



# **Il ruolo delle compagnie di assicurazione e degli altri investitori istituzionali nel finanziamento dell'economia reale**

## Nota di Aggiornamento

Dicembre 2024

## 1. Premessa

Le compagnie di assicurazione, insieme agli altri investitori istituzionali quali, in particolare, enti di previdenza complementare e Casse di previdenza, svolgono un ruolo cruciale come investitori istituzionali di lungo periodo del nostro Paese.

Tali soggetti gestiscono un ammontare ingente di risorse – rappresentato dai premi assicurativi pagati dagli assicurati, nel caso delle compagnie di assicurazione, e dai contributi versati dagli iscritti, nel caso degli enti previdenziali – che possono essere investite sui mercati finanziari e nel sistema produttivo con l’obiettivo di generare rendimenti stabili e sostenibili nel tempo, in linea con gli impegni contrattuali e previdenziali assunti.

Le risorse delle **compagnie di assicurazione** derivano, come detto, dai premi riscossi presso gli assicurati a copertura dei rischi relativi alla vita umana (ramo vita), e di altri rischi da cui si possono generare danni economici a persone (ad esempio, malattie e infortuni) piuttosto che a beni facenti parte del patrimonio degli assicurati, ad esempio, incendi, furti, guasti macchine, calamità naturali (ramo danni).

Come risulta dall’ultima Relazione dell’Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici (Ania), nel 2023, le compagnie operanti in Italia hanno raccolto premi totali per 136 miliardi di euro, di cui 92,6 relativi ai rami vita e 43,4 ai rami danni.

Tali risorse vengono poi investite dalle compagnie al fine di coprire gli impegni presi nei confronti degli assicurati e offrire un adeguato rendimento agli azionisti.

Ai fini della presente nota, tali impegni possono principalmente suddividersi in due categorie:

- impegni relativi a prodotti assicurativi con finalità di copertura di rischi finanziari (ad esempio, in termini di rendimento minimo) e/o demografici (ad esempio, in termini di mortalità piuttosto che danni a beni o persone). Rientrano in questa categoria i classici prodotti vita rivalutabili collegati a gestioni separate piuttosto che i classici prodotti danni;
- impegni relativi a prodotti assicurativi che non presentano garanzie di rendimento minimo o di copertura di rischi demografici. Rientrano, quindi, in questa categoria i classici prodotti unit linked, il cui rendimento è collegato a quello realizzato da un fondo di investimento interno piuttosto che esterno alla compagnia.

Gli investimenti effettuati per far fronte agli impegni della prima delle due categorie sopra ricordate sono principalmente rappresentati da titoli obbligazionari di lungo termine, sia governativi che societari; quelli relativi alla seconda categoria sono invece allocati in diverse forme di investimento a seconda del profilo di rischio dichiaratamente associato al prodotto.

In tal senso, le compagnie sono investitori istituzionali pazienti che – investendo, oltre che in titoli di Stato, anche in obbligazioni e azioni societarie e in progetti infrastrutturali – supportano lo sviluppo economico, finanziando iniziative private a medio-lungo termine che altrimenti potrebbero non trovare le risorse necessarie.

Gli enti previdenziali – **Casse di previdenza e Fondi pensione** – raccolgono i contributi previdenziali dai propri iscritti, che costituiscono un “capitale paziente” da gestire e restituire al termine della vita lavorativa e che quindi, nel frattempo, può essere investito con un orizzonte temporale di lungo periodo a sostegno dello sviluppo economico.

Nel complesso ammontano a oltre 300 miliardi le risorse investite dai fondi pensione e dalle Casse di previdenza.

Anche gli enti previdenziali, che investono comunque una quota rilevante delle risorse disponibili in titoli di Stato, sostengono, al pari delle compagnie di assicurazione, lo sviluppo dell’economia reale in particolare, attraverso investimenti in azioni e obbligazioni societarie, anche per il tramite di OICR.

Nel seguito della presente nota, verrà analizzata l’allocazione degli investimenti delle compagnie assicurative e degli enti previdenziali.

## 2. Gli investimenti delle compagnie di assicurazione

Le compagnie assicurative, secondo i dati pubblicati da Ivass e da Ania<sup>1</sup>, nel 2023 si sono confermate il principale investitore istituzionale italiano, con investimenti complessivi per 962 miliardi di euro (di cui circa 250 in titoli di Stato italiani), pari al 46,1% del PIL, in crescita dell'8,1% rispetto all'anno precedente. In tale importo sono ricomprese anche le gestioni legate alla previdenza complementare.

