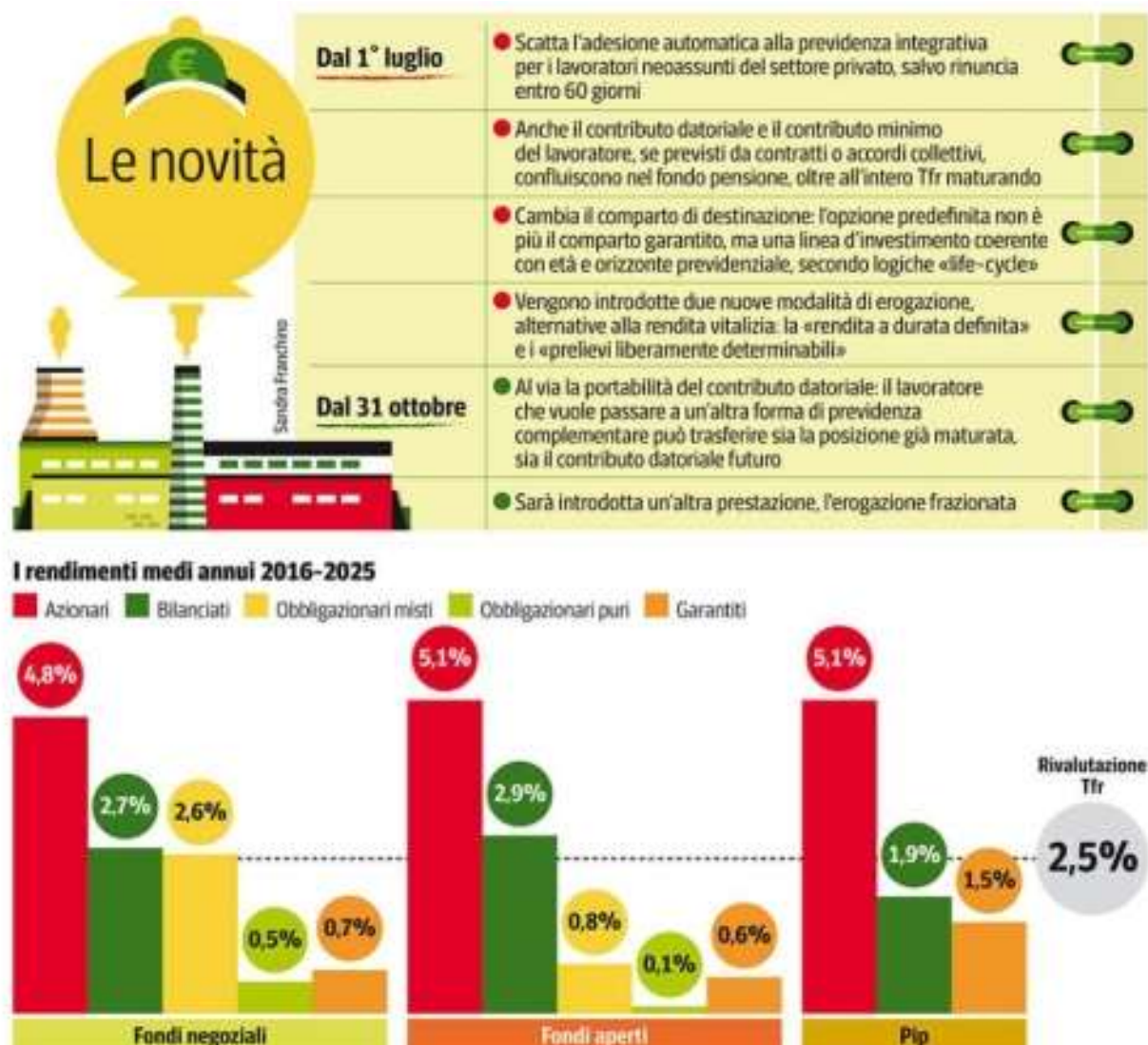


Pensioni, quei 400 miliardi degli italiani rimasti nel Novecento. La foresta pietrificata e il (grave) problema di fondi e casse previdenziali di Federico Fubini

