Il patrimonio degli Enti previdenziali: assetti organizzativi, scelte di portafoglio e risultati di gestione

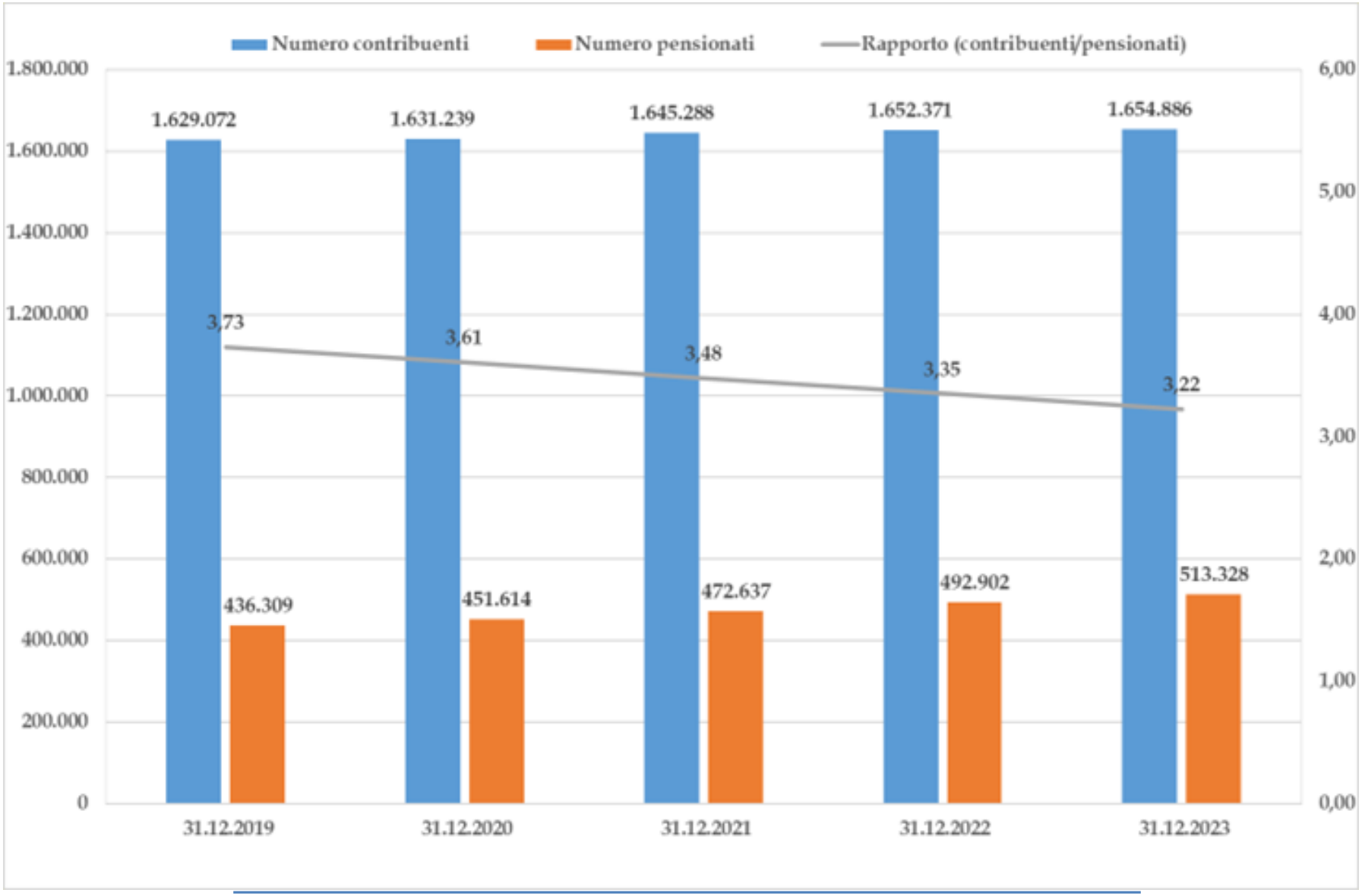
Presentazione del Documento conclusivo dell'indagine conoscitiva

Alberto Bagnai

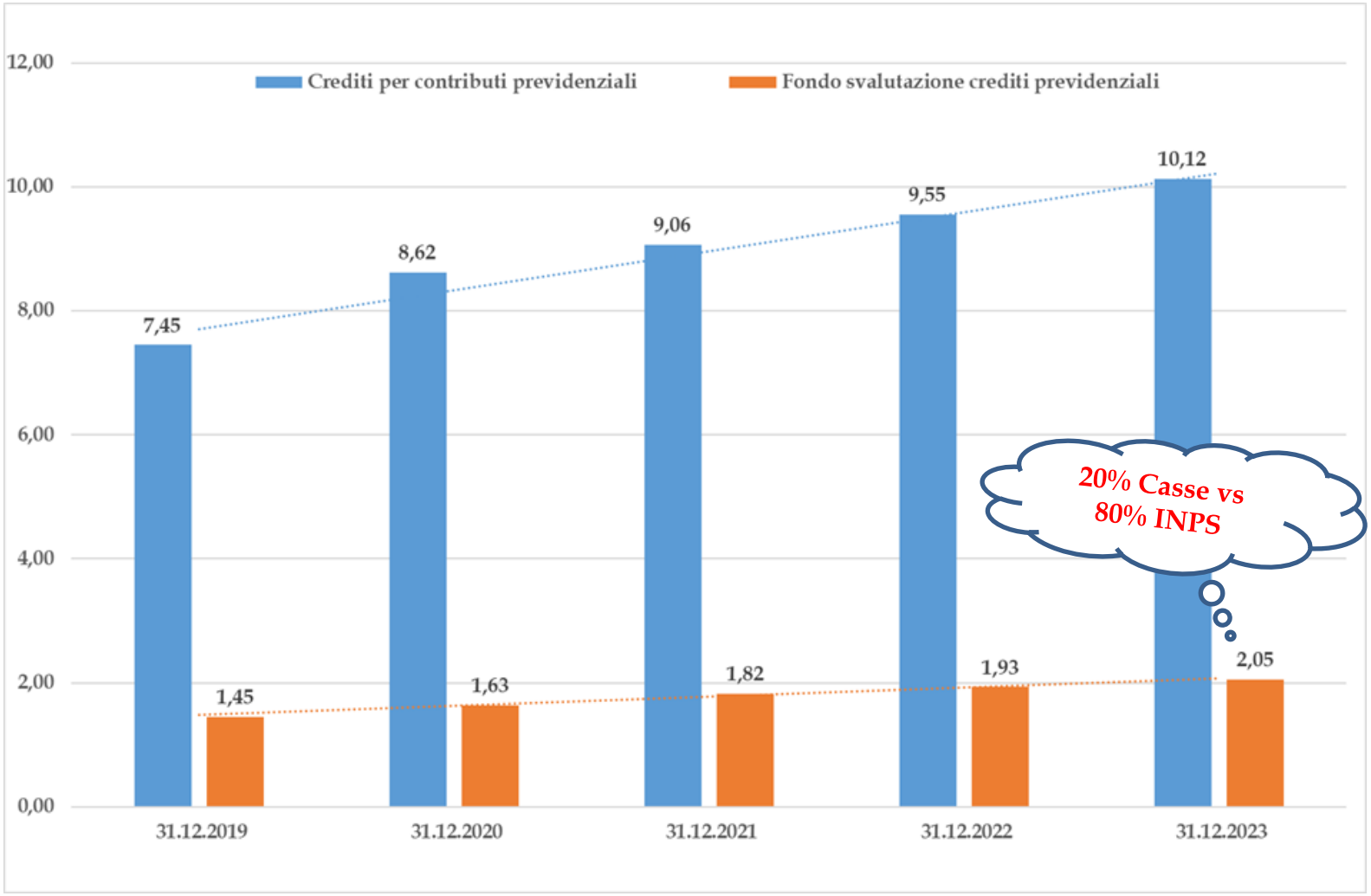
Presidente della Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale

Palazzo Montecitorio - *Sala della Regina*
Martedì 8 luglio 2025

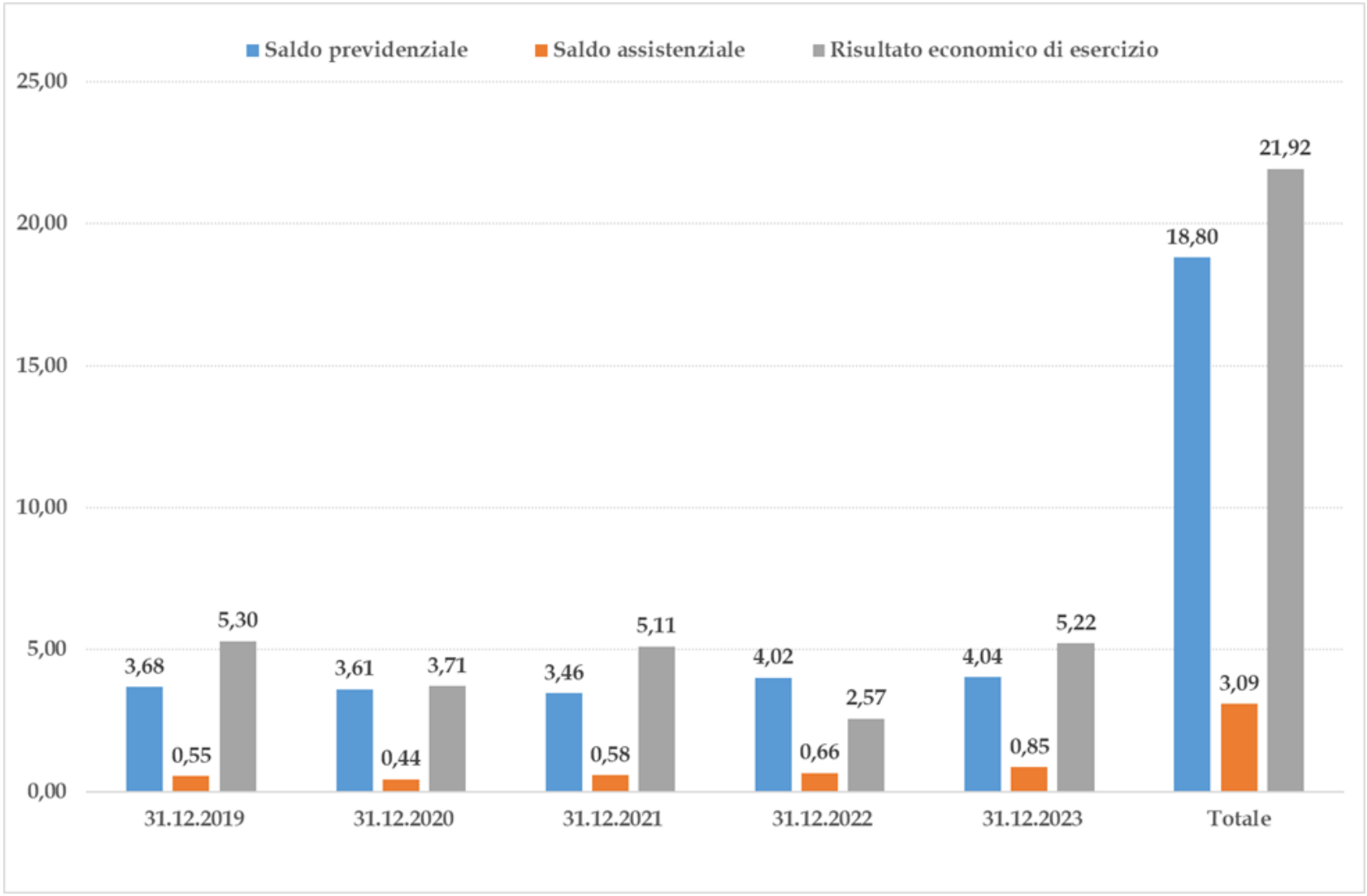
Contribuenti, pensionati, e loro rapporto (2019-2023)



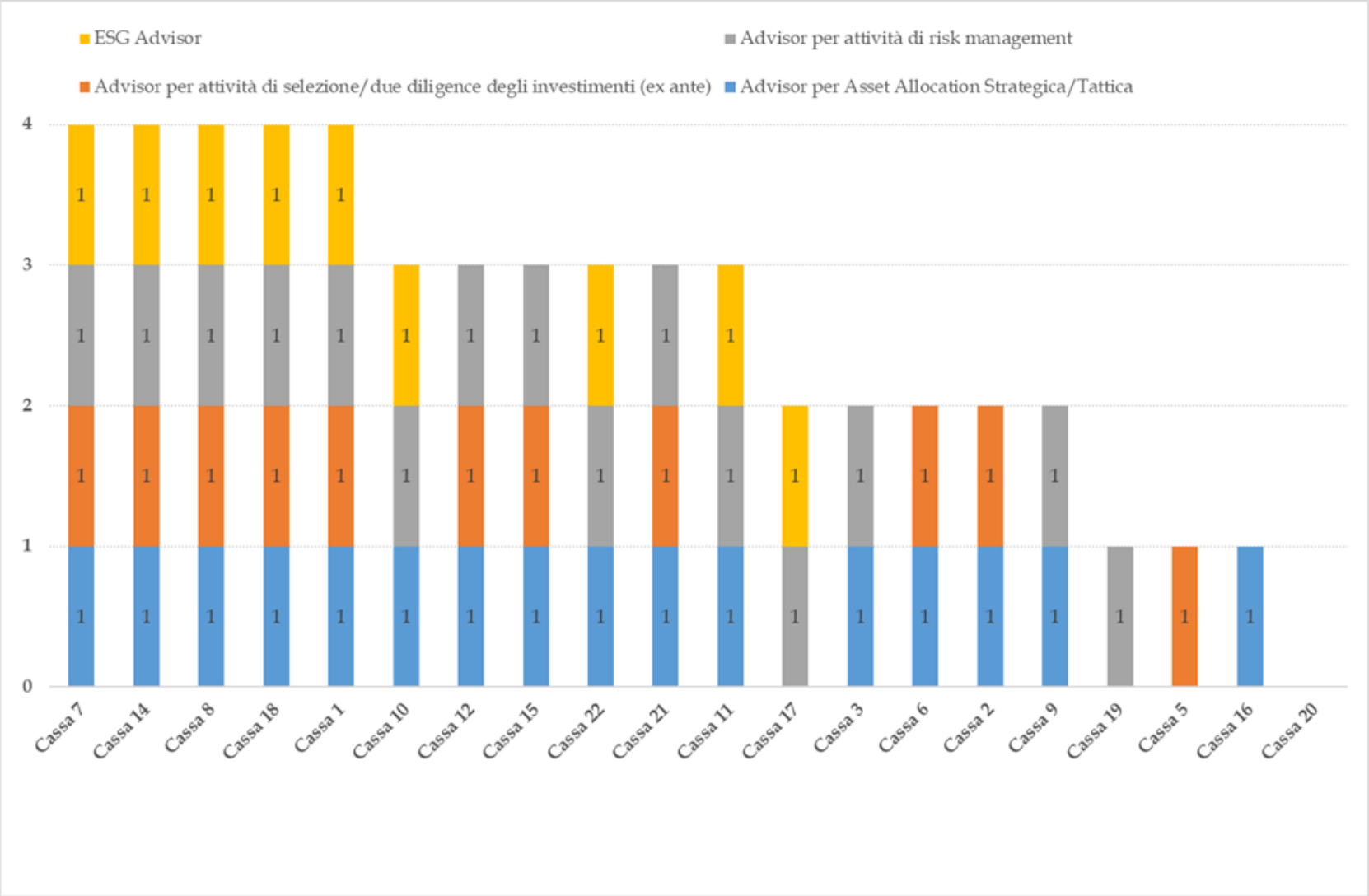
Evidenze emerse: *focus* crediti contributivi



