e il 63,9 delle azioni (*cfr. Tav. 18*); in larga parte, si tratta di titoli di emittenti bancari. Tra gli altri settori di attività, seguono le *utilities* (18,5 per cento) e l'industriale (12,5 per cento) per le obbligazioni; sempre le *utilities* (16,7 per cento) e il settore energetico (7 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 del settore finanziario, risultano, invece, sottopesati il settore dei beni di consumo, industriale e dell'*information technology*. Osservando il solo portafoglio detenuto direttamente, emerge anche la forte concentrazione su titoli di alcuni emittenti: su 8,7 miliardi di euro di azioni italiane quotate a fine 2025, i primi tre titoli totalizzano 4,1 miliardi di euro e sono tutti appartenenti al settore bancario; di questi, 2,3 miliardi di euro 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 2025; valori percentuali)

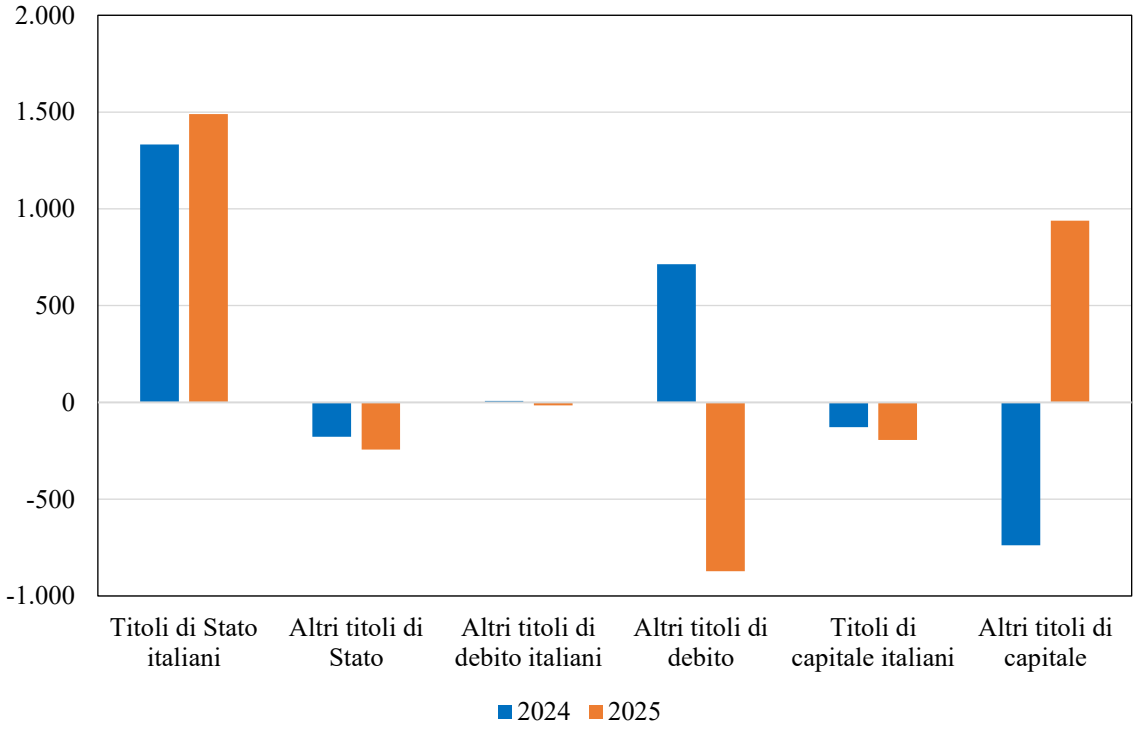


La composizione per settore di attività economica dell'indice della Borsa italiana è ricavata sulla base della capitalizzazione alla fine del 2025 delle 40 azioni che costituiscono l'indice FTSE-MIB.