Quasi 400 miliardi di risparmio previdenziale degli italiani restano bloccati in un sistema frammentato, poco trasparente e con rendimenti spesso inferiori al Tfr. Tra costi elevati e regole obsolete, servono riforme per il futuro (Fonte: <https://www.corriere.it/> 20 luglio 2026)



Mi scuso con il nostro ceto di governo se oso distoglierne gli esponenti, un solo istante, dal caso del gioielliere condannato per duplice omicidio. O dalla morte, tragica, di un cittadino di origine marocchina nelle mani della polizia domenica a Bologna. **Ma non so se hanno avuto modo di dare un'occhiata negli ultimi tempi a ciò che accade negli snodi profondi dell'economia italiana.** Non so, in particolare, se hanno modo di seguire ciò che accade - o non accade - sul fronte dei fondi pensionistici e integrativi e delle casse previdenziali in Italia. **Perché non stiamo parlando di noccioline.**

I primi valevano alla fine dell'anno scorso 262 miliardi di euro, i secondi altri 136 miliardi. In totale, una galassia destinata quest'anno o il prossimo a raggiungere con il flusso dei contributi un valore di 400 miliardi di euro. Si tratta di risparmio previdenziale di dodici milioni di lavoratori italiani (10,4 milioni per i fondi integrativi di vario tipo) e oltre 1,6 milioni di professionisti. Ci sono molte differenze in questo mondo, naturalmente.

L'adesione automatica nei fondi

Proprio in questi giorni [diventa automatica l'adesione ai fondi pensione negoziali per i dipendenti che non esprimono una preferenza](#) entro due mesi: i contributi al loro Trattamento di fine rapporto affluiranno direttamente in uno dei 33 cosiddetti "fondi negoziali" di categoria, che hanno nel complesso 4,3 milioni di iscritti e 81 miliardi di euro in gestione.

Esiste poi la possibilità per chiunque di aderire volontariamente a uno o più di 38 "fondi aperti" (2,2 milioni di iscritti, 42 miliardi in gestione) o a "piani individuali pensionistici" delle compagnie assicurative (quelli di nuova generazione sono 71 e hanno quasi quattro milioni di iscritti per un patrimonio di quasi 60 miliardi di euro). Esistono poi "piani individuali" di vecchia generazione e altri fondi cosiddetti "preesistenti" alle riforme negli ultimi decenni che hanno sviluppato il mondo della previdenza integrativa. L'obiettivo di questo sistema, nel complesso, sarebbe di integrare del 15-20% in più i trattamenti pensionistici con il passaggio completo dal vecchio sistema di assegni basati sulle ultime retribuzioni al sistema basato sui contributi versati.

L'universo delle casse professionali

Poi c'è un altro universo, parallelo al primo: le 22 casse professionali, con un patrimonio avviato ormai a superare presto i 140 miliardi di euro e alimentato dai contributi obbligatori di medici, avvocati, infermieri, notai e via elencando. Queste casse hanno obblighi di versamento di contributi pre-definiti, ma per il resto presentano un basso livello di trasparenza. Non sono tenute a dichiarare i loro costi di gestione. In maggioranza, non stanno pubblicando bilanci tecnici attuariali aggiornati: non dicono cioè se saranno in grado di corrispondere i pagamenti agli iscritti che alimentano ogni mese le casse stesse con le loro quote obbligatorie.

Gli scandali e le controversie

Queste entità anche in anni e mesi recenti sono state non di rado toccate da scandali, controversie e inchieste delle Procure sulle gestioni o sui loro metodi di governo interno: come quando la Procura della Corte dei conti ha accusato un presidente di una cassa professionale di essersi riservato una remunerazione nettamente troppo alta; o quando alcuni gestori delle casse si sono trovati coinvolti in operazioni seguite da vicino dal governo come la scalata di Monte dei Paschi a Mediobanca nel 2026; o come quando, in queste settimane, si rincorrono polemiche per le presunte pressioni che arriverebbero da Palazzo Chigi su queste casse previdenziale dei professionisti perché investano, attraverso certi veicoli finanziari incorporati all'estero, nel "Piano Casa" del governo stesso.