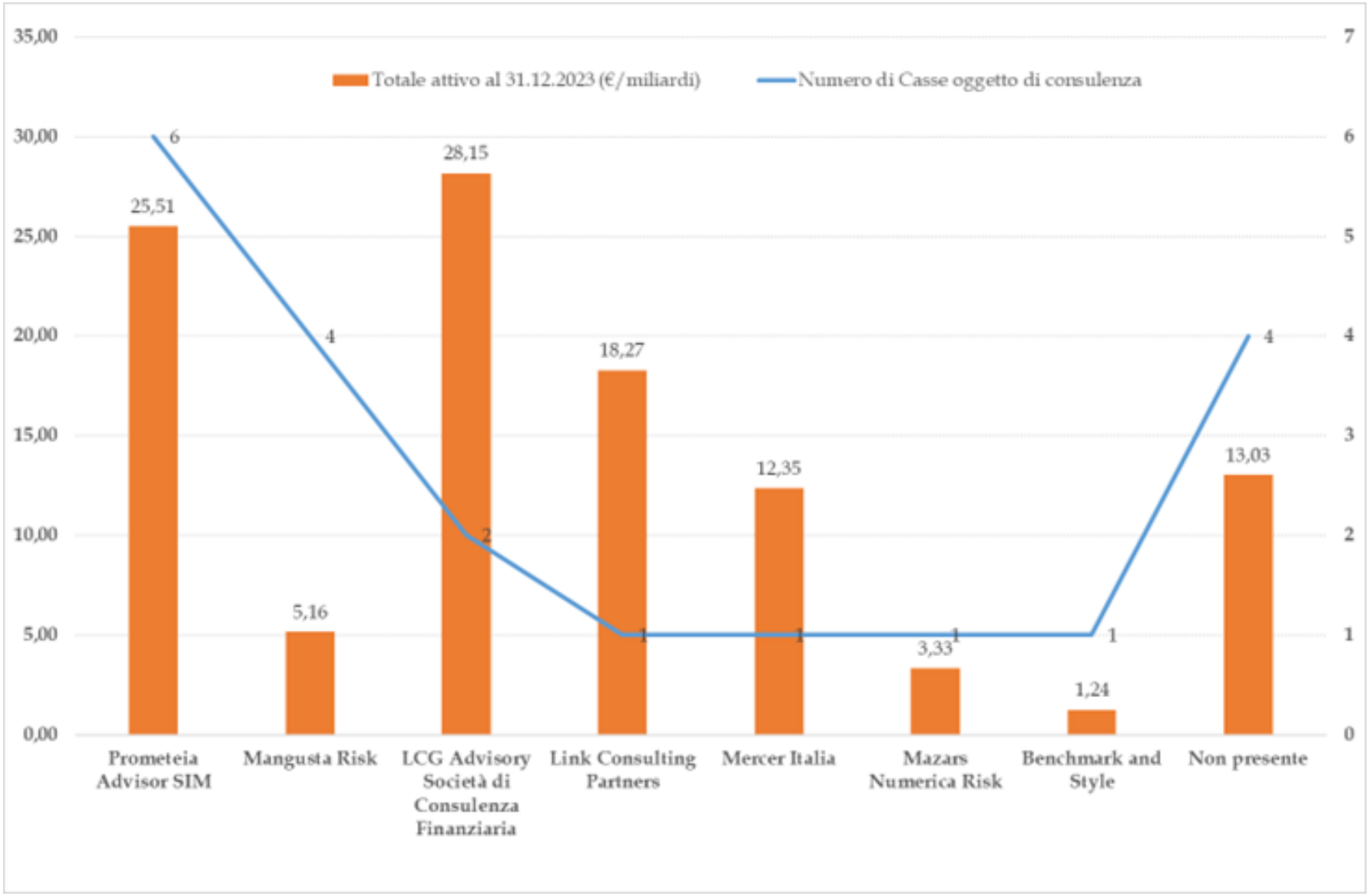
Saldi contributivi vs risultato economico di esercizio (2019-2023)