L'analisi fin qui svolta ha mostrato la sostanziale stabilità della quota percentuale di investimenti domestici, con incrementi marginali per i titoli di Stato; tra i titoli emessi dalle imprese, si registrano aumenti per le azioni quotate e diminuzioni per le obbligazioni non quotate. Osservando le transazioni in titoli detenuti direttamente effettuate nel 2025 (*cfr. Tav. 19*), emerge che l'aumento delle consistenze dei titoli di Stato italiani è quasi interamente imputabile ad acquisti netti pari a circa 1,5 miliardi. Per le azioni italiane, l'aumento delle consistenze è quasi integralmente dovuto a rivalutazioni dei corsi, con vendite nette per circa 190 milioni, circa un quinto dei quali costituito da quote del capitale Banca d'Italia. Per quanto riguarda i titoli non domestici, le casse di previdenza risultano acquirenti netti di titoli di capitale per circa 900 milioni di euro e venditori netti di altri titoli di debito per un ammontare all'incirca analogo.

Tav. 19

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 in base all'aliquota del 20 per cento applicata ai fondi pensione;
- 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 partire dal 2025 il Decreto legge 95/2025, convertito con la Legge 118/2025, vincola tale agevolazione alla destinazione di una quota minima di investimenti in *venture capital* tale che il rapporto tra tali investimenti e il paniere degli investimenti qualificati, calcolati rispetto all'esercizio precedente, sia almeno pari al 3 per cento per il 2025, al 5 per cento per il 2026 e al 10 per cento a far data dal 2027.

A fine 2025 gli investimenti delle casse di previdenza che usufruiscono delle suddette agevolazioni fiscali ammontano a 9,1 miliardi di euro, in aumento di 2,8 miliardi rispetto all'anno precedente (*cfr. Tav. 20*). Gli investimenti qualificati ex Legge 232/2016 rappresentano la componente prevalente (7,4 miliardi) e sono costituiti da titoli di capitale per 6,1 miliardi (pari ai due quinti di quelli complessivamente detenuti dalle casse e in aumento rispetto ai 4,2 miliardi di fine 2024 quasi esclusivamente per effetto dell'apprezzamento dei titoli detenuti), da OICVM per 320 milioni e da altri OICR (di tipo mobiliare) per 1 miliardo. I PIR ordinari e alternativi ammontano rispettivamente a 868 milioni (di cui 651 rappresentativi di titoli di capitale presenti in un mandato di gestione qualificato come PIR ordinario) e 414 milioni, mentre gli investimenti che godono del credito d'imposta ex Legge 190/2014 sono complessivamente pari a 386 milioni.

Tav. 20

Casse di previdenza. Investimenti con agevolazioni fiscali
(dati di fine anno; importi in milioni di euro; valori in percentuale sul totale della corrispondente tipologia di attività)

	Investimenti ammessi al credito d'imposta		Investimenti qualificati		PIR ordinari		PIR alternativi		Totale investimenti con agevolazioni fiscali	
	2024	**2025**	**2024**	**2025**	**2024**	**2025**	**2024**	**2025**	**2024**	**2025**
Titoli debito	25	7	-	-	-	-	-	-	25	7
Titoli capitale	-	-	4.165	6.098	-	651	-	-	4.165	6.749
OICVM	-	-	160	320	249	217	-	-	409	537
Fondi immobiliari	113	269	-	-	-	-	-	-	113	269
Altri OICR	99	110	982	1.004	-	-	482	414	1.563	1.528
Totale	**237**	**386**	**5.307**	**7.422**	**249**	**868**	**482**	**414**	**6.275**	**9.090**
in %										
Titoli debito	0,4	0,1	-	-	-	-	-	-	0,4	0,1
Titoli capitale	-	-	40,2	43,0	-	4,6	-	-	40,2	47,6
OICVM	-	-	0,4	0,8	0,7	0,5	-	-	1,1	1,3
Fondi immobiliari	0,7	1,6	-	-	-	-	-	-	0,7	1,6
Altri OICR	0,7	0,7	7,2	6,6	-	-	3,6	2,7	11,5	10,1
Totale	**0,3**	**0,4**	**6,4**	**8,1**	**0,3**	**0,9**	**0,6**	**0,5**	**7,5**	**9,9**