Nel complesso, considerando tutti gli investimenti (sia quelli delle gestioni garantite sia quelli delle polizze linked) prevalgono gli investimenti in titoli di Stato, con il 37%, seguiti dalle obbligazioni societarie (14,5%). Gli investimenti in OICR incidono per quasi il 35% del totale.

Del totale degli investimenti, 702 miliardi sono riferiti a contratti assicurativi vita tradizionali e danni e i restanti 260 miliardi sono relativi alle polizze vita connesse a prodotti linked.

**Tabella 1 – Investimenti, esclusi attivi per polizze linked (valori in milioni di euro)**

	2022	%	2023	%	Var. % 2023/22
Titoli di Stato italiani	233.764	34,5	234.195	33,4	0,2
Titoli di Stato esteri	89.910	13,3	104.072	14,8	15,8
Obbligazioni societarie	129.040	19,1	132.387	18,9	2,6
Fondi comuni di investimento (OICR)	98.516	14,5	103.078	14,7	4,6
Quote detenute in imprese partecipate	91.777	13,6	94.565	13,5	3,0
Titoli strutturati	11.810	1,7	13.503	1,9	14,3
Strumenti di capitale quotati	8.726	1,3	7.877	1,1	-9,7
Strumenti di capitale non quotati	5.424	0,8	5.683	0,8	4,8
Immobili (diversi da quelli per uso proprio)	4.033	0,6	3.891	0,6	-3,5
Titoli garantiti	2.497	0,4	1.665	0,2	-33,3
Depositi diversi da equivalenti a contante	774	0,1	440	0,1	-43,1
Derivati	983	0,1	224	0	-77,3
Altri investimenti	8	0	-	0	
<b>Totale</b>	<b>677.262</b>	<b>100,0</b>	<b>701.580</b>	<b>100</b>	<b>3,6</b>

Fonte: elaborazioni su dati Ania, L'Assicurazione italiana 2023-2024

Guardando ai circa 702 miliardi di investimenti assicurativi (escluse le polizze linked), alla fine del 2023 si evidenziano, in particolare, le seguenti scelte di investimento (Tabella 1):

- dei 338 miliardi investiti in titoli di Stato, quasi il 45% è rappresentato da titoli di Stato italiani. Nel periodo 2019-2023, l'investimento in titoli di Stato nel portafoglio delle compagnie assicurative si è ridotto, passando da una quota percentuale del 52% a circa il 48% nel 2023. In particolare, è diminuita la quota dei titoli di Stato italiani (dal

<sup>1</sup> "Relazione sull'attività svolta dall'Istituto nell'anno 2023", Ivass e "L'Assicurazione Italiana 2023-2024", Ania.

42,3% al 33,4%), contro una crescita della quota dei titoli di Stato esteri (dal 9,9% al 14,8%). In media, la durata residua dei titoli di Stato in portafoglio è pari a 7,8 anni;

- 132 miliardi sono stati investiti in obbligazioni societarie, pari al 18,9% del portafoglio, in aumento del 2,6% rispetto al 2022;
- 103 miliardi (14,7% del totale) sono investiti in OICR, in crescita del 4,6% sul 2022;
- gli investimenti in strumenti di capitale non quotati sono pari allo 0,8% del totale.

Con riferimento ai 260 miliardi di attivi relativi alle polizze linked, si evidenzia una prevalente destinazione delle risorse in OICR (Tabella 2).

Dei complessivi 260 miliardi investiti, circa l'85,2% è destinato a tale asset class, in crescita rispetto al 2022.

**Tabella 2 – Investimenti per polizze linked** (valori in milioni di euro)

	2022	%	2023	%	Var. % 2023/22
Fondi comuni di investimento (OICR)	178.552	83,8	221.867	85,2	24,3
Titoli di Stato italiani	7.099	3,3	7.841	3	10,4
Titoli di Stato esteri	7.414	3,5	10.050	3,9	35,6
Strumenti di capitale	8.543	4	10.034	3,9	17,5
Obbligazioni societarie	7.065	3,3	7.096	2,7	0,4
Contante e depositi	3.659	1,7	2.311	0,9	-36,8
Altri investimenti	614	0,3	1.264	0,5	105,9
<b>Totale</b>	<b>212.946</b>	<b>100</b>	<b>260.463</b>	<b>100</b>	<b>22,3</b>