I regolamenti

La chiarezza e la professionalità sono nell'interesse dei vertici di queste casse. Meno esse sono trasparenti e meno sono soggette a regolamenti stringenti (non lo sono), più sarà grande la tentazione della politica di usarle come salvadanaio delle proprie priorità del momento. Basti

pensare che ormai valgono quasi il triplo del patrimonio delle fondazioni bancarie. Dunque le pressioni romane rischiano di proseguire, con buona pace dei rendimenti dovuti a chi ha lavorato duramente e versato contributi a caro prezzo. Ma c'è un punto più generale. **Perché questi 400 miliardi previdenziali di cui vorrei parlarvi oggi, pur in condizioni diverse e con casi più virtuosi,** sono retti nel complesso da regole e criteri che non corrispondono più alle esigenze dell'Italia di oggi.

Rendono troppo poco

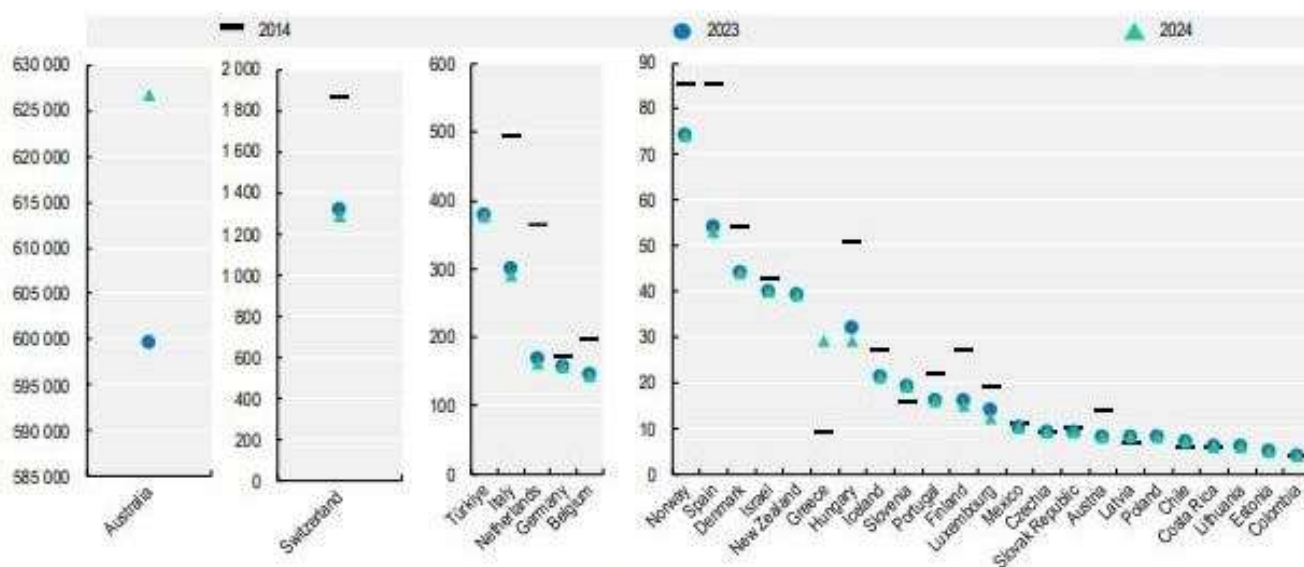
Nel migliore dei casi, in aggregato rendono troppo poco - non di rado registrano anche rendimenti reali negativi, cioè una riduzione del potere d'acquisto del denaro loro affidato - per i lavoratori che versano i loro soldi; in molti altri casi presentano costi di gestione eccessivi, ingiustificati, a beneficio delle rendite di posizione di pochi privilegiati e sempre a spese dei lavoratori che contribuiscono (questo è un problema molto più presente nei fondi aperti, nei piani individuali e nelle casse previdenziali, ma al quale non sono estranei neanche alcuni dei fondi negoziali). Infine, proprio le casse dei professionisti operano in un quadro di regole e vigilanza di una debolezza inaccettabile per un Paese avanzato del ventunesimo secolo.

L'Italia ormai ha una demografia avversa che sta incrinando il sistema pensionistico classico e dovrebbe cambiare un po' la missione di fondi e casse. L'Italia è anche un Paese che ha un grande bisogno di investimenti. Sarebbe tempo di pensare a una quota anche ridotta, ma maggiore, di capitale di rischio in imprese innovative non quotate o anche in grandi progetti infrastrutturali pubblici - perché no - purché abbiano senso come investimenti per gli iscritti alla previdenza. Di certo non possiamo più permetterci una foresta pietrificata da 400 miliardi.