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

Alla fine del 2025, le attività finanziarie delle casse di previdenza ammontano a 123 miliardi di euro contro i 111,6 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)

	2024		2025	
	Importi	%	Importi	%
Gestione diretta	97.829	87,6	108.427	88,2
- di cui: investimenti diversi da OICR	*31.231*	*28,0*	*36.562*	*29,7*
- di cui: investimenti in OICVM	*36.288*	*32,5*	*39.542*	*32,2*
- di cui: investimenti in altri OICR	*30.310*	*27,2*	*32.323*	*26,3*
Gestione indiretta tramite mandati	13.807	12,4	14.565	11,8
Totale attività finanziarie	**111.636**	**100,0**	**122.993**	**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 108,4 miliardi di euro, l'88,2 per cento del totale (87,6 nel 2024): gli investimenti diversi dalle quote di OICR ammontano a 36,6 miliardi e sono pari al 29,7 per cento del totale delle attività finanziarie (28 nel 2024); le quote di OICVM si attestano a 39,5 miliardi e quelle di altri OICR a 32,3 miliardi, in entrambi i casi l'incidenza sul totale diminuisce rispetto all'anno precedente.

Le attività finanziarie in gestione tramite mandati conferiti a intermediari specializzati ammontano a 14,6 miliardi di euro, l'11,8 per cento del totale (12,4 nel 2024). Dette attività gestite in convenzione fanno capo a 16 gestori. Il 65,1 per cento delle risorse è appannaggio di 5 gestori con percentuali di *assets under management* tra il 9,7 e il 19 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 5,3 per cento delle attività finanziarie.

Con riferimento alla tipologia di intermediari a cui sono affidate le attività finanziarie (*cfr. Tav. 22*), il 39,3 per cento fa capo a intermediari italiani (39,5 nel 2024) – 5 SGR (6 nel 2024) e 3 banche – che gestiscono rispettivamente 8 e 4 mandati (10 e 4 nel 2024). Il restante 60,7 per cento (60,5 nel 2023) fa capo a 8 intermediari esteri (7 nel 2024) che gestiscono complessivamente 9 mandati. 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 68,1 per cento (in diminuzione di 6,5 punti percentuali rispetto al 2024).

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			
					2024		2025	
	2024	2025	2024	2025	Importo	%	Importo	%
Imprese italiane								
SGR	6	5	10	8	4.331	31,4	4.487	30,8
Banche	3	3	4	4	1.124	8,1	1.230	8,4
Totale	**9**	**8**	**14**	**12**	**5.455**	**39,5**	**5.718**	**39,2**
Imprese di altri paesi	7	8	7	9	8.352	60,5	8.848	60,7
Totale	**16**	**16**	**21**	**21**	**13.807**	**100,0**	**14.565**	**100,0**
Per memoria:								
Attività gestite tramite investimenti diversi da OICR					31.231		36.562	
Attività gestite tramite OICVM					36.288		39.542	
Attività gestite tramite altri OICR					30.310		32.323	
Totale attività finanziarie					**111.636**		**122.993**	

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 11,8 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 58,4 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 29,7 per cento delle attività finanziarie (*cfr. Tav. 23*).