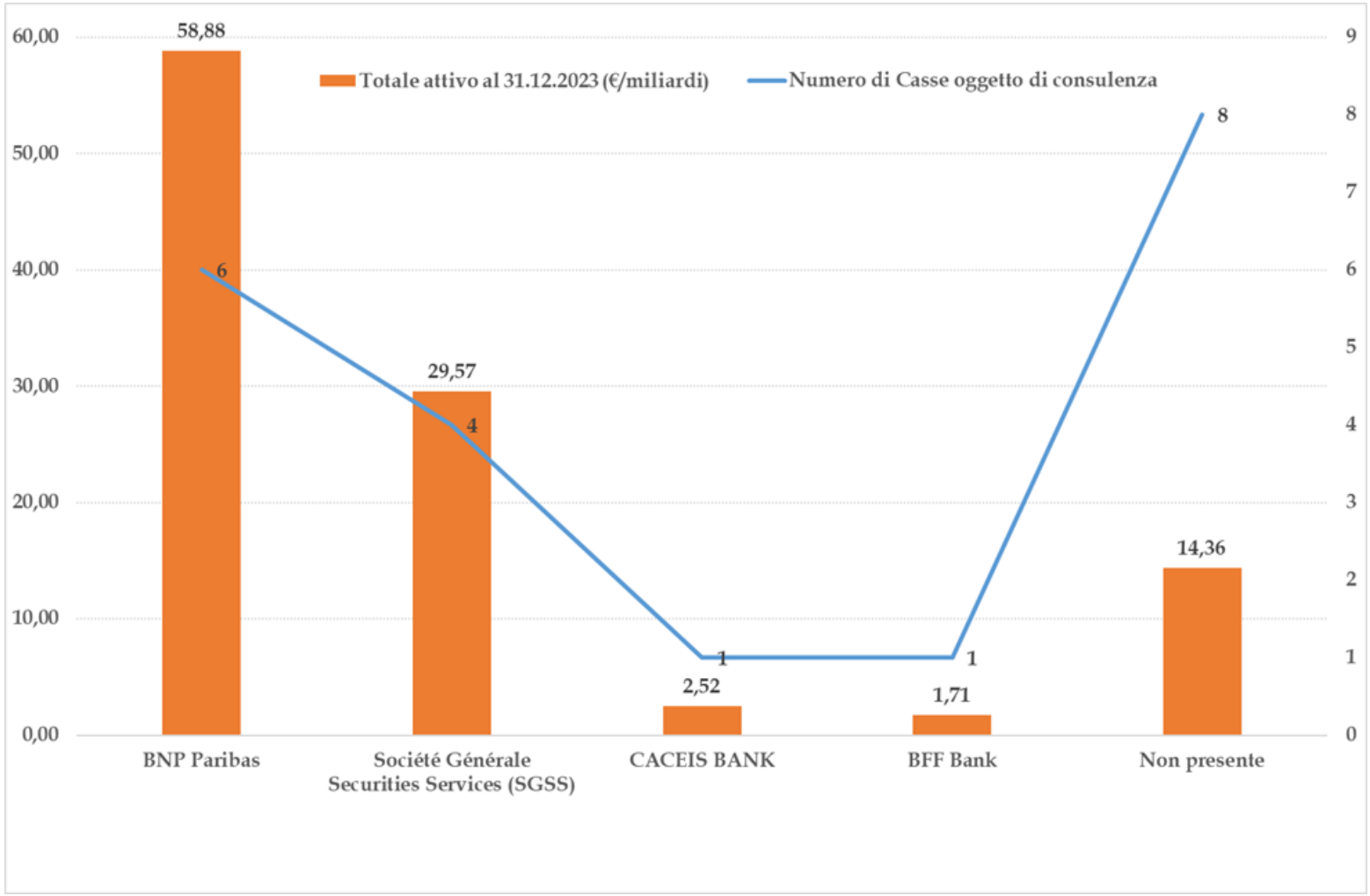
Evidenze emerse: *advisor*



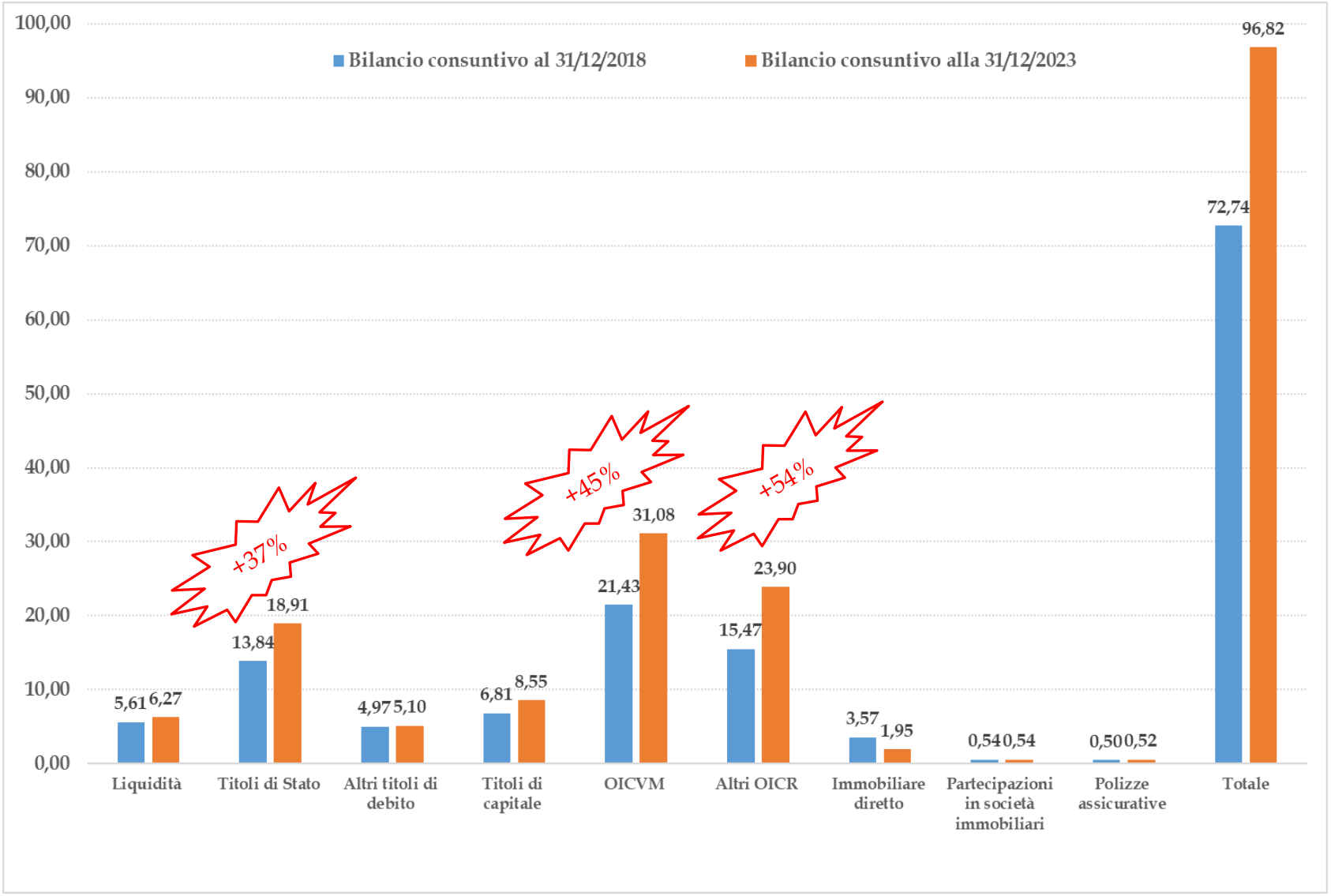
Evidenze emerse: distribuzione degli *advisor* (ALM, AAS, AAT)



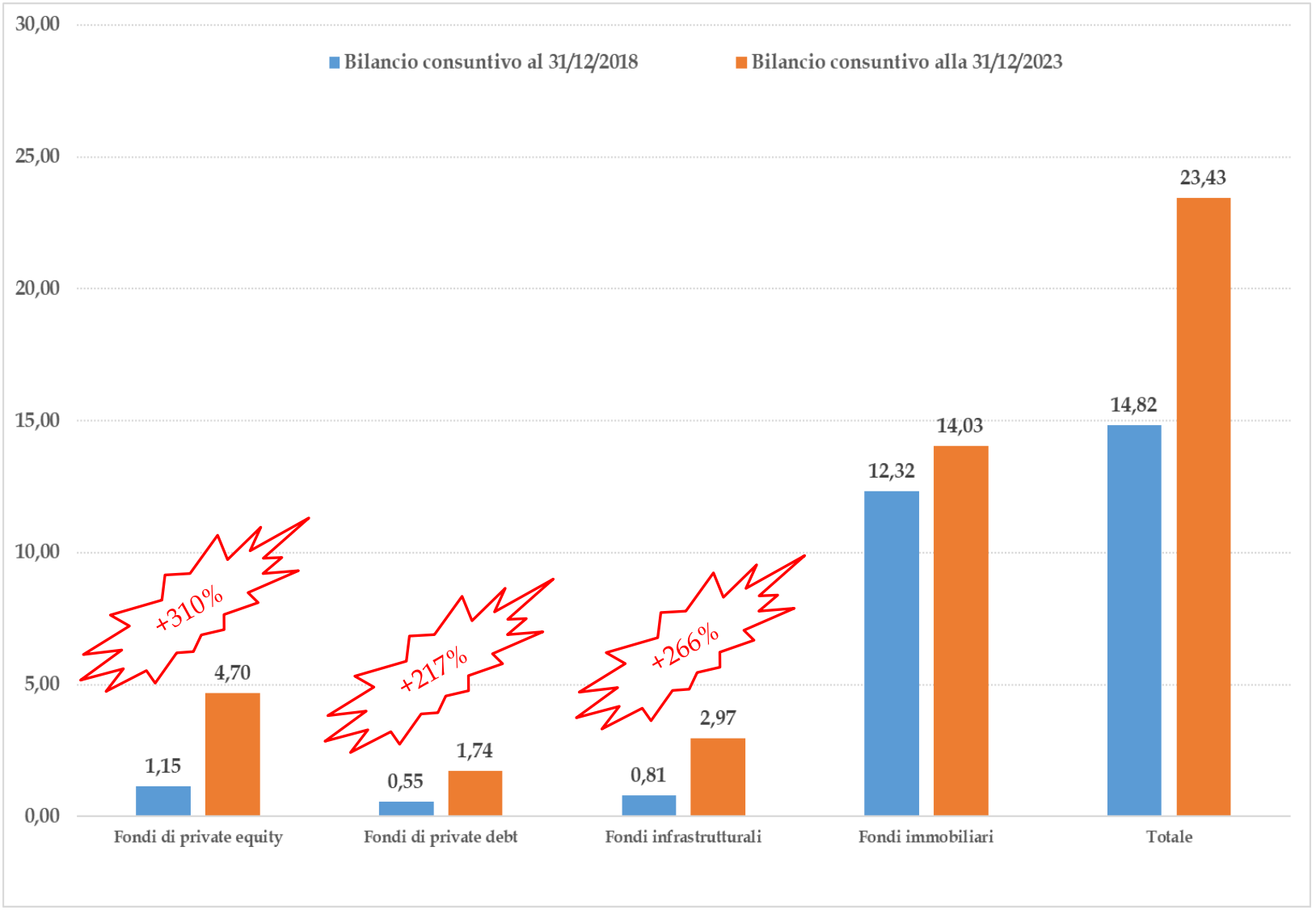
Evidenze emerse: *focus* banca depositaria