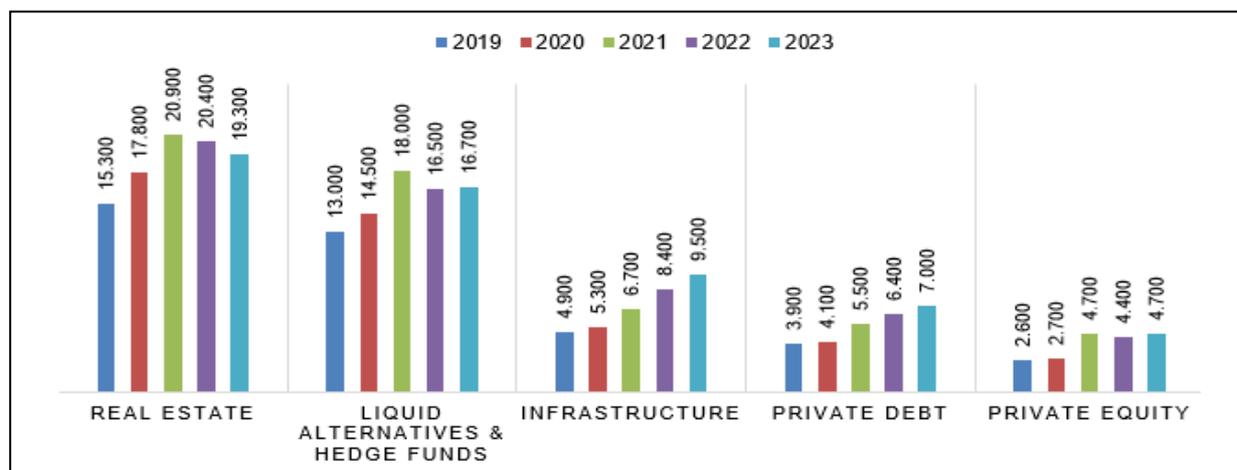
Fonte: elaborazione su dati Ania, L'Assicurazione italiana 2023-2024

Gli investimenti complessivi delle compagnie in OICR (circa 325 miliardi) sono composti per l'83% da fondi tradizionali investiti per il 46% in fondi obbligazionari (diversificati nelle asset class investment grade, high yield, emerging market, con un aumento della componente monetaria negli ultimi anni), mentre la parte restante è rappresentata da OICR azionari.

La quota dei fondi non tradizionali o alternativi all'interno degli OICR (costituita da fondi di private equity, private debt, infrastrutture, real estate e hedge fund) è pari al 18% nel 2023 (in diminuzione dal 20% del 2022) e pari al 6% dell'intero portafoglio.

Nella Figura 1, è riportata la dinamica nel periodo 2019-2023 degli investimenti alternativi.

**Figura 1 – Investimenti alternativi (valori in milioni di euro)**



Fonte: L'Assicurazione italiana 2023-2024, Ania

In particolare, si evidenzia che la quota principale degli investimenti alternativi delle compagnie italiane è concentrata in fondi immobiliari che, sebbene in diminuzione rispetto al 2022, con 19,3 miliardi rappresentano il 33,8% del totale.

Ammontano invece a 16,7 miliardi, pari al 29% del totale, gli investimenti del 2023 in strategie "Liquid Alternatives & Hedge Funds".

Gli investimenti in infrastrutture erano pari a 9,5 miliardi a fine 2023, il 16,6% del totale degli investimenti in fondi alternativi (e il 2% degli investimenti complessivi), in aumento rispetto agli 8,4 miliardi del 2022.

Sono in crescita gli investimenti in fondi di private debt (7 miliardi nel 2023 contro i 6,4 del 2022) e private equity (4,7 miliardi da 4,4), che in termini percentuali sul totale dei fondi alternativi incidono, rispettivamente, per il 12,3% e l'8,2% (0,73% e 0,49% degli investimenti complessivi).

Nella loro veste di investitori, le compagnie assicurative, anche considerata l'evoluzione della regolamentazione in materia di finanza sostenibile, integrano i criteri ESG nelle politiche di gestione del portafoglio, investendo in strumenti sostenibili.

Negli ultimi cinque anni, gli investimenti delle compagnie correlati ad aspetti di sostenibilità sono cresciuti dai quasi 6 miliardi nel 2019 agli oltre 31 miliardi nel 2023. Di tali investimenti, il 74,6% riguarda Green Bond, il 14,6% Social Bond e il restante 10,8% Sustainability Bond.

Con riguardo al portafoglio indiretto costituito da investimenti in OICR, il 61% (in crescita rispetto al 55,2% nel 2022 e al 21,2% nel 2020) è riconducibile a prodotti finanziari aventi caratteristiche o obiettivi di sostenibilità, così come individuati dal Regolamento UE n.

