



Tredicesimo Report Itinerari Previdenziali

Gli investitori istituzionali italiani per numero, patrimoni, flussi e tipologia di investimenti, con un focus sulle novità normative

Prof. Alberto Brambilla

Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

itinerariprevidenziali.it

Follow us on   

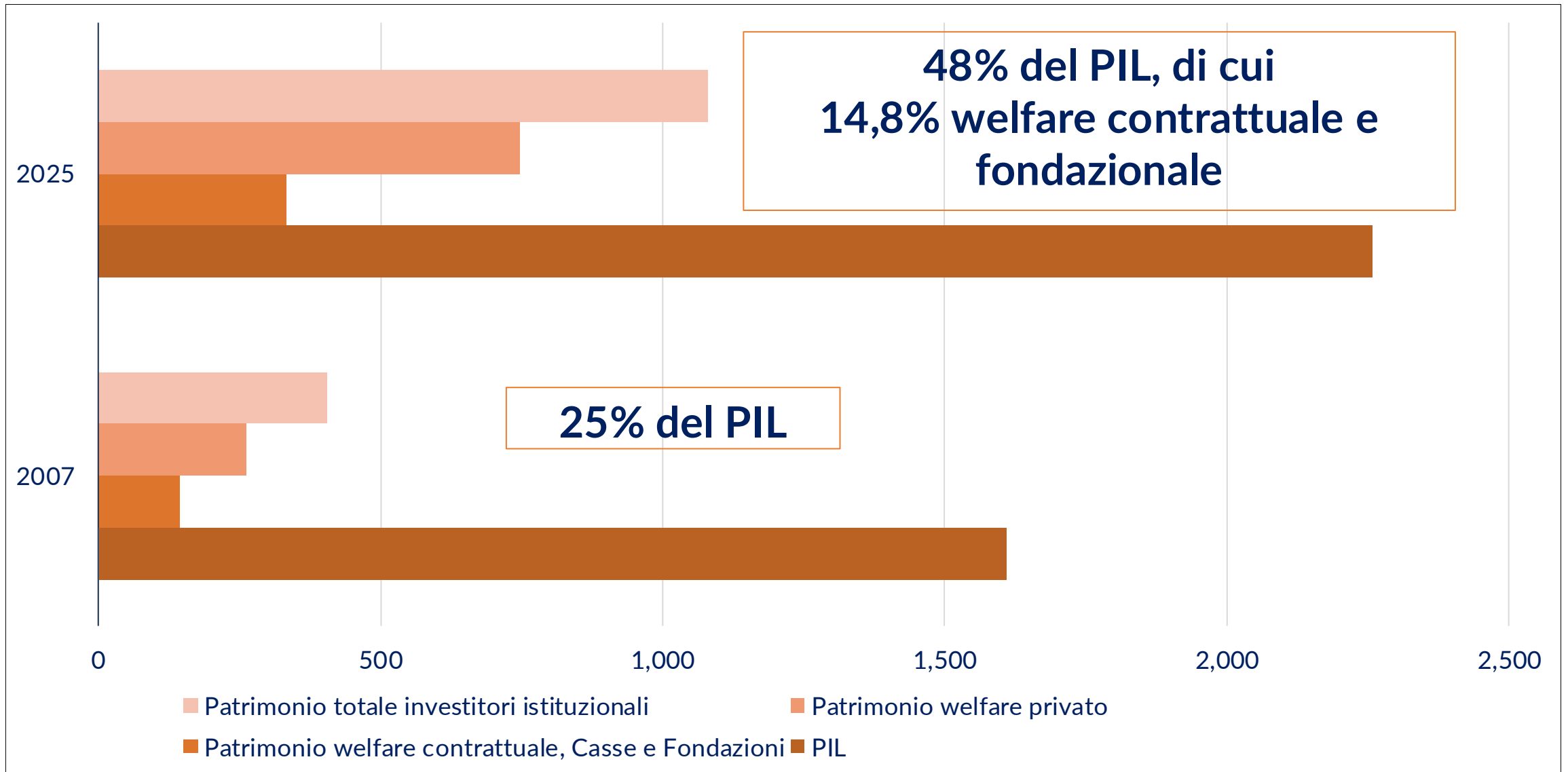
Il Tredicesimo Report sugli investitori istituzionali italiani