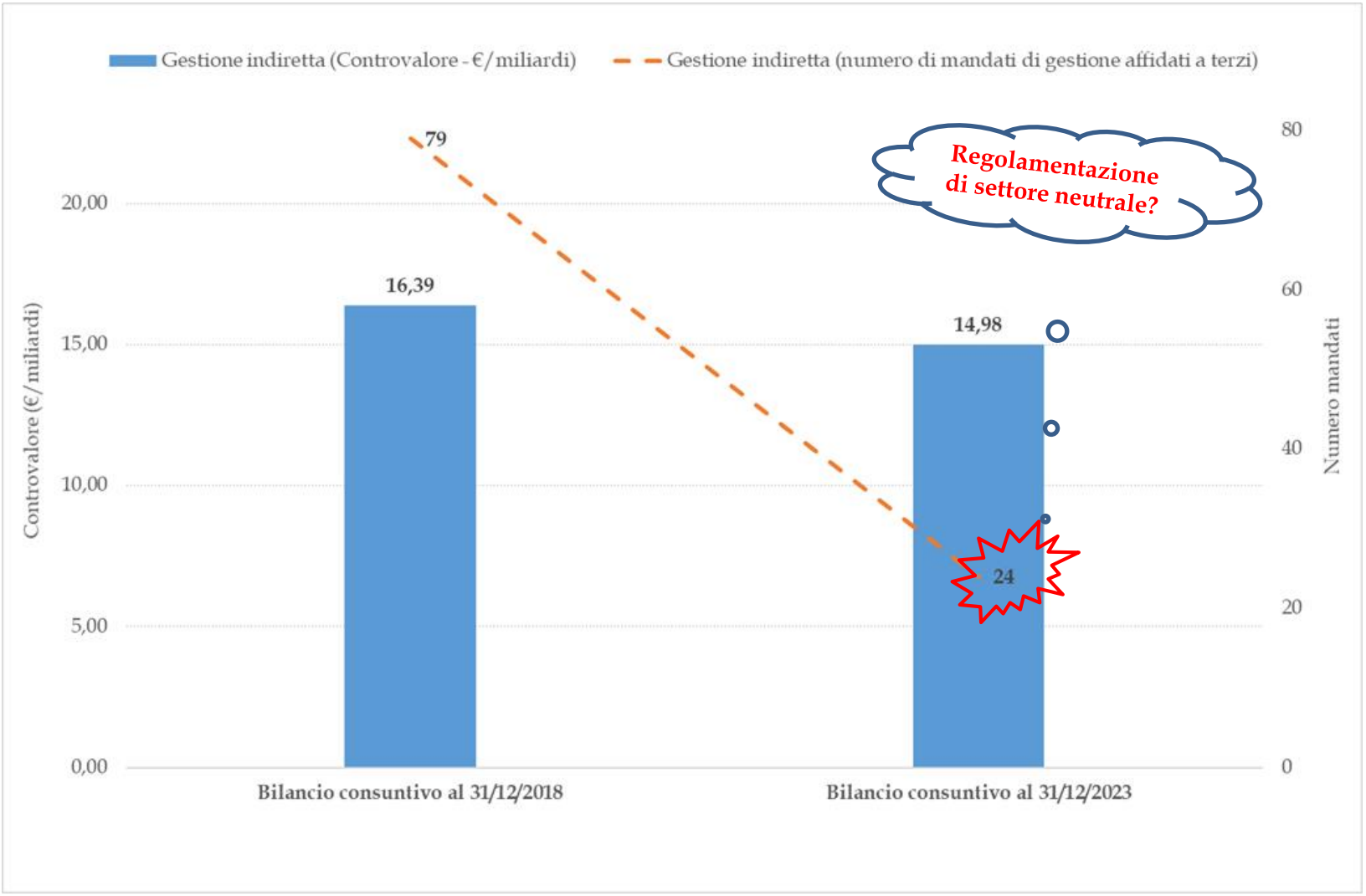
Evidenze emerse: *asset allocation* (*trend* portafoglio finanziario)



Evidenze emerse: *focus* «Altri OICR» (*private market*)



Evidenze emerse: *focus* «mandati di gestione»