2088/2019 (Regolamento sull'informativa di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari – cd. "SFDR"), per un volume di 154 miliardi<sup>2</sup>.

Infine, passando al confronto con gli altri mercati assicurativi europei, si registra che l'Italia, con il suo portafoglio di 962 miliardi di investimenti, è il terzo paese europeo per volume di investimenti, dopo Francia (2.471 miliardi) e Germania (1.962 miliardi).

Nel complesso, i tre paesi pesano per oltre il 30% degli investimenti delle compagnie europee<sup>3</sup>.

Guardando al paese di destinazione degli investimenti, emerge che il 6,1% (pari a circa 508 miliardi) degli investimenti del settore assicurativo dell'Unione europea è effettuato in Italia. La Francia risulta il paese che attrae più investimenti (il 23,2%, pari a circa 2.000 miliardi) e al secondo posto si posiziona la Germania con il 17,2%.

---

<sup>2</sup> Il Regolamento sull'informativa di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR) prevede obblighi di trasparenza per tutti gli operatori del mercato finanziario (comprese le compagnie di assicurazione e gli enti previdenziali), che devono integrare i rischi di sostenibilità nei propri processi interni e devono comunicare al mercato come tali rischi sono integrati nelle proprie scelte di investimento e quali impatti determinano sul rendimento dei prodotti finanziari che rendono disponibili alla clientela.

<sup>3</sup> Dati European Insurance and Occupational Pension Authority (EIOPA).

### 3. Gli investimenti degli enti previdenziali

Gli enti previdenziali, come anticipato in premessa, rappresentano investitori istituzionali pazienti che, al pari delle compagnie di assicurazione, possono investire con un orizzonte temporale di medio-lungo termine nel sistema produttivo domestico.

Nel complesso, come anticipato in premessa, ammontano a oltre 300 miliardi le risorse investite dalle forme di previdenza complementare e dalle Casse di previdenza, in buona parte attraverso compagnie di assicurazione. Di seguito si riporta una sintetica analisi degli investimenti di tali enti.

#### 3.1. Gli investimenti delle forme di previdenza complementare

Le forme di previdenza complementare – rappresentate da fondi pensione negoziali, fondi preesistenti, fondi aperti, PIP<sup>4</sup> – disponevano, a fine 2023, di un totale di risorse destinate alle prestazioni pari a 224,4 miliardi di euro, di cui circa il 49% gestite da compagnie assicurative (la parte restante o è gestita direttamente o è affidata a banche, SGR e SIM)<sup>5</sup>.

Tali risorse – che ammontano al 10,8% del PIL e al 4% delle attività finanziarie delle famiglie italiane – fanno capo a 302 forme pensionistiche: 33 fondi negoziali, 40 fondi aperti, 68 PIP e 161 fondi preesistenti.

A fine 2023, gli enti di previdenza complementare contavano 9,6 milioni di iscritti, in crescita del 3,7% rispetto all'anno precedente e pari al 36,9% della forza lavoro. Inoltre, nel 2023, hanno incassato contributi per 19,2 miliardi di euro, con un incremento del +5,2% rispetto al 2022 (Tabella 3).

---

<sup>4</sup> La previdenza complementare è stata disciplinata negli anni Novanta dal Dlgs 124/1993 e successivamente riformata dal Dlgs 252/2005, che ne ha definito l'assetto attuale, composto dalle seguenti forme pensionistiche dedicate a erogare agli iscritti su base volontaria un trattamento previdenziale complementare a quello pubblico:

- fondi pensione negoziali, costituiti su iniziativa delle parti sociali (associazioni di categoria e sindacati). Possono aderirvi esclusivamente i lavoratori appartenenti ad aziende, gruppi di aziende o enti, settori o categorie o comparti per i quali trova applicazione il contratto o l'accordo stipulato dalle rispettive parti sociali istitutive;
- fondi pensione aperti, istituiti da compagnie di assicurazione, banche, SGR e SIM e rivolti, in linea di principio, a tutti i lavoratori. L'adesione è consentita su base individuale ovvero su base collettiva. Possono aderire a tali fondi anche soggetti che non svolgono attività lavorativa;
- fondi pensione preesistenti, già istituiti alla data del 15 novembre 1992, prima dell'entrata in vigore del Dlgs 124/1993 e che si sono adeguati alla nuova normativa di sistema introdotta dal Dlgs 252/2005. I fondi pensione preesistenti sono costituiti come poste di bilancio o patrimonio di destinazione di compagnie di assicurazione, banche e altri enti;
- Piani Individuali Pensionistici (cd. PIP), che sono forme pensionistiche individuali realizzate attraverso contratti di assicurazione sulla vita. Ci sono sia i PIP "nuovi", che sono quelli conformi alla normativa prevista dal D. Lgs. n. 252/2005, sia i PIP "vecchi", ossia quelli istituiti prima della riforma del 2005, che non si sono adeguati alla stessa e con riferimento ai quali non è più possibile stipulare nuovi contratti.