Vediamo perché.

Figure 1.8. Number of pension providers in selected OECD countries, 2014, 2023 and 2024

In unit



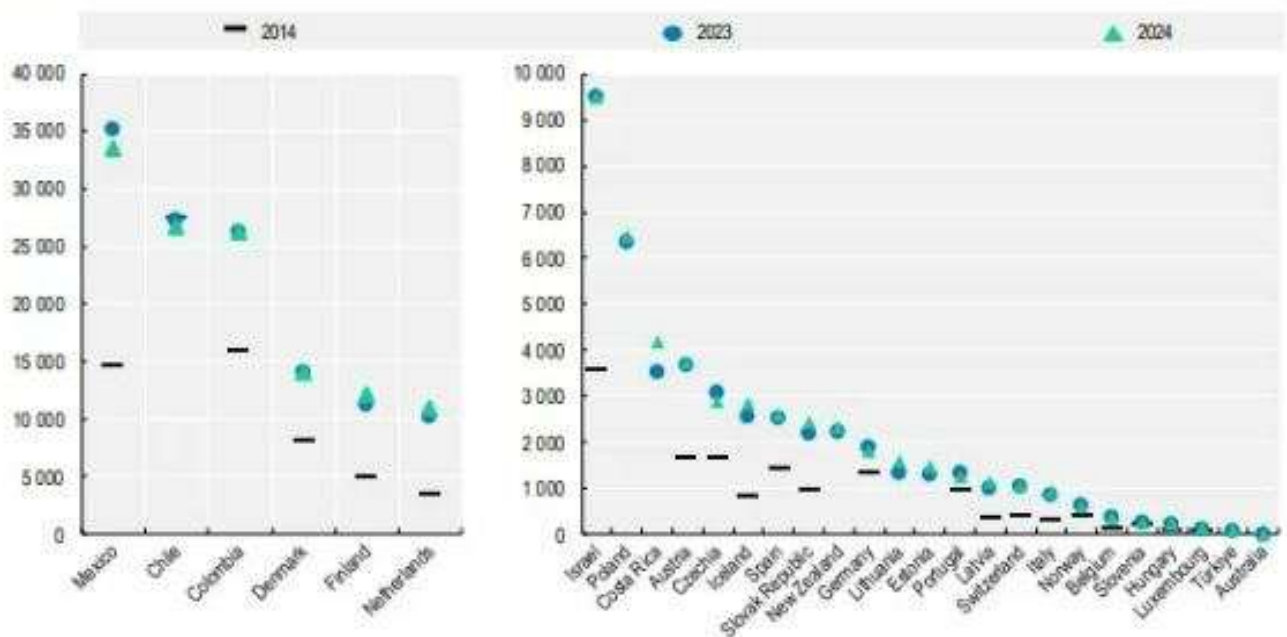
Note: For more details, please see the methodological notes in Annex B.
Source: OECD Global Pension Statistics and other sources.

La specificità italiana

Quello che sta accadendo in Italia, a confronto con quanto accade in Paesi simili, è piuttosto chiaro. Il grafico sopra viene da un recente rapporto dell'Ocse, il club che riunisce 38 democrazie avanzate. Fa vedere che l'Italia tende ad avere molti più fondi previdenziali della media delle economie mature. Sono quasi trecento. In sé non è un male, al contrario. Non fosse per un dettaglio illustrato nel grafico qui sotto dalla stessa fonte: l'Italia è anche fra i Paesi che hanno fondi, in media, più piccoli. I patrimoni in gestione hanno mediamente dimensioni minori che in Lituania, Lettonia, Islanda o Repubblica Ceca. E questo aspetto è potenzialmente problematico.