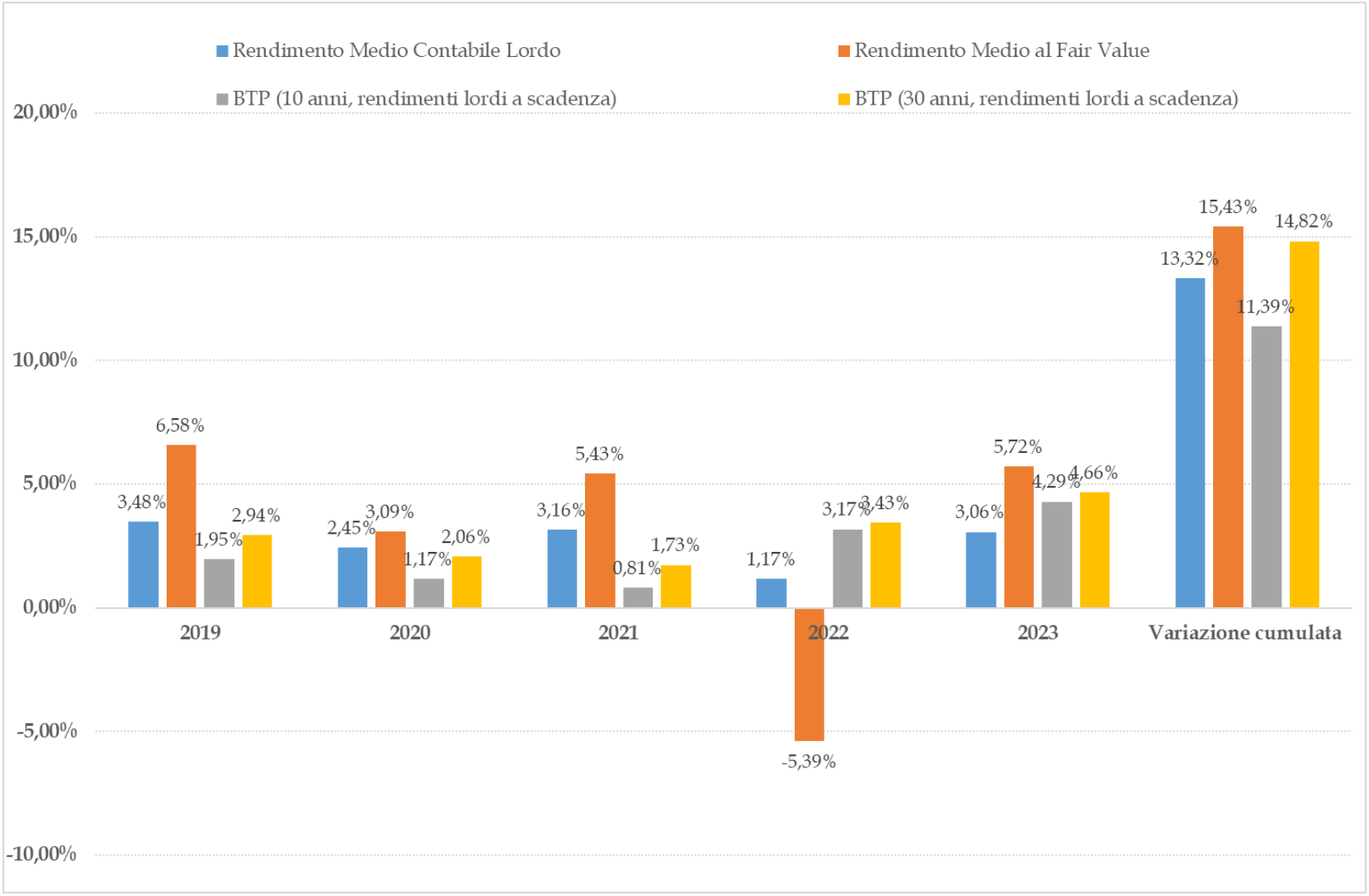


Evidenze emerse: localizzazione geografica degli investimenti

Bilancio consuntivo al 31/12/2023		
Localizzazione geografica degli investimenti	**Valore assoluto (€/miliardi)**	**Valore %**
Italia	44,79	**46%**
UE (ex Italia)	22,16	**23%**
USA	15,32	**16%**
Extra UE (ex USA)	14,56	**15%**
Totale	**96,82**	**100%**

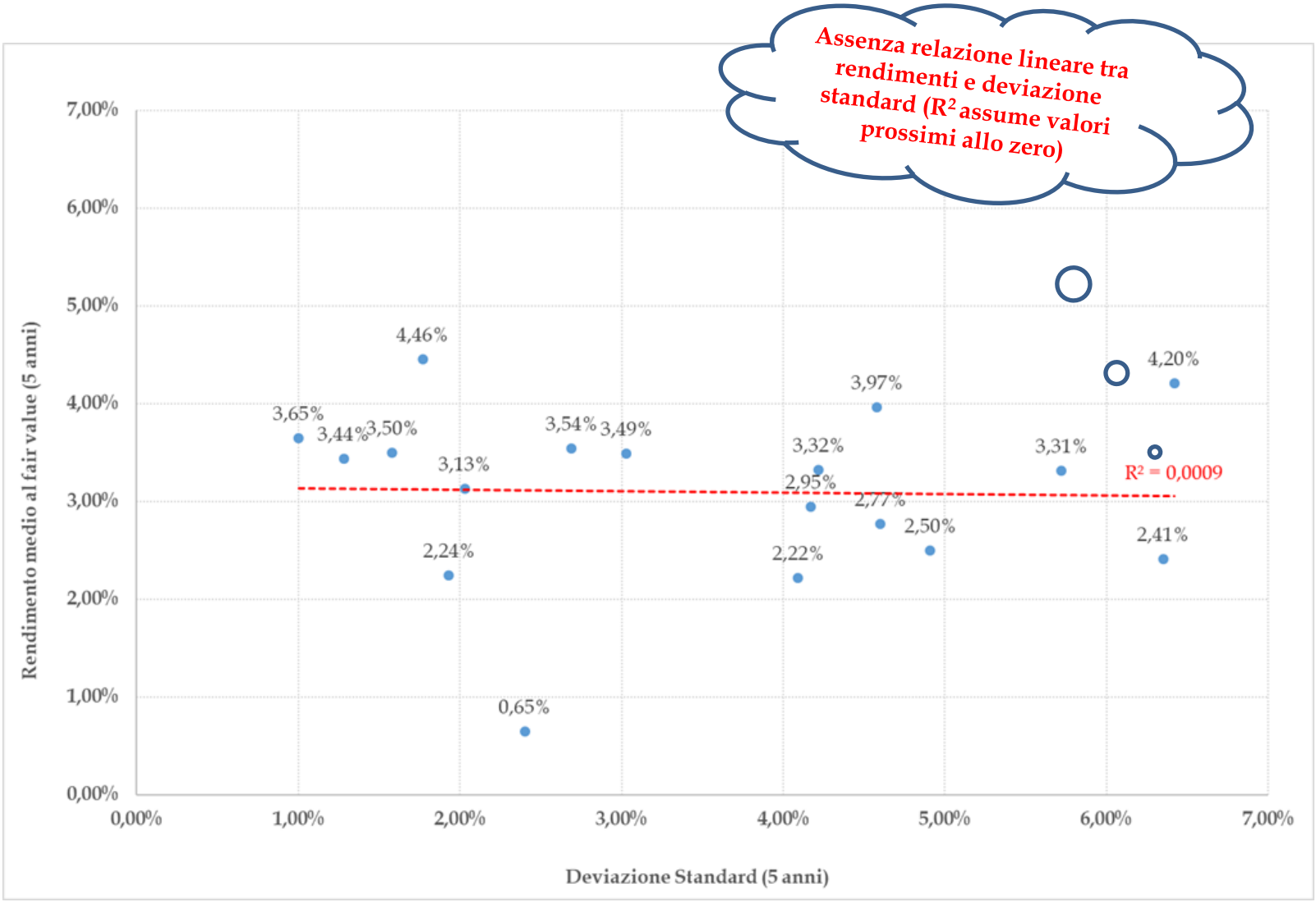
Tra gli **investimenti domestici** restano predominanti gli **investimenti immobiliari** (diretti e indiretti) pari a complessivi 18,30 miliardi di euro (il 40,86 per cento degli investimenti in Italia) e i **titoli di Stato** pari a 13,8 miliardi di euro (il 30,82 per cento degli investimenti in Italia).

Evidenze emerse: rendimenti di portafoglio vs BTP (10 e 30 anni*)



* Fonte: Banca d'Italia - L'Economia italiana in breve (pubblicazioni 04/2025, 12/2024, 12/2023, 12/2022, 12/2021)

Evidenze emerse: indicatori di rischio



2.3 Conclusioni sulle Casse di previdenza

- **Regolamentazione:**
  - ✓ Assenza *standard*/linee guida su crediti contributivi.
  - ✓ Incertezze su definizione della soglia di significatività nell'ambito dell'attività di revisione (eterogeneità delle voci contabili e delle % applicate).
  - ✓ Non applicazione della revisione legale ex d.lgs. n. 39/2010 (vedi art. 31 del d.lgs n. 117/2017 su revisione legale dei conti per le associazioni e le fondazioni del Terzo settore).
  - ✓ Contabilità *accrual* (dal bilancio 2026): le oscillazioni dei valori del mercato dei capitali porteranno ad una maggiore volatilità dei risultati di bilancio.
  - ✓ Assenza di previsioni sui requisiti di onorabilità, di professionalità e di indipendenza degli Organi di vertice.
  - ✓ *Corporate governance*: eterogeneità e fragilità delle disposizioni «interne» in materia di meccanismi elettorali, di numero e di durata dei mandati.