<sup>5</sup> Relazione della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (Covip) per il 2023.

### **Tabella 3 – Le forme di previdenza complementare in Italia: iscritti, contribuiti e risorse destinate alle prestazioni**

*(dati di fine 2023; flussi annuali per contribuiti; valori in milioni di euro)*

	Numero Fondi	Iscritti		Risorse destinate alle prestazioni		Contributi	
		Numero	var. % 2023/22	Importi	var. % 2023/22	Importi	var. % 2023/22
Fondi negoziali	33	3.895.639	5,4	67.875	11,1	6.519	7,7
Fondi aperti	40	1.901.771	5,9	32.619	16,3	3.057	7,4
Fondi preesistenti	161	655.647	1,7	67.115	4,3	4.262	3,8
PIP “nuovi”	68	3.602.587	2,2	49.938	9,8	5.100	2,3
<b>Totale</b>	<b>302</b>	<b>9.315.857</b>	<b>3,9</b>	<b>217.547</b>	<b>9,3</b>	<b>18.938</b>	<b>5,3</b>
PIP “vecchi”		294.063		6.844		240	
<b>Totale</b>		<b>9.571.353</b>	<b>3,7</b>	<b>224.392</b>	<b>9,1</b>	<b>19.178</b>	<b>5,2</b>

Fonte: elaborazioni su dati Covip, Relazione per l’anno 2023

Sul totale dei 224,4 miliardi di euro di risorse destinate alle prestazioni, gli effettivi investimenti delle forme pensionistiche complementari ammontano a 189 miliardi di euro, contro i 170 miliardi del 2022<sup>6</sup>.

Guardando alla composizione degli investimenti (tabella 4) emerge come una quota prevalente sia concentrata in titoli di Stato: si tratta di oltre 73 miliardi pari al 38,7% del totale. In tale ambito, i titoli di Stato italiani sono pari a quasi 27 miliardi (il 14,1% degli investimenti totali e il 36,5 degli investimenti complessivi in titoli di Stato).

Ammontano a 73,3 miliardi gli investimenti in titoli di debito e di capitale delle imprese, pari al 38,7% del totale. Tuttavia, la percentuale di titoli non quotati – sia di debito che di capitale – resta molto contenuta e pari allo 0,9% del totale.

Contenuta è anche la quota di investimenti in OICR, pari al 3,4% del totale.

Nel complesso, nel 2023, l’esposizione azionaria delle forme pensionistiche complementari, calcolata includendo anche i titoli di capitale detenuti per il tramite degli OICR e le posizioni in strumenti derivati, è del 28,8%.

La propensione delle forme di previdenza complementare verso investimenti illiquidi è ancora limitata e sotto il 5% (considerando OICR e titoli di debito e di capitale non quotati)

<sup>6</sup> Rispetto alle risorse complessive, tale aggregato esclude le riserve matematiche facenti capo a fondi preesistenti ma detenute presso imprese di assicurazione (28,7 miliardi), le risorse dei fondi interni a compagnie di assicurazione, banche e società non finanziarie (900 milioni) e quelle facenti capo ai PIP “vecchi” (6,8 miliardi).

### Tabella 4 – Forme pensionistiche complementari: composizione degli investimenti per forma pensionistica

(dati di fine 2023; importi in milioni di euro; valori percentuali)