Figure 1.7. Amount of assets per pension provider in selected OECD countries

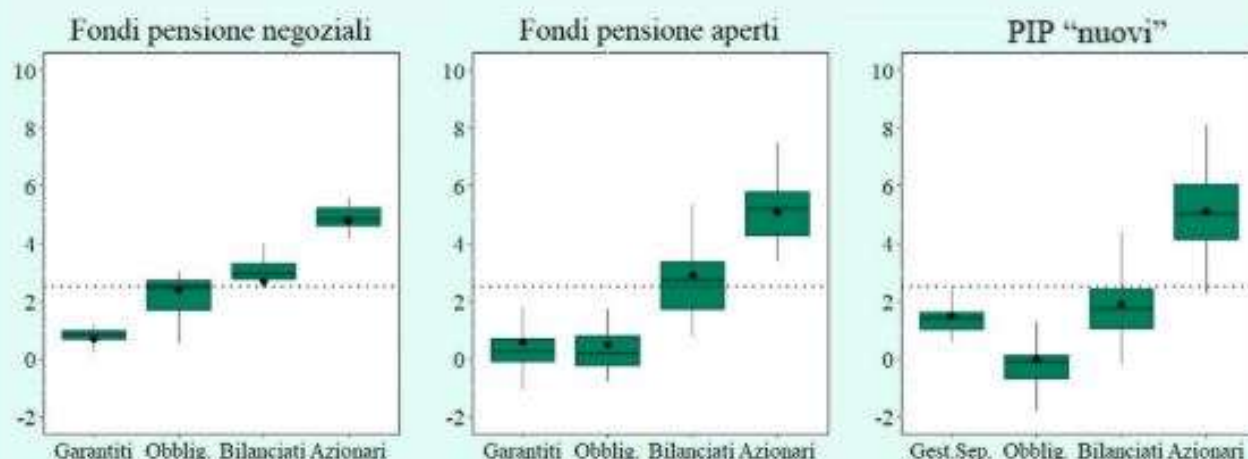
In USD million



Rendimenti sotto le medie internazionali

Lo è perché la frammentazione dei fondi aumenta i costi di gestione per gli iscritti, mentre rende più probabile che specialmente i fondi di dimensioni più ridotte abbiano gestori che presentano profili professionali più deboli. Secondo l'ultima relazione Covip, la commissione di vigilanza sui fondi pensione, una quota non indifferente di fondi negoziali, di fondi aperti e di fondi individuali negli ultimi dieci anni ha reso meno rispetto alle gestioni di chi ha lasciato il TFR presso il proprio datore di lavoro: non hanno guadagnato quasi niente o hanno perso in termini reali, una volta parametrati al potere d'acquisto; questo è accaduto sia nelle gestioni "garantite" che in quelle basate su obbligazioni come titoli di Stato o bond aziendali o persino in un certo numero di gestioni "bilanciate" (con anche una componente di azioni). Qui sotto il grafico Covip che lo mostra.

Forme pensionistiche complementari – Distribuzione (box plot) dei rendimenti netti medi annui composti
(fine 2015-fine 2025; valori percentuali)



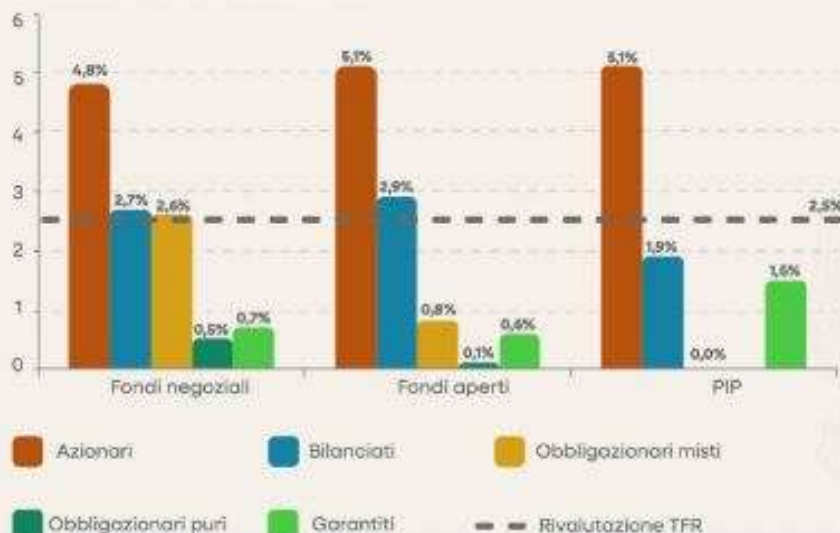
I valori estremi della scatola (box) raffigurano il primo (Q1) e il terzo (Q3) quartile della distribuzione dei rendimenti, la cui altezza rappresenta pertanto la differenza (range) interquartile data da $(Q3-Q1)$. I segmenti esterni al box sono detti baffi (whiskers) la cui lunghezza massima è determinata sottraendo/aggiungendo al primo/terzo quartile $1,5 \times (Q3-Q1)$, dove $(Q3-Q1)$ costituisce, appunto, il range interquartile.
I comparti obbligazionari puri e misti sono stati considerati insieme.
I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il meccanismo della garanzia.
La linea tratteggiata rappresenta il tasso di rivalutazione medio annuo composto del TFR.