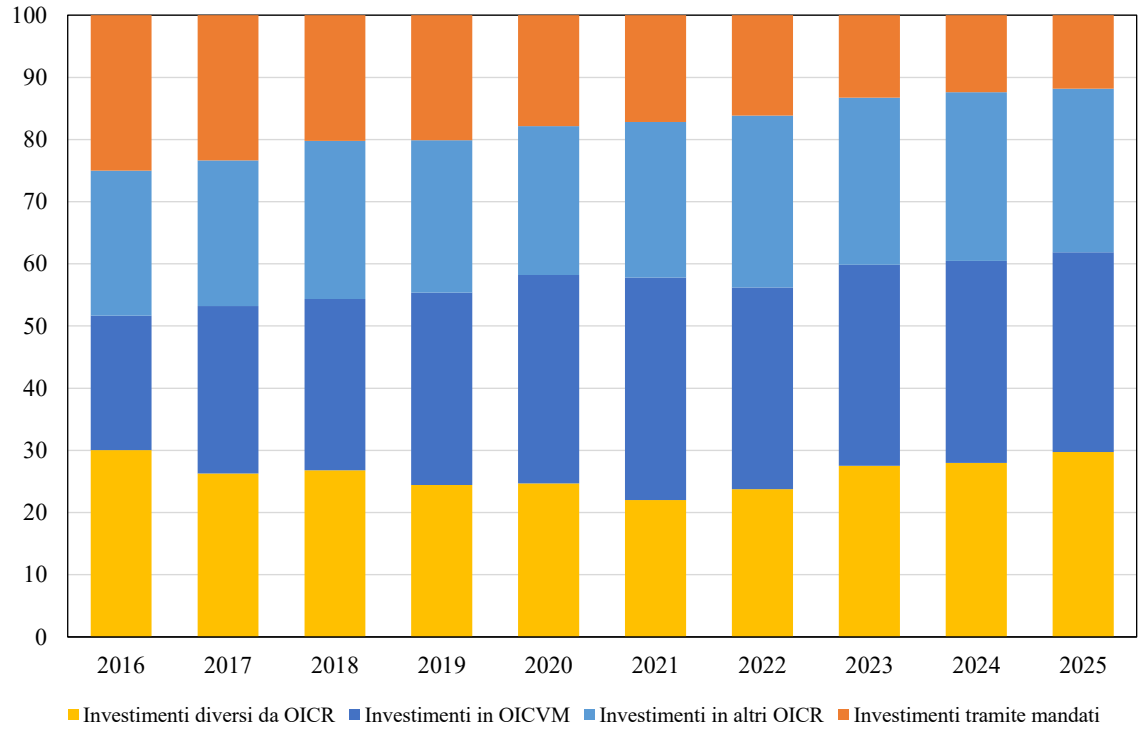
Il ricorso all'investimento in quote di OICVM e, più in generale, di OICR ritrova motivazioni e opportunità specie nel contesto di patrimoni di dimensioni più ridotte, per i quali l'accesso ai benefici della diversificazione mediante la selezione diretta dei titoli può risultare non efficiente in termini 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 (*cfr. Tav. 24*).

Nella gestione tramite investimenti diversi dagli OICR, assumono un peso preponderante i titoli di Stato pari al 45,8 per cento del totale (48,5 nel 2024); tra i titoli emessi dalle imprese aumentano i titoli di capitale pari al 23,1 per cento (22 nel 2024) mentre registrano una leggera diminuzione gli altri titoli di debito pari al 5,6 per cento (6,3 nel 2024).