	Fondi negoziali		Fondi aperti		Fondi preesistenti		PIP "nuovi"		Totale	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
<b>Depositi</b>	5.219	7,7	1.435	4,4	1.816	4,8	985	1,9	<b>9.455</b>	<b>5,0</b>
<b>Titoli di Stato</b>	27.896	41,1	11.625	35,6	9.813	26,2	23.700	46,5	<b>73.035</b>	<b>38,7</b>
<i>di cui: italiani</i>	5.705	8,4	4.893	15,0	2.976	7,9	13.109	25,7	<b>26.683</b>	<b>14,1</b>
<b>Altri titoli di debito</b>	13.327	19,6	3.218	9,9	5.425	14,5	10.813	21,2	<b>32.783</b>	<b>17,3</b>
<i>di cui: non quotati</i>	217	0,3	8	0,0	36	0,1	423	0,8	<b>684</b>	<b>0,4</b>
<b>Titoli di capitale</b>	16.147	23,8	9.573	29,3	8.610	23,0	6.174	12,1	<b>40.505</b>	<b>21,4</b>
<i>di cui: non quotati</i>	152	0,2	9	0,0	488	1,3	285	0,6	<b>933</b>	<b>0,5</b>
<b>OICVM</b>	5.417	8,0	5.969	18,3	5.064	13,5	6.945	13,6	<b>23.395</b>	<b>12,4</b>
<b>Altri OICR</b>	1.454	2,1	288	0,9	3.024	8,1	1.644	3,2	<b>6.410</b>	<b>3,4</b>
<i>di cui: fondi immob. Immobili</i>	145	0,2	31	0,1	1.685	4,5	423	0,8	<b>2.284</b>	<b>1,2</b>
	-	-	-	-	825	2,2	-	-	<b>825</b>	<b>0,4</b>
<b>Partecipazioni in società immobiliari.</b>	-	-	-	-	212	0,6	-	-	<b>212</b>	<b>0,1</b>
<b>Polizze assicurative</b>	-	-	-	-	2.638	7,0	-	-	<b>2.638</b>	<b>1,4</b>
<b>Altre att. e pass.</b>	-1.586	-2,3	510	1,6	69	0,2	705	1,4	<b>-302</b>	<b>-0,2</b>
<b>Totale</b>	<b>67.875</b>	<b>100,0</b>	<b>32.619</b>	<b>100,0</b>	<b>37.496</b>	<b>100,0</b>	<b>50.966</b>	<b>100,0</b>	<b>188.955</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Covip, Relazione per l'anno 2023

Gli investimenti delle forme pensionistiche complementari nell'economia italiana, ossia in titoli emessi da residenti in Italia e in immobili, inclusi i titoli di Stato, sono complessivamente 36,6 miliardi, pari al 19,4% del totale. Considerando le attività al netto della liquidità, delle polizze assicurative e delle "altre attività e passività", per un totale di 177 miliardi di euro, l'incidenza degli investimenti domestici risulta pari al 20,7% (tabella 5).

In tale ambito, sono nettamente prevalenti gli investimenti in titoli di Stato – pari al 14,1% del totale degli investimenti complessivi, ma soprattutto al 72,9% degli investimenti domestici – e resta contenuto l'investimento in titoli di debito e di capitale di imprese italiane, che sono pari al 2,4% degli investimenti complessivi e al 12,6% del totale degli investimenti domestici.

Gli investimenti domestici in OICR sono pari all'1,4 % del totale degli investimenti e al 7,1% di quelli domestici; rappresentano inoltre il 40,3% dell'investimento complessivo in OICR, evidenza del fatto che nel campo degli investimenti illiquidi aumenta la

propensione verso fondi italiani; va tuttavia registrato che oltre il 65% di tali investimenti è destinato a fondi immobiliari.

**Tabella 5 – Forme pensionistiche complementari: Investimenti domestici**  
(dati di fine 2023; valori in milioni di euro)

Attività	Investimenti domestici			Investimenti totali		Investimenti domestici in % degli investimenti totali
	Importi	% su tot attività	% su tot investimenti domestici	Importi	% su tot attività	
Titoli di Stato	26.683	14,1	72,9	73.035	38,7	36,5%
Altri titoli di debito	2.838	1,5	7,8	32.783	17,3	8,7%
Titoli di capitale	1.746	0,9	4,8	40.505	21,4	4,3%
OICVM	1.708	0,9	4,7	23.395	12,4	7,3%
Altri OICR	2.582	1,4	7,1	6.410	3,4	40,3%
- di cui: fondi immobiliari	1.708	0,9	4,7	2.284	1,2	74,8%
Immobili	825	0,4	2,3	825	0,4	100%
Partecipazioni in società immobiliari	212	0,1	0,6	212	0,1	100%
<b>Totale</b>	<b>36.594</b>	<b>19,4</b>	<b>100</b>	<b>177.165</b>	<b>93,8</b>	<b>20,7%</b>
Liquidità				9.455	5	
Polizze assicurative				2.638	1,4	
Altre attività e passività				-302	-0,2	
<b>Totale attività</b>				<b>188.955</b>	<b>100</b>	

Fonte: elaborazioni su dati Covip, Relazione per l'anno 2023

A dispetto di quanto sopra e degli importanti progressi compiuti negli ultimi anni, le forme pensionistiche complementari italiane continuano a registrare, nel confronto internazionale, una bassa propensione sia agli investimenti nelle imprese domestiche, sia agli investimenti in cosiddetti asset alternativi illiquidi (in particolare investimenti in PMI e midcap attraverso fondi di private equity, venture capital e private debt)<sup>7</sup>.