Testa a testa con il Tfr

Delle casse previdenziali professionali private - ripeto, ben 136 miliardi di euro versati obbligatoriamente da quasi 1,7 milioni di lavoratori - qui non parlo neanche, perché quelle si permettono ancora nel 2026 il lusso di non comunicare ai proprietari dei soldi né i loro costi né i loro rendimenti. Ma di questo più tardi. **Resta da capire come sia possibile che, in media, i rendimenti dei fondi pensione integrativi** (per gli addetti ai lavori, quelli del "secondo" e "terzo pilastro") siano nella media al di sotto di quelli ottenuti da chi semplicemente lascia in azienda il proprio Trattamento di fine rapporto. **Questo è vero per la gran parte degli iscritti, cioè coloro che scelgono profili di rischio e investimento non troppo esposti sull'azionario.** Del resto anche le aziende non investono certo i Tfr in capitale di rischio, ma semmai nel reddito fisso e in modo molto cauto. Ma perché dico che quei rendimenti dei fondi sono inferiori, se il grafico sotto di fonte Covip mostra invece che sarebbero lievemente al di sopra rispetto alle gestioni tradizionali dei fondi per i trattamenti di fine rapporto? **Perché le tasse - cioè le aliquote fiscali - sulle rendite di questi patrimoni sono molto più basse per chi investe nei fondi pensione, rispetto a quelle di chi lascia il Tfr al proprio datore di lavoro.** Ciò significa che la gestione pura e semplice dei fondi prima di pagare le tasse è - nel complesso - meno efficace dal punto di vista dei risultati. Nella notte non tutte le vacche sono bigie, ovvio. Ci sono certamente esperienze positive: per esempio il fondo dei metalmeccanici, Cometa, è fra quelli gestiti in maniera più seria e professionale, oltre ad essere fra i più grandi. Ma proprio qui è uno dei punti: il numero francamente eccessivo dei fondi, la loro estrema frammentazione, espone al rischio di incappare in gestioni meno professionali.