- **Gli obiettivi:** il Report si pone l'obiettivo di fornire un quadro quantitativo sul numero di questi operatori, sugli aderenti attivi e pensionati per i fondi pensione e le Casse di Previdenza, sulla dimensione patrimoniale, la composizione e diversificazione dei patrimoni e sui soggetti gestori ai quali questi patrimoni sono affidati, **direttamente o indirettamente**.
- **Il campione:** sono censiti tutti i fondi pensione negoziali (33 al 2025), tutte le Casse dei Liberi Professionisti, i principali fondi pensione preesistenti (37 soggetti che rappresentano il 96% degli iscritti totali e il 93% del patrimonio complessivo) e le maggiori Fondazioni di origine Bancaria (le prime 32 su 84, rappresentative dell'88,7% del totale attivo). L'analisi è poi estesa a fondi pensione aperti, Piani Individuali Pensionistici (PIP), Compagnie di Assicurazione e forme di assistenza sanitaria integrativa.
- **Output e risultati:** dalla rilevazione si ricavano una serie di **classifiche dimensionali**, per numero di aderenti e beneficiari, patrimoni, tipologia degli investimenti nelle diverse *asset class* e gestori, che consentono di disporre in modo semplice di una serie di informazioni spesso non disponibili in modo aggregato, indicando trend ed evoluzioni nelle scelte di portafoglio degli enti indagati.
- Tutti i dati sono rigorosamente rilevati dai bilanci ufficiali, dalle note informative o forniti su nostra richiesta direttamente dagli enti stessi.

Andamenti e tendenze rilevate per il 2025: patrimonio e PIL

- Anche nel 2025 prosegue la crescita del patrimonio degli investitori istituzionali italiani.
- Il patrimonio degli investitori istituzionali relativo al «**welfare contrattuale e fondazionale**», fondi pensione negoziali e preesistenti, Casse Privatizzate e Fondazioni di origine Bancaria, è di **334,38 miliardi**, rispetto ai 142,85 miliardi di euro del 2007 con un incremento del 134%.
- Di questo patrimonio, circa **l'80% è affidato direttamente o indirettamente a gestori professionali**, una tendenza in crescita anche nelle nuove modalità di veicoli dedicati, piattaforme e altro;
- Il patrimonio di quello che abbiamo definito «**welfare privato**» (fondi pensione aperti, PIP e assicurazioni di ramo I, IV e V) è pari a **746,63 miliardi**,
- **Pertanto, il patrimonio complessivo di questi investitori ammonta a 1.081 miliardi di euro (262 miliardi per la sola previdenza complementare).**