Esistono pertanto margini per un ulteriore sviluppo degli investimenti domestici delle forme di previdenza complementare italiane, a partire da quelli illiquidi.

In proposito, va tuttavia sottolineato come la struttura delle forme di previdenza complementare sia caratterizzata da elevata frammentazione e da dimensioni medie

<sup>7</sup> OECD (2024), Pension Markets in Focus 2024.

contenute, che impediscono di acquisire e sviluppare competenze sofisticate, necessarie per effettuare scelte di investimento consapevoli in asset illiquidi.

Sono solo 9, delle 302 esistenti, le forme previdenziali che gestiscono più di 5 miliardi, mentre oltre l'82% degli enti gestisce meno di 1 miliardo e più del 50% meno di 100 milioni (tabella 6).

**Tabella 6 – Forme pensionistiche complementari: Distribuzione per classi dimensionali di risorse destinate alle prestazioni**  
(dati di fine 2023; valori in milioni di euro)

Classi dimensionali	Fondi negoziali		Fondi aperti		PIP "nuovi"		Fondi preesistenti		Totale	
	N°	Risorse D.P.*	N°	Risorse D.P.*	N°	Risorse D.P.*	N°	Risorse D.P.*	N°	Risorse D.P.*
> 5 mld	3	27.651	-	-	4	33.468	2	23.621	9	84.741
tra 2,5 e 5 mld	4	12.467	3	11.802	1	3.049	4	14.425	12	41.742
tra 1 e 2,5 mld	12	20.682	9	13.913	3	3.562	9	13.329	33	51.486
tra 500 mln e 1 mld	7	5.296	5	3.835	4	3.355	10	6.340	26	18.827
tra 100 e 500 mln	7	1.778	11	2.513	23	5.464	27	7.343	68	17.097
tra 25 e 100 mln	-	-	9	529	14	849	32	1.715	55	3.094
tra 1 e 25 mln	-	-	3	27	16	190	37	337	56	554
< 1 mln	-	-	-	-	3	1	40	5	43	6
<b>Totale</b>	<b>33</b>	<b>67.875</b>	<b>40</b>	<b>32.619</b>	<b>68</b>	<b>49.938</b>	<b>161</b>	<b>67.115</b>	<b>302</b>	<b>217.547</b>

Fonte: Covip, Relazione per l'anno 2023

\* Risorse destinate alle prestazioni

### 3.2. Gli investimenti delle Casse di previdenza

Le attività detenute dalle Casse di previdenza, secondo i dati provvisori riferiti al 2023 pubblicati da Covip, ammontano a 114,3 miliardi, in crescita rispetto ai 103,8 miliardi del 2022 (tabella 7).

Quanto alla composizione di tali attività, si evidenzia una maggiore esposizione, rispetto alle forme pensionistiche complementari, verso il sistema produttivo e gli asset illiquidi.

I titoli di Stato pesano, infatti, per il 16,8% del totale, mentre gli investimenti in titoli di debito e capitale delle imprese ammontano complessivamente al 12,7% (di questi il 2,4% è non quotato) e gli investimenti in OICVM il 29% e quelli in OICR il 23,6%.

Guardando in dettaglio gli investimenti in OICR, va poi segnalato che quelli in fondi non immobiliari raggiungono il 10% circa del totale delle attività e che quelli in fondi di private equity ammontano al 5,4%.

**Tabella 7 – Casse di previdenza: Composizione dell'attivo**  
(dati provvisori di fine anno; importi in milioni di euro)