3. Le forme di previdenza complementare (caratteristiche e tipologie)

La previdenza complementare ha **carattere volontario** ed è volta a garantire ai lavoratori una **pensione integrativa rispetto a quella di base** (AGO).

Essa si articola in un sistema di forme pensionistiche di natura privata ed è finanziata con un **sistema a capitalizzazione**: il gettito contributivo viene investito nel mercato dei capitali e la pensione integrativa è costituita dalla rendita ottenuta al termine della vita lavorativa.

La previdenza complementare può essere **collettiva** (2° pilastro) ovvero **individuale** (3° pilastro).

La previdenza complementare collettiva si realizza in particolare mediante l'adesione a **fondi pensione negoziali o a fondi pensione aperti**, mentre la previdenza complementare individuale si realizza mediante l'adesione a **fondi pensione aperti o a piani individuali pensionistici (PIP)**, istituiti da imprese di assicurazione.

Tali forme di previdenza, la cui disciplina è contenuta nel d.lgs. 252/2005, sono sottoposte alla vigilanza della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (**COVIP**).

3. Le forme di previdenza complementare (tipologie, numero e CTV)

Forme pensionistiche complementari – Distribuzione per classi dimensionali
(dati di fine 2024; importi in milioni di euro)

Classi dimensionali	Fondi negoziali		Fondi aperti		PIP "nuovi"		Fondi preesistenti		Totale generale	
	N°	Risorse D.P.	N°	Risorse D.P.	N°	Risorse D.P.	N°	Risorse D.P.	N°	Risorse D.P.
> 5 mld	3	30.388	1	5.444	4	36.825	2	24.715	10	97.372
tra 2,5 e 5 mld	4	13.513	3	10.815	1	3.402	4	15.038	12	42.768
tra 1 e 2,5 mld	14	24.949	9	14.419	5	5.854	9	13.846	37	59.069
tra 500 mln e 1 mld	5	3.814	5	3.844	2	1.649	13	8.051	25	17.357
tra 100 e 500 mln	7	1.928	11	2.420	24	6.003	25	6.212	67	16.562
tra 25 e 100 mln	-	-	6	321	14	817	26	1.409	46	2.547
tra 1 e 25 mln	-	-	3	27	17	174	35	325	55	526
< 1 mln	-	-	-	-	2	1	37	5	39	7
Totale	**33**	**74.592**	**38**	**37.290**	**69**	**54.726**	**151**	**69.599**	**291**	**236.207**

Per "Risorse D.P." si intendono le risorse destinate alle prestazioni (*cfr. Glossario*).

Fonte: COVIP – Relazione per l'anno 2024

3.1 Evidenze emerse: *asset allocation*

Forme pensionistiche complementari – Composizione degli investimenti per forma pensionistica

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

	Fondi negoziali		Fondi aperti		Fondi preesistenti		PIP "nuovi"		Totale	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Depositi	3.316	4,4	1.922	5,2	1.299	3,2	1.141	2,0	7.678	3,7
Titoli di Stato	30.335	40,3	13.870	37,2	10.496	26,2	25.300	45,3	80.001	38,5
di cui: italiani	*6.504*	*8,6*	*6.404*	*17,2*	*3.346*	*8,4*	*13.219*	*23,7*	*29.473*	*14,2*
Altri titoli di debito	14.485	19,3	3.183	8,5	6.061	15,1	11.584	20,7	35.312	17,0
di cui: non quotati	*301*	*0,4*	*6*	..	*68*	*0,2*	*405*	*0,7*	*780*	*0,4*
Titoli di capitale	18.861	25,1	11.166	29,9	9.827	24,5	7.366	13,2	47.221	22,7
di cui: non quotati	*150*	*0,2*	*8*	..	*507*	*1,3*	*337*	*0,6*	*1.003*	*0,5*
OICVM	6.078	8,1	6.896	18,5	5.314	13,3	8.051	14,4	26.339	12,7
Altri OICR	1.755	2,3	360	1,0	3.291	8,2	1.819	3,3	7.226	3,5
di cui: fondi immob.	*192*	*0,3*	*35*	*0,1*	*1.855*	*4,6*	*430*	*0,8*	*2.512*	*1,2*
Immobili	-	-	-	-	535	1,3	-	-	535	0,3
Part. in società immob.	-	-	-	-	229	0,6	-	-	229	0,1
Polizze assicurative	-	-	-	-	2.787	7,0	-	-	2.787	1,3
Altre att. e pass.	-238	-0,3	-107	-0,3	214	0,5	602	1,1	472	0,2
Totale	**74.592**	**100,0**	**37.290**	**100,0**	**40.056**	**100,0**	**55.863**	**100,0**	**207.801**	**100,0**
Per memoria:										
Esposizione azionaria		30,5		42,2		32,9		20,8		30,5

Fonte: COVIP – Relazione per l'anno 2024

3.1 Evidenze emerse: localizzazione geografica degli investimenti

Forme pensionistiche complementari – Investimenti domestici
(dati di fine anno; importi in milioni di euro; valori percentuali)

di cui: circa 10 €/mln non quotati (<0,5%)

	2023				2024			
	Investimenti domestici		*Per memoria:* Totale		Investimenti domestici		*Per memoria:* Totale	
	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%
Attività								
Titoli di Stato	26.683	14,1	73.041	38,7	29.473	14,2	80.001	38,5
Altri titoli di debito	2.841	1,5	32.777	17,3	3.038	1,5	35.312	17,0
Titoli di capitale	1.746	0,9	40.505	21,4	1.957	0,9	47.221	22,7
OICVM	1.707	0,9	23.385	12,4	2.014	1,0	26.339	12,7
Altri OICR	2.582	1,4	6.420	3,4	2.884	1,4	7.226	3,5
- di cui: fondi immobiliari	*1.708*	*0,9*	*2.284*	*1,2*	*1.780*	*0,9*	*2.512*	*1,2*
Immobili	825	0,4	825	0,4	535	0,3	535	0,3
Partecipazioni in soc. immob.	212	0,1	212	0,1	229	0,1	229	0,1
Totale	**36.596**	**19,4**	**177.165**	**93,8**	**40.130**	**19,3**	**196.864**	**94,7**
Liquidità			6.587	3,5			7.678	3,7
Polizze assicurative			2.638	1,4			2.787	1,3
Altre attività e passività			2.564	1,4			472	0,2
Totale attività			**188.953**	**100,0**			**207.801**	**100,0**

Fonte: COVIP – Relazione per l'anno 2024

3.1 Evidenze emerse: rendimenti

Rendimenti "impliciti" (al *fair value*) – come pubblicati dalla COVIP - vs rendimenti "effettivi" del TFR.