Rendimenti

Rendimenti netti medi annui 2016-2025



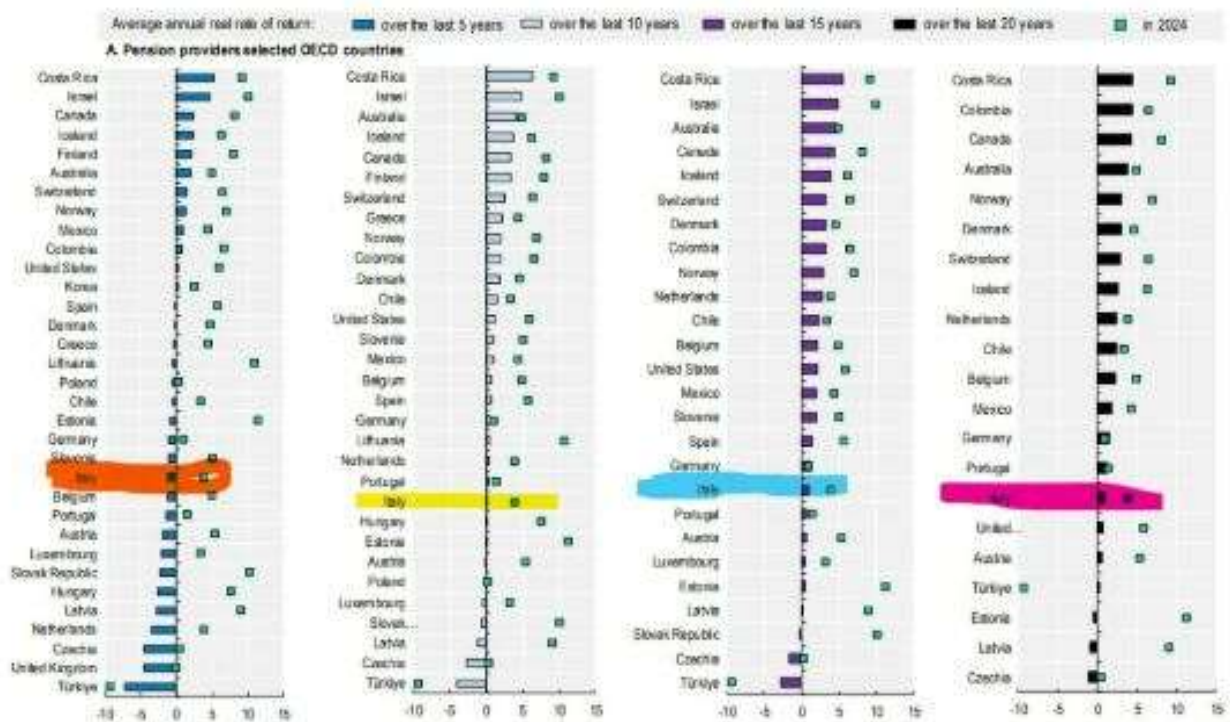
Anche nel 2025 i rendimenti netti medi sono stati positivi per tutte le tipologie di comparto.

I risultati sono stati migliori per i comparti a **maggior contenuto azionario**.

Modello olandese: chi l'ha visto?

Uno dei problemi è che la frammentazione preclude la possibilità per i manager di imporre condizioni migliori ai grandi gestori internazionali a cui i fondi affidano il proprio patrimonio. **Non dico si debba arrivare ai livelli del maxi-fondo pensioni olandese ABP Fund**, che vale da solo circa il doppio di tutta la galassia di fondi e casse previdenziali italiane e genera condizioni di grande vantaggio per i suoi iscritti. **I grandi fondi olandesi o danesi - i modelli per tutti nel settore - tendono a rendere fra il 6,5% e l'8,5% nell'azionario (gli italiani fra il 3,8% e il 5%) e un punto e mezzo o due di più anche nelle versioni "bilanciate" fra azioni e reddito fisso. Ma in genere i fondi italiani rendono meno di quelli nella gran parte dei Paesi dell'Ocse, come si vede dal grafico sotto.** Sembrano piccole differenze ma, alla lunga, a fine carriera, gravano sui patrimoni previdenziali dei lavoratori italiani per decine di migliaia di euro in meno o anche oltre.

Figure 2.2. Average annual real investment rates of return in 2024 and over the longer term (%)