	2022		2023	
	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>				
Depositi	6.853	6,6	6.497	5,7
Titoli di Stato	15.432	14,9	19.174	16,8
Altri titoli di debito	4.903	4,7	4.935	4,3
- quotati	4.546	4,4	4.599	4
- non quotati	358	0,3	336	0,3
Titoli di capitale	7.827	7,5	9.627	8,4
- quotati	5.459	5,3	7.182	6,3
- non quotati	2.368	2,3	2.445	2,1
OICVM	30.236	29,1	33.114	29
- di cui: titoli di debito	17.133	16,5	19.041	16,7
- di cui: titoli di capitale	10.269	9,9	12.032	10,5
Altri OICR	25.013	24,1	27.000	23,6
- di cui: fondi immobiliari	15.200	14,7	15.632	13,7
- di cui: fondi di private equity/debt	5.183	5	6.191	5,4
Immobili	2.734	2,6	2.674	2,3
Partecipazioni in società immobiliari	527	0,5	531	0,5
Polizze assicurative	575	0,6	539	0,5
Altre attività	9.654	9,3	10.212	8,9
- di cui: crediti contributivi	8.349	8	8.770	7,7
<b>Totale attività</b>	<b>103.756</b>	<b>100</b>	<b>114.303</b>	<b>100</b>
<i>Di cui:</i>				
<b>Investimenti immobiliari</b>	<b>18.462</b>	<b>17,8</b>	<b>18.837</b>	<b>16,5</b>
- immobili	2.734	2,6	2.674	2,3
- fondi immobiliari	15.200	14,7	15.632	13,7
- partecipazioni in società immobiliari	527	0,5	531	0,5
<b>Investimenti obbligazionari</b>	<b>37.468</b>	<b>36,1</b>	<b>43.150</b>	<b>37,8</b>
- titoli di Stato	15.432	14,9	19.174	16,8
- altri titoli di debito	4.903	4,7	4.935	4,3
- effettuati tramite OICVM	17.133	16,5	19.041	16,7
<b>Investimenti azionari</b>	<b>18.096</b>	<b>17,4</b>	<b>21.659</b>	<b>18,9</b>
- titoli di capitale	7.827	7,5	9.627	8,4
- effettuati tramite OICVM	10.269	9,9	12.032	10,5

Fonte: Covip, Relazione per l'anno 2023

Gli investimenti delle Casse nell'economia italiana ammontano a 44 miliardi, pari al 38,5% delle attività totali, in aumento di 2,9 punti percentuali rispetto al 2022.

Considerando le attività al netto della liquidità, delle polizze assicurative e delle "altre attività" (soprattutto crediti contributivi), l'incidenza degli investimenti domestici sale al 45,4% (Tabella 8).

Tra gli investimenti domestici restano prevalenti quelli immobiliari (14,9% delle attività totali) e i titoli di Stato (12,1%). Gli altri titoli di debito e i titoli di capitale rappresentano il 7,4% delle attività totali.

Inoltre, gli investimenti domestici effettuati tramite OICVM sono pari all'1,6 per cento delle attività totali e quelli effettuati tramite OICR al 23,6%.

Escludendo i fondi immobiliari, gli investimenti in OICR sono invece pari al 2,6% delle attività totali, in aumento di 0,6 punti percentuali rispetto al 2022.

**Tabella 8 – Casse di previdenza – Investimenti domestici**  
(dati provvisori di fine anno; importi in milioni di euro)

	2022				2023			
	Investimenti domestici		Per memoria: Totale		Investimenti domestici		Per memoria: Totale	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>								
Titoli di Stato	9.238	8,9	15.432	14,9	13.821	12,1	19.174	16,8
Altri titoli di debito	643	0,6	4.903	4,7	843	0,7	4.935	4,3
Titoli di capitale	6.152	5,9	7.827	7,5	7.563	6,6	9.627	8,4
OICVM	1.658	1,6	30.236	29,1	1.833	1,6	33.114	29
Altri OICR	15.974	15,4	25.013	24,1	16.781	14,7	27.000	23,6
- di cui: fondi immobiliari	13.930	13,4	15.200	14,7	13.837	12,1	15.632	13,7
Immobili	2.734	2,6	2.734	2,6	2.674	2,3	2.674	2,3
Partecipazioni in società immobiliari	503	0,5	527	0,5	507	0,4	531	0,5
<b>Totale</b>	<b>36.903</b>	<b>35,6</b>	<b>86.674</b>	<b>83,5</b>	<b>44.021</b>	<b>38,5</b>	<b>97.055</b>	<b>84,9</b>
Depositi			6.853	6,6			6.497	5,7
Polizze assicurative			575	0,6			539	0,5
Altre attività			9.654	9,3			10.212	8,9
<b>Totale attività</b>			<b>103.756</b>	<b>100</b>			<b>114.303</b>	<b>100</b>
<i>Per memoria:</i>								
<b>Investimenti immobiliari</b>	<b>17.167</b>	<b>16,5</b>	<b>18.462</b>	<b>17,8</b>	<b>17.018</b>	<b>14,9</b>	<b>18.837</b>	<b>16,5</b>
- immobili	2.734	2,6	2.734	2,6	2.674	2,3	2.674	2,3
- fondi immobiliari	13.930	13,4	15.200	14,7	13.837	12,1	15.632	13,7
- partecipazioni in società immobiliari	503	0,5	527	0,5	507	0,4	531	0,5

Fonte: Covip, Relazione per l'anno 2023