Forme pensionistiche complementari – Rendimenti netti medi annui
(valori percentuali)

	31.12.2023-31.12.2024	31.12.2021-31.12. 2024	31.12.2019-31.12. 2024	31.12.2014-31.12. 2024	31.12.2004-31.12. 2024
	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	20 anni
Fondi negoziali					
Garantiti	3,5	0,4	0,5	0,7	-
Obbligazionari puri	3,0	0,8	0,6	0,3	1,1
Obbligazionari misti	5,7	0,5	2,1	2,4	3,2
Bilanciati	6,4	0,6	2,0	2,5	3,4
Azionari	10,4	2,3	4,7	4,4	4,5
Rendimento generale	*6,0*	*0,7*	*2,0*	*2,2*	*3,0*
Fondi aperti					
Garantiti	3,1	0,0	0,2	0,4	1,5
Obbligazionari puri	2,0	-1,7	-0,9	0,0	1,5
Obbligazionari misti	2,9	-0,3	0,3	0,7	2,1
Bilanciati	6,6	0,7	2,5	2,7	3,2
Azionari	10,4	2,4	5,1	4,7	4,1
Rendimento generale	*6,5*	*0,9*	*2,4*	*2,4*	*2,9*
PIP "nuovi"					
Gestioni separate	1,4	1,3	1,3	1,6	-
Unit linked					
Obbligazionari	2,0	-0,2	-0,1	0,0	-
Bilanciati	7,0	0,2	1,8	1,7	-
Azionari	12,9	3,0	5,1	4,7	-
Rendimento generale	*9,0*	*1,5*	*3,0*	*2,9*	-
Per memoria:					
Rivalutazione del TFR	1,9	3,9	3,3	2,4	2,5
Tasso di inflazione	1,1	4,2	3,2	1,9	1,8

Fonte: COVIP – Relazione per l'anno 2024

3.2 Conclusioni sulle forme di previdenza complementare

- Rafforzare **l'educazione previdenziale** (*deficit* di cultura previdenziale e obbligo per gli intermediari di operare nell'interesse degli iscritti).
- Necessario **intervento del 2° e 3° pilastro** per assicurare adeguatezza delle prestazioni previdenziali (incentivi fiscali: importo deducibile e familiari a carico). Infatti, il tasso di sostituzione della pensione base potrà raggiungere valori inferiori al 60 per cento, specie nel caso di carriere più discontinue.
- L'**Indicatore Sintetico dei Costi (ISC)** - elaborato dalla COVIP - risulta pari, nel periodo 2013-2023, allo 0,50% nel caso dei fondi negoziali, all'1,35% nel caso dei fondi aperti e al 2,17% nel caso dei PIP.

  I costi dei fondi pensione aperti e dei PIP sono caratterizzati - pur avendo modelli gestionali analoghi (azionari, bilanciati, flessibili, ecc.) - da **regimi commissionali più elevati** vs. le altre forme di gestione del risparmio privato (ad esempio gli OICVM).

3.2 Conclusioni sulle forme di previdenza complementare

- **Redditività:** sarebbe opportuno superare il vigente meccanismo di silenzio-assenso in favore delle linee garantite con il modello di "*life-cycle*".
- **Fase di erogazione della rendita:** ruolo esclusivo delle assicurazioni. Scelta "secca" tra l'*opzione* della rendita vitalizia (in alcuni casi con coefficienti di trasformazione del capitale accumulato in rendita più "penalizzanti" rispetto a quelli utilizzati dall'INPS) e quella del ritiro del capitale (parziale o totale). Sarebbe opportuno introdurre la possibilità di programmare dei prelievi parziali di capitale in un orizzonte temporale definito (in analogia alla RITA).
- Favorire la **composizione bonaria** delle liti tra le forme pensionistiche complementari/Casse previdenziali e singoli iscritti, pensionati e beneficiari. Sarebbe opportuno istituire presso la COVIP un Organismo di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia previdenziale (in analogia all'ABF, all'ACF e all'AAS).

Il patrimonio degli Enti previdenziali: assetti organizzativi, scelte di portafoglio e risultati di gestione

Si ringrazia per l'attenzione!

On. Prof. Alberto Bagnai

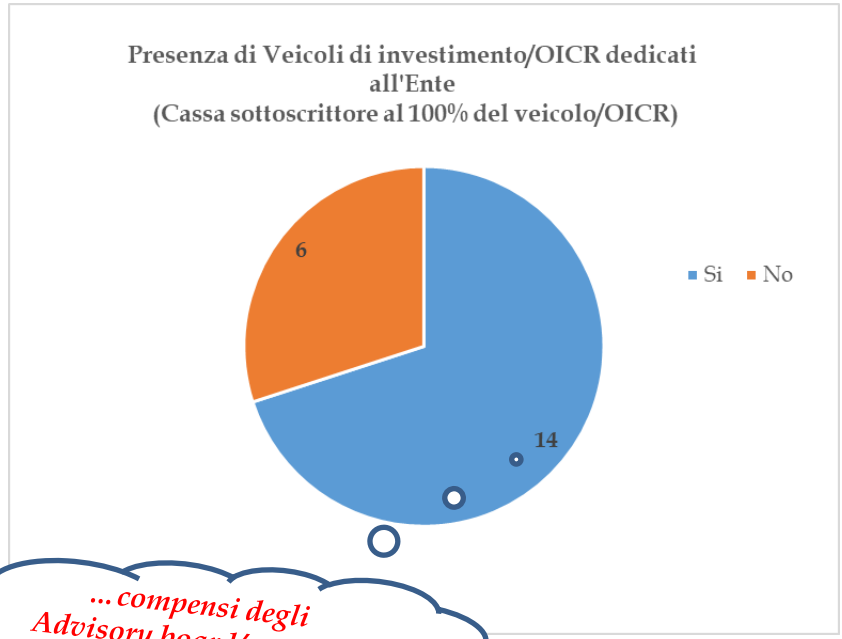
Presidente della Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale

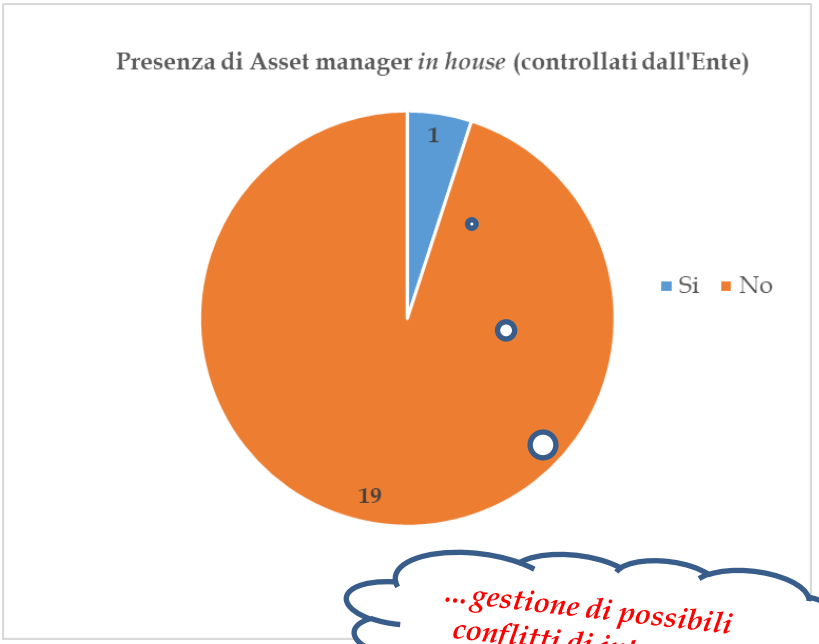
Palazzo Montecitorio - *Sala della Regina*
Martedì 8 luglio 2025

2.2. Evidenze emerse: assetti organizzativi

	Totale attivo al 31.12.2023 (€/miliardi)	Numero complessivo dipendenti al 31/12/2023	Numero dipendenti dedicati alla gestione e al controllo degli investimenti/disinvestimenti (Personale area patrimonio)	Personale area patrimonio/Personale totale	Totale attivo/Personale area patrimonio (€/miliardi)
Media (*)	**5,35**	**132**	**11**	**10%**	**0,54**

(*) Le analisi svolte si riferiscono alle 22 gestioni





…compensi degli Advisory board/comitati consultivi

…gestione di possibili conflitti di interesse