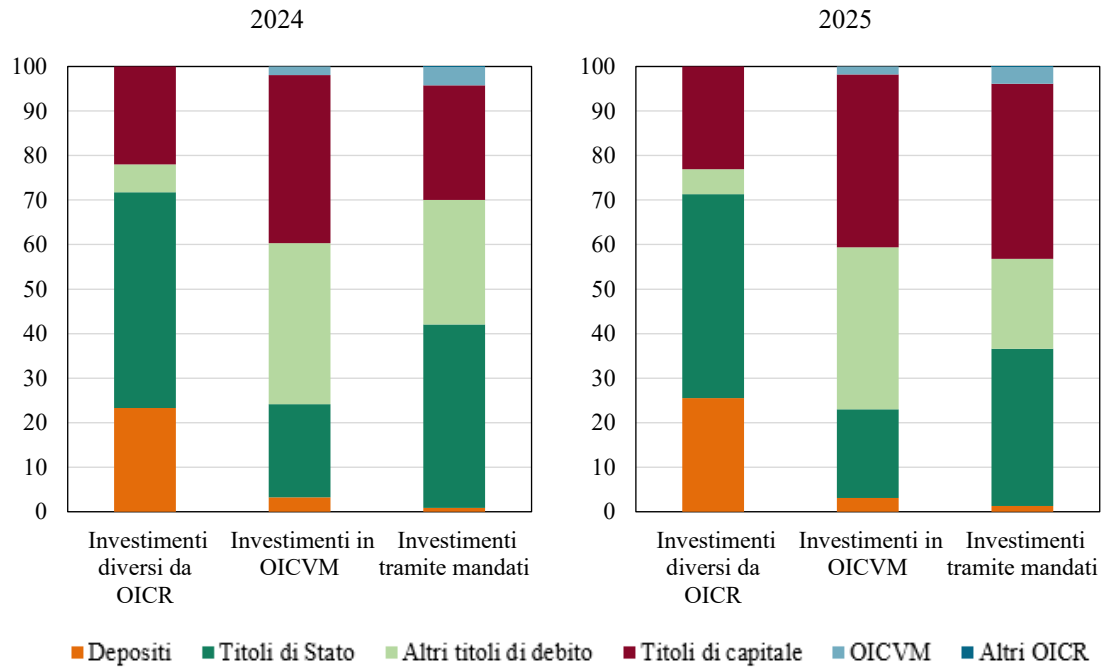
Dal confronto tra la gestione tramite OICVM e tramite mandati emergono rilevanti differenze. La gestione tramite OICVM registra la prevalenza dei titoli di debito e di capitale emessi da imprese: nel complesso, essi si attestano, rispettivamente, al 36,4 e al 38,8 per

cento (36,2 e 37,7 per cento nel 2024); seguono i titoli di Stato con il 20 per cento (21 nel 2024).

Nella gestione tramite mandati sono, invece, i titoli di Stato la componente maggioritaria con il 35,3 per cento, in calo rispetto al 41,2 per cento del 2024; per quanto riguarda i titoli emessi da imprese, si attestano al 20,2 per cento le obbligazioni (28 nel 2024) e al 39,3 per cento le azioni (25,7 nel 2024); le variazioni significative rispetto all'anno precedente sono dovute a scelte di riallocazione del portafoglio deliberate da una cassa di grandi dimensioni a cui fanno capo i quattro quinti degli investimenti tramite mandati.

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 10 (una in più rispetto al 2024). Le attività finanziarie in deposito ammontano a 60,2 miliardi di euro, pari al 49 per cento del totale (45,4 nel 2024) e comprendono, oltre alle attività finanziarie conferite in gestione a intermediari specializzati, 46,5 miliardi riferiti ad attività finanziarie in gestione diretta pari a oltre due quinti del totale.

APPENDICE

Tav. a.1

Casse di previdenza. Iscritti, pensionati e totale attività a valori di mercato
(dati di fine 2025; totale attività in milioni di euro)