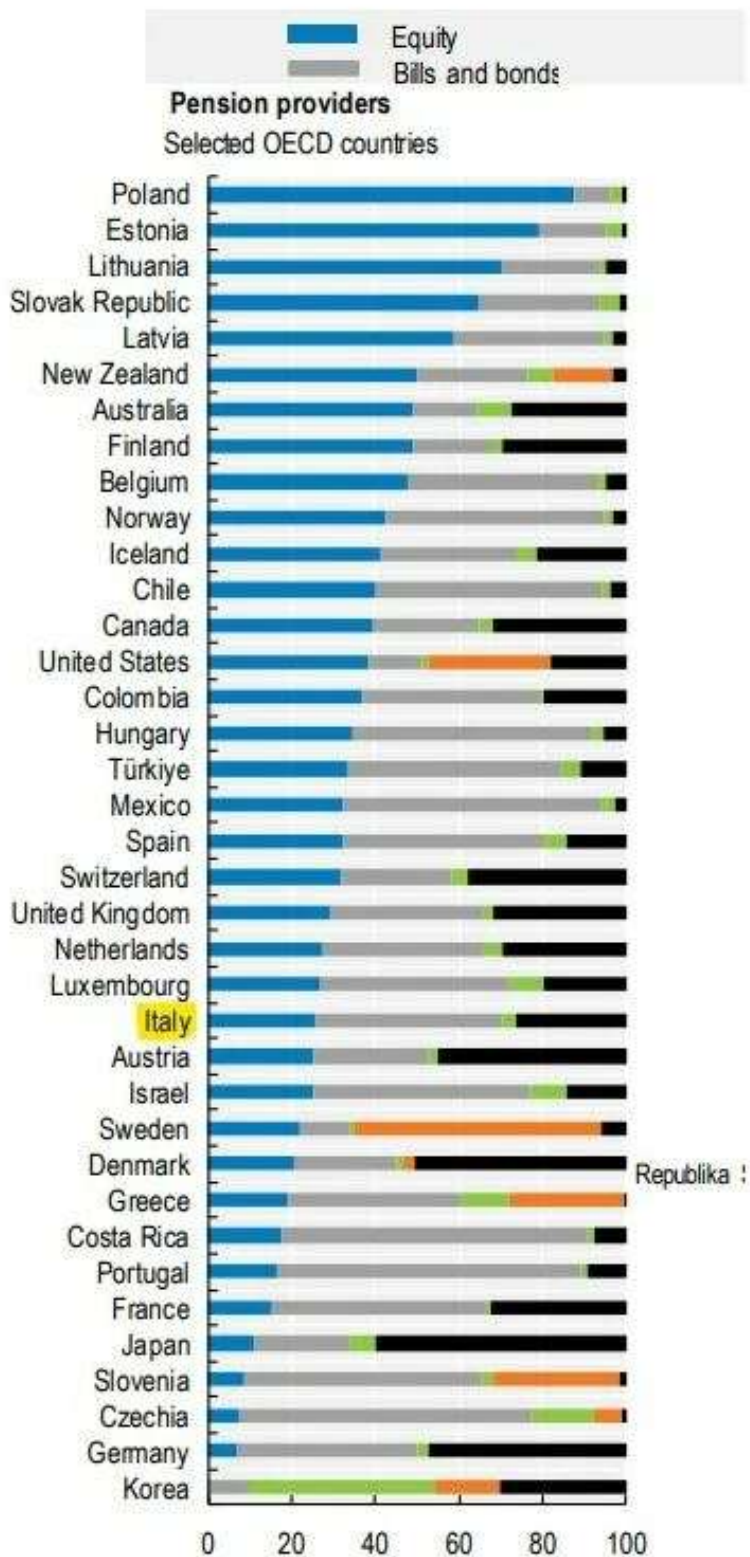
Poco capitale di rischio

Una causa prossima è che i fondi italiani investono poco in azioni nel confronto internazionale - come mostra il grafico sotto - e sono molto strutturati in linee individuali cosiddette "garantite" (più del 50% degli iscritti) che invece, per il loro eccesso di cautela, hanno registrato anche perdite in termini reali in questi anni, al netto dell'inflazione. **La quota di azioni dei portafogli dei fondi è in media di appena il 23% e del 12% nei fondi negoziali**, quelli delle categorie dove si troverà sempre più il grosso dei Tfr (vedi grafico sotto). Nessuno pretende che il risparmio previdenziale dei lavoratori vada esposto a rischi del tipo di un'altra crisi come quella di Lehman Brothers. **Ma soprattutto per chi è più lontano di vari decenni dalla pensione è necessario alzare le quote investite in capitale di rischio**, come accade in tutto il mondo (per poi ridurle gradualmente all'avvicinarsi del momento del ritiro dal lavoro).

Il risparmio investito fuori dal Paese

Colpisce anche un altro aspetto: l'Italia è la grande economia avanzata nella quale una proporzione così vasta del risparmio previdenziale - oltre il 70% - viene investita fuori dal Paese (*grafico sotto*). **La dice lunga sul carattere asfittico dei mercati finanziari nazionali. Ma così abbiamo una foresta previdenziale pietrificata** che, da un lato, non alimenta l'economia del proprio Paese e, dall'altro, offre magre soddisfazioni a chi spera di coglierne i frutti quando potrà ritirarsi dal lavoro. Ma il principale problema, trovo, è culturale: la mentalità del catenaccio, il corporativismo e la facilità con cui nel Paese si radicano le rendite di posizione.

As a percentage of total investment



Catenaccio, corporazioni e rendite

Prendiamo le tre questioni nell'ordine. Come ho detto sopra, l'idea originaria della "