Il patrimonio degli investitori istituzionali in rapporto al PIL

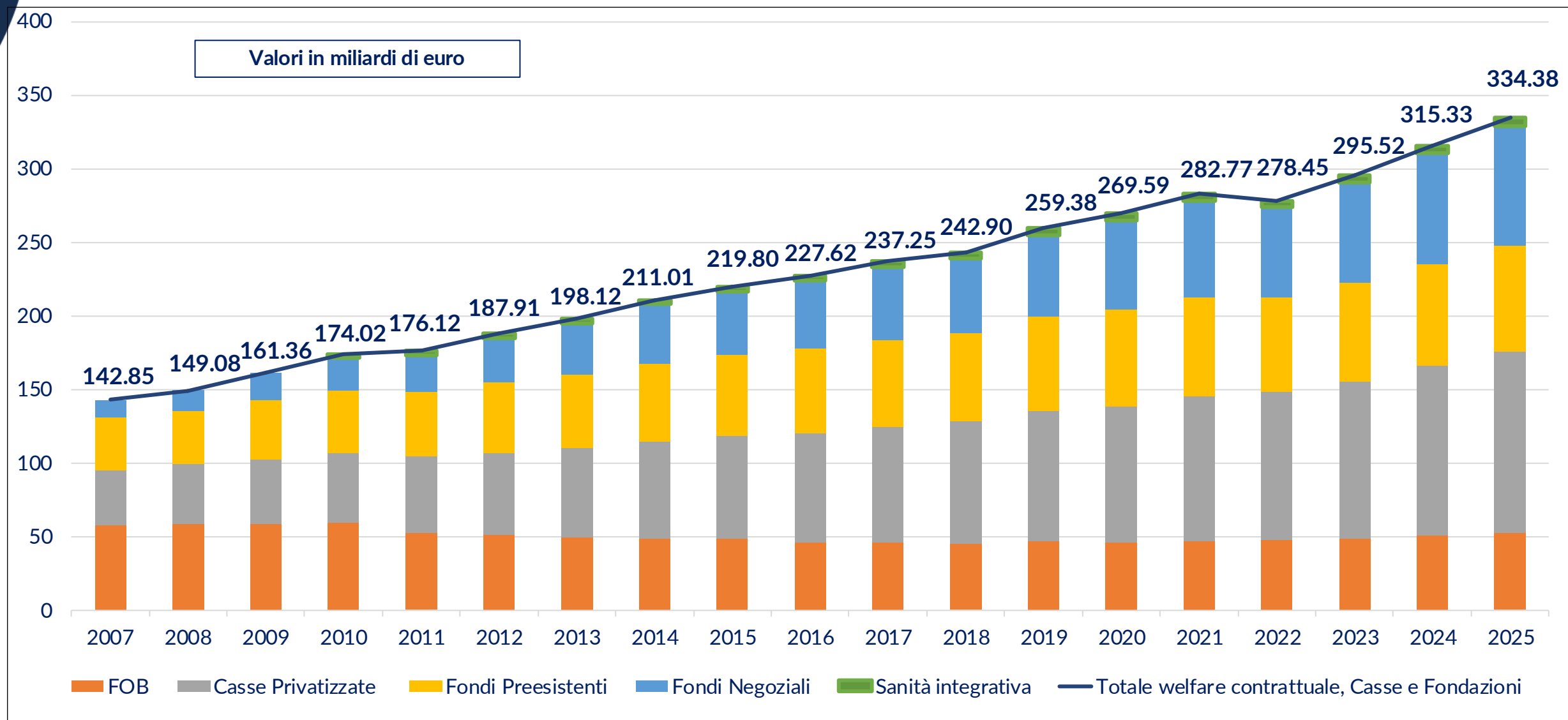


L'evoluzione del patrimonio degli investitori istituzionali nei 19 anni di analisi (mld)

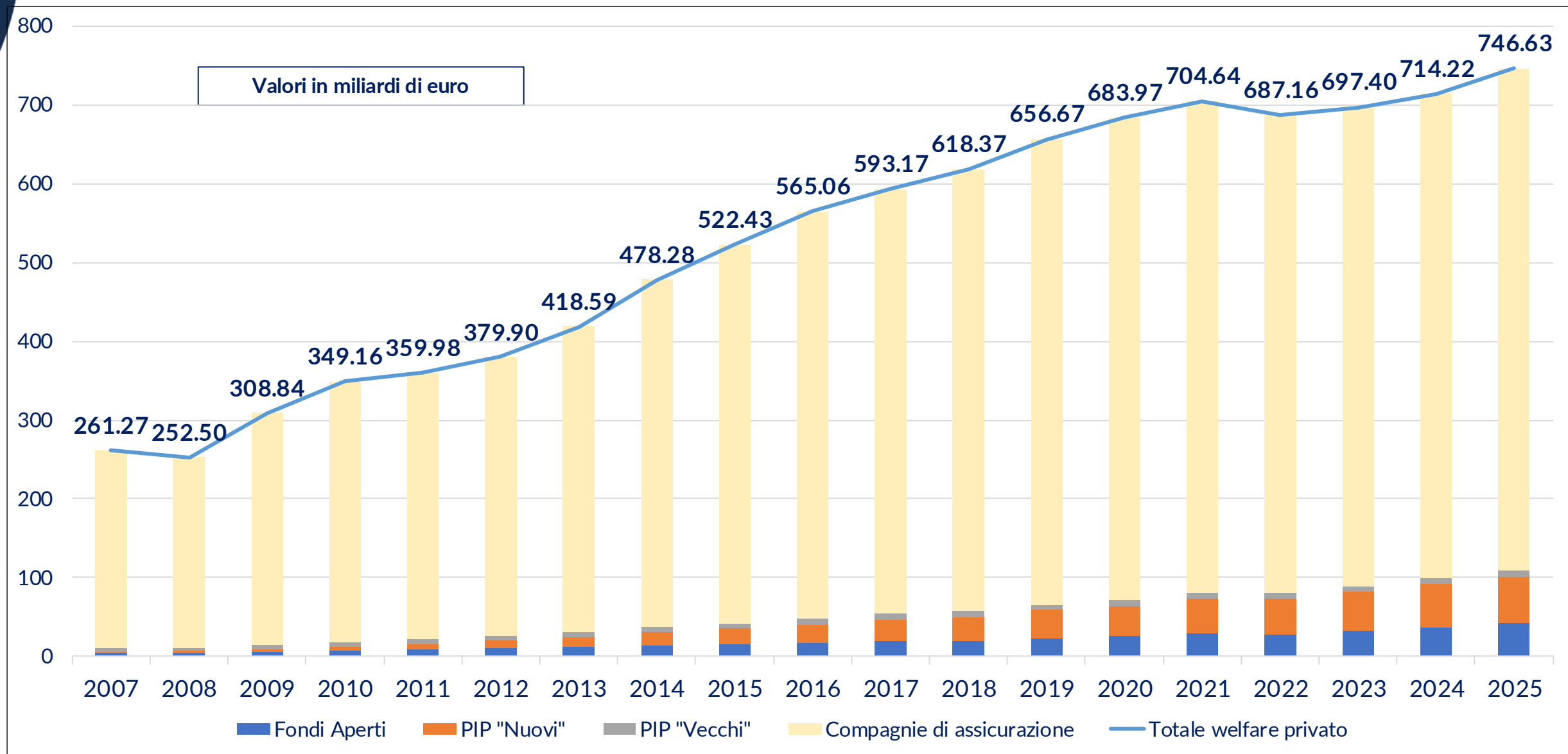
Anno	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inv. istituzionali																			
Fondazioni Bancarie	57,55	58,48	58,66	59,50	52,81	51,00	49,25	48,60	48,56	46,35	46,10	45,70	46,99	46,15	47,37	47,60	48,55	50,80	53,10
Casse Privatizzate *	37,60	40,60	44,10	47,70	51,50	55,90	60,80	65,50	69,94	74,21	78,74	82,99	88,55	92,46	97,83	100,71	107,03	115,23	122,68
Fondi Preesistenti	36,10	35,90	39,80	42,00	43,90	47,97	50,40	54,03	55,30	57,54	58,99	59,70	63,51	66,11	67,60	64,34	67,12	69,60	71,89
Fondi Negoziali	11,60	14,10	18,80	22,40	25,30	30,17	34,50	39,64	42,55	45,93	49,46	50,41	56,14	60,37	65,32	61,10	67,88	74,59	81,52
Assistenza sanitaria integrativa **	n.d.	n.d.	n.d.	2,42	2,61	2,87	3,17	3,24	3,45	3,59	3,96	4,10	4,20	4,50	4,65	4,70	4,95	5,10	5,19
Totale welfare contrattuale, Casse e Fondazioni	142,85	149,08	161,36	174,02	176,12	187,91	198,12	211,01	219,80	227,62	237,25	242,90	259,38	269,59	282,77	278,45	295,52	315,33	334,38
Fondi Aperti***	4,29	4,66	6,27	7,53	8,36	10,08	11,99	13,98	15,43	17,09	19,15	19,62	22,84	25,37	28,97	28,05	32,62	37,29	42,52
PIP "Nuovi"	1,02	1,95	3,39	5,22	7,19	9,81	13,01	16,36	20,06	23,71	27,64	30,70	35,48	39,06	43,99	45,49	49,94	54,73	59,13
PIP "Vecchi"	4,77	4,66	5,56	5,98	5,99	6,27	6,50	6,85	6,78	6,93	6,98	6,63	7,06	7,01	7,34	6,62	6,84	7,20	6,98
Compagnie di Assicurazione****	251,19	241,23	293,62	330,43	338,44	353,73	387,09	441,09	480,16	517,33	539,40	561,42	591,29	612,53	624,34	607,0	608,0	615,0	638,0
Totale welfare privato	261,27	252,50	308,84	349,16	359,98	379,90	418,59	478,28	522,43	565,06	593,17	618,37	656,67	683,97	704,64	687,16	697,40	714,22	746,63
Totale generale	404,11	401,57	470,20	523,18	536,09	567,81	616,71	689,29	742,23	792,67	830,42	861,27	916,06	953,56	987,41	965,61	992,92	1.029	1.081

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

Crescita del patrimonio totale di welfare contrattuale Casse e Fondazioni



Crescita del patrimonio totale del welfare privato



Fondi pensione: l'Italia nel panorama internazionale per patrimonio totale

Paesi OCSE e non OCSE	in milioni di \$	% PIL
Stati Uniti	49.404.015	160,6
Canada	3.854.095	166,8
Regno Unito	3.005.373	74,4
Australia	2.608.813	143,4
Olanda	1.946.461	140,5
Svizzera	1.816.628	166,1
Giappone	1.145.995	27,0
Danimarca	971.281	201,5
Svezia	856.072	120,0
Brazile	643.729	27,8
Corea	636.766	34,3
India	601.021	15,6
Messico	504.674	25,7
Israele	503.739	76,1
Francia	473.683	13,5
Germania	323.488	6,2
Italia	321.131	12,1
Hong Kong (China)	251.411	58,7
Cile	239.311	64,1
Finlandia	228.691	69,4

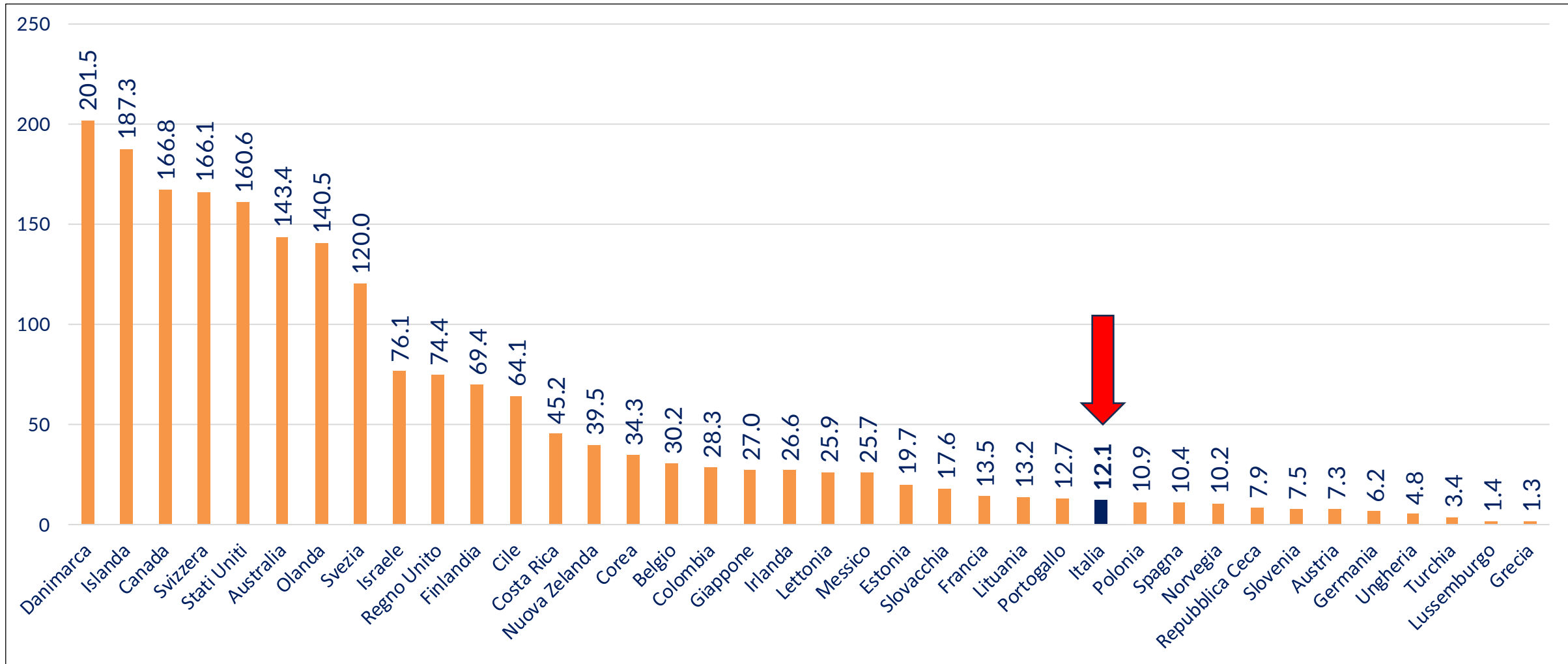
15° posto Paesi OCSE (38)

17° posto con i Paesi OCSE e non OCSE (68)

Nella classifica 2025 dei primi 300 fondi mondiali il primo ente italiano è ENPAM al 220° posto con 27,8 miliardi di dollari

Fonte: Elaborazione Itinerari Previdenziali su dati OCSE

Fondi pensione: l'Italia nel panorama internazionale per patrimonio dei fondi pensione sul PIL (11,7% nel 2024)



Fonte: Elaborazione Itinerari Previdenziali su dati OCSE

Le potenzialità del mercato: sempre maggiori risorse da investire

- ✓ Il patrimonio del welfare contrattuale, fondi pensione negoziali e preesistenti, Casse privatizzate, Fondazioni di origine Bancaria e fondi sanitari, tra contribuzioni al netto delle prestazioni, proventi patrimoniali e dividendi, è aumentato nel 2025 di **19,05 miliardi** (in linea con lo scorso anno che è stato il migliore dall'inizio della rilevazione), di cui **7,5 miliardi** di flussi contributivi netti.
- ✓ Il **welfare privato è aumentato di 32,41 miliardi** rispetto ai 16,82 dello scorso anno derivanti dai rendimenti del comparto assicurativo, che sta uscendo dalla raccolta negativa, e dall'aumento di **9,63 miliardi** di fondi aperti e PIP, di cui **6 di flussi contributivi netti**.
- **L'incremento totale del welfare contrattuale e privato nel 2025 si è attestato a 51,46 miliardi** rispetto ai 36,77 miliardi dello scorso anno, per un patrimonio totale di **1.081 miliardi**.
- **Il totale annuo investibili**, sommando ai flussi annui anche **gli asset in scadenza** e ipotizzando una *duration* degli investimenti di 10 anni, ammontano a circa **52 miliardi** per il welfare contrattuale (19+33) e **106 miliardi** per quello privato (32,41+74,6), per nuovi investimenti vale circa **150 miliardi**, ai quali si sommano le scadenze relative ai **280 miliardi di polizze unit linked**.

Andamenti e tendenze rilevate per il 2025 e le prospettive per il futuro

- Nonostante gli scenari finanziari ed economici avversi, gli investitori istituzionali italiani si sono rafforzati e hanno raggiunto **una dimensione rilevante**, anche nel confronto internazionale;
- Presentano flussi netti investibili attorno ai 150 miliardi l'anno.
- Per il risparmio gestito e per l'industria in generale, rappresentano un mercato importante e in crescita, soprattutto per i *longevity risk* di una popolazione che invecchia e necessita sempre più non solo di risparmio ma soprattutto di protezioni sociali.
- ***Ma le prospettive sono ancora migliori e le nuove norme del governo e quelle allo studio possono generare ulteriori rafforzamenti patrimoniali.***
- Anche gli operatori privati devono però passare dai commenti ai fatti concreti e promuovere lo sviluppo di tutto il welfare complementare.

Le novità normative

- **L'auto-enrolment:** dall'1 luglio tutti i nuovi assunti che per la prima volta versano un contributo all'AGO vengono iscritti ai fondi pensione automaticamente (60 giorni per cancellarsi). Supponendo un'età di ingresso a 22 anni circa 350mila l'anno per i prossimi 5 anni; **oltre 24 miliardi in più nei primi 8 anni.**
- **Gestione diretta delle rendite:** il provvedimento consentirà di ridurre i riscatti, RITA e le trasformazioni in rendita assicurativa, che sommati nel 2025 sono stati pari a 5,1 miliardi, e potrebbero consentire nei prossimi 8 anni **un aumento del patrimonio di circa 20 miliardi.**
- **Abolizione del 60% e ritorno al 50%; futura abolizione «non meno di 5 anni»** genererà un ulteriore aumento del patrimonio.
- **Probabili agevolazioni per investimenti in economia reale:** per fondi pensione e Casse previdenziali; nuovi investimenti
- **Portabilità: ?** A chi serve?

Fondi socio-sanitari: legge 20 aprile 2026 n 50, ex art. 29,

LEGGE 20 aprile 2026, n. 50 di conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 19 febbraio 2026, n. 19, recante ulteriori disposizioni urgenti per l'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e in materia di politiche di coesione. (GU n.91 del 20-4-2026, in vigore dal 21-4-2026. Riguarda circa 18 milioni di italiani iscritti.

3. Nelle more della riforma organica della materia e *ferme restando le attribuzioni e le attività, anche in materia di vigilanza, previste a legislazione vigente*, i fondi sanitari e socio-sanitari integrativi e complementari del Servizio sanitario nazionale di cui al comma 5 provvedono a **redigere e a pubblicare nel proprio sito internet istituzionale, entro tre mesi dalla chiusura dell'esercizio, nonché a trasmettere, nel medesimo termine, alle amministrazioni competenti ai sensi della normativa vigente ai fini della vigilanza, i propri bilanci e le relative relazioni, ivi comprese quelle degli organi di controllo comunque denominati.** Il bilancio e la relativa documentazione sono considerati quali **comunicazioni sociali agli effetti di cui agli articoli 2621, 2621-bis, primo comma, e 2621-ter del codice civile.**

La dimensione delle imprese italiane e le enormi potenzialità di mercato

- ✓ Su un totale di 4,665 milioni di imprese operanti in Italia, la quasi totalità (94,91%) sono microimprese, occupano tra 0 e 9 dipendenti, in molti casi l'attività è condotta direttamente dal lavoratore autonomo, artigiano, commerciante o imprenditore agricolo e **costituiscono il tessuto imprenditoriale prevalente del Paese.**
- ✓ Queste microimprese che certo non beneficiano del credito bancario né di altre forme di finanziamento, **impiegano 7,704 milioni di lavoratori** e si sostengono con la gran parte dei **circa 32,5 miliardi di euro di TFR generati dal sistema.**
- ✓ Infatti, **17,3 miliardi l'anno sono accantonati presso le aziende con meno di 50 dipendenti.**
- ✓ Le piccole imprese (tra 10 e 49 dipendenti) costituiscono il 4,44% del totale e occupano **circa 3,2 milioni di addetti**, mentre le medie imprese (tra 50 e 249 dipendenti) sono lo 0,56% del totale. Solo lo 0,09% delle imprese italiane, pari a 4.400 unità, è costituita dalle grandi imprese con almeno 250 dipendenti che impiegano oltre 4,2 milioni di lavoratori, pari al 23,29% del totale.

La dimensione delle imprese italiane e le enormi potenzialità di mercato

- Quindi, i lavoratori delle micro e piccole imprese sotto i 50 addetti (calcolati come ULA – lavoratori a tempo pieno [due part-time fanno un ULA] compresi secondo la definizione della UE anche i titolari di impresa e i loro coadiutori), sono **circa 11 milioni, pari al 60% degli occupati nel settore privato** contro una media UE inferiore al 50% con Germania e Francia rispettivamente al 41% e al 38%.
- L'eliminazione, senza alcuna motivazione, del Fondo di Garanzia per le aziende e in particolare per quelle con meno di 49 dipendenti ha di fatto bloccato l'erogazione del TFR verso i fondi pensione perché, in assenza del Fondo, diventa difficile, soprattutto con i nuovi algoritmi di affidamento, l'erogazione di credito alle micro e piccole imprese da parte del sistema bancario; difficoltà aumentate ancor più dopo il *credit crunch* del 2008 e le importanti aggregazioni bancarie. Di fatto, l'eliminazione del Fondo ha privato oltre la metà dei lavoratori del diritto di aderire ai fondi pensione.
- Il tasso di adesione delle micro e piccole imprese **è oggi 10 volte inferiore a quelle delle aziende medie e medio grandi e si colloca tra il 6% e l'8%** (tasso di adesione medio 43%, tasso di adesione medie/grandi aziende circa 80% e più).

La dimensione delle imprese italiane e le enormi potenzialità di mercato

- Quindi in circa 20 anni, nonostante la legge preveda i contratti aziendali, i contratti plurisoggettivi (particolarmente per le PI, così come i contratti individuali per le micro), **reti di vendita e consulenza, banche, SGR, Compagnie di Assicurazione e private banking** hanno iscritto **meno dell'8% della platea potenziale** composta tutta da aziende non sindacalizzate, contro l'80/85% dei fondi negoziali.
- Ci sono quindi per tutti questi operatori, che oltretutto **possono offrire anche finanziamenti compensativi del TFR**, enormi possibilità per giungere al raddoppio delle adesioni. Il Governo con l'*auto-enrolment* ha fatto la sua parte visto il disastro sul TFR realizzato da Damiano e Prodi, il quale di fatto impedisce qualsiasi semestre di silenzio-assenso e altri incentivi, a causa dei costi da coprire per il fondo INPS.
- Altre enormi possibilità si aprono per **i lavoratori autonomi, i parasubordinati e i liberi professionisti**: su circa 6,5 milioni di attivi hanno aderito ai fondi pensione solo in 1,2 milioni, di cui 706.000 versanti veri.

Gli investimenti dei fondi pensione nell'economia reale: il caso TFR (dati ITP e COVIP)

TFR generato nel sistema produttivo – Modalità di utilizzo (dati in milioni)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Totale 2007-2025
Previdenza complementare	6.538	6.961	7.300	7.841	8.617	9.567	115.452
Fondo di Tesoreria	5.802	6.083	6.165	6.326	6.711	6.548	111.990
Accantonamento in azienda	12.368	13.714	16.279	15.148	15.871	16.388	246.926
Totale	24.708	26.758	29.744	29.315	31.199	32.503	474.369

Il TFR per le aziende è “circolante interno” ed è quindi la prima e principale forma di finanziamento dell’economia reale. Il D. Lgs 252 del 2005 aveva previsto un fondo di garanzia per le PMI per finanziare a tassi vantaggiosi il deflusso del TFR. Il Governo Prodi con Ministro del Lavoro Damiano ha abolito tale fondo creando condizioni sfavorevoli per i lavoratori delle aziende fino a 49 dipendenti di poter accedere a forme complementari. La reintroduzione consentirebbe la partecipazione alla previdenza complementare anche a una parte dei 7,704 milioni di lavoratori che operano nelle 4,21 milioni di aziende (95% del totale) che occupano fino a 9 dipendenti e che non hanno ancora aderito; e anche a quella parte dei 3,2 milioni di lavoratori operanti nelle 187.674 aziende tra 10 e 49 addetti.

Convegno di presentazione del Tredicesimo Report
Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2025

Il Tredicesimo Report è disponibile
per la libera consultazione sul sito

www.itinerariprevidenziali.it

Grazie per l'attenzione!