Denominazione Enti	Iscritti	Pensionati	Totale attività	Tipologia forma gestoria
Cassa nazionale di previdenza e assistenza forense (CF)	228.641	36.258	26.235	509/94
Cassa italiana di previdenza ed assistenza dei geometri liberi professionisti (CIPAG)	64.330	39.542	3.325	509/94
Cassa nazionale del notariato (CNN)	5.238	2.677	2.295	509/94
Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti (CNPADC)	66.281	13.345	16.202	509/94
Cassa nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali (CNPR)	21.536	12.487	3.173	509/94
Ente nazionale di assistenza degli agenti e rappresentanti di commercio (ENASARCO)	190.785	142.833	10.976	509/94
Ente nazionale di previdenza e assistenza a favore dei biologi (ENPAB)	19.041	2.776	1.288	103/96
Ente nazionale di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro (ENPACL)	20.872	12.182	1.998	509/94
Ente nazionale di previdenza e di assistenza farmacisti (ENPAF)	95.958	27.654	4.279	509/94
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA) - Gestione ordinaria e speciale	41.709	-	2.340	509/94
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA) - Gestione separata agrotecnici	2.620	171	91	103/96
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA) - Gestione separata periti agrari	3.161	1.165	264	103/96
Ente nazionale di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri (ENPAM)	362.984	184.021	31.643	509/94
Ente nazionale di previdenza e assistenza per gli psicologi (ENPAP)	93.521	7.883	3.433	103/96
Ente nazionale di previdenza e assistenza della professione infermieristica (ENPAPI)	54.611	5.344	1.815	103/96
Ente nazionale di previdenza e assistenza dei veterinari (ENPAV)	25.988	10.558	1.503	509/94
Ente di previdenza e assistenza pluricategoriale (EPAP)	29.474	5.212	1.695	103/96
Ente di previdenza dei periti industriali e dei periti industriali laureati (EPPI)	12.985	6.875	2.510	103/96
Fondo nazionale di previdenza per i lavoratori delle imprese di spedizione corrieri e delle agenzie marittime raccomandatarie e mediatori marittimi (FASC)	46.337	-	1.179	509/94
Cassa nazionale di previdenza e assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)	153.011	51.331	18.804	509/94
Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani "Giovanni Amendola" (INPGI)	45.509	2.639	1.367	103/96
Opera nazionale assistenza orfani sanitari italiani (ONAOSI)	150.108	-	387	509/94
Totale	**1.734.700**	**564.953**	**136.802**	

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 2025; totale attività in milioni di euro)

	509/1994		103/1996	
	Importi	**%**	**Importi**	**%**
Depositi	8.502	6,8	1.012	8,1
Titoli di Stato	19.884	16,0	2.018	16,2
Altri titoli di debito	4.726	3,8	250	2,0
- quotati	*4.132*	*3,3*	*250*	*2,0*
- non quotati	*594*	*0,5*	-	-
Titoli di capitale	13.817	11,1	352	2,8
- quotati	*11.468*	*9,2*	*114*	*0,9*
- non quotati	*2.349*	*1,9*	*238*	*1,9*
OICVM	34.710	27,9	5.397	43,3
- di cui: titoli di debito	*19.535*	*15,7*	*2.821*	*22,6*
- di cui: titoli di capitale	*13.149*	*10,6*	*2.266*	*18,2*
Altri OICR	30.300	24,4	2.026	16,3
- di cui: fondi immobiliari	*16.328*	*13,1*	*876*	*7,0*
- di cui: fondi di private equity	*5.537*	*4,5*	*341*	*2,7*
- di cui: fondi di private debt	*2.102*	*1,7*	*228*	*1,8*
- di cui: fondi infrastrutturali	*4.527*	*3,6*	*380*	*3,0*
Immobili	2.334	1,9	74	0,6
Partecipazione in società immobiliari	592	0,5	-	-
Polizze assicurative	465	0,4	22	0,2
Altre attività	9.010	7,2	1.313	10,5
- di cui: crediti contributivi	*7.823*	*6,3*	*1.269*	*10,2*
Totale attività	**124.338**	**100**	**12.464**	**100**
Per memoria:				
Investimenti immobiliari	**19.253**	**15,5**	**950**	**7,6**
- immobili	2.334	1,9	74	0,6
- fondi immobiliari	16.328	13,1	876	7,0
- partecipazioni in società immobiliari	592	0,5	-	-
Investimenti obbligazionari	**44.145**	**35,5**	**5.089**	**40,8**
- titoli di Stato	19.884	16,0	2.018	16,2
- altri titoli di debito	4.726	3,8	250	2,0
- titoli di debito sottostanti gli OICVM	19.535	15,7	2.821	22,6
Investimenti azionari	**26.966**	**21,7**	**2.618**	**21,0**
- titoli di capitale	13.817	11,1	352	2,8
- titoli di capitale sottostanti gli OICVM	13.149	10,6	2.266	18,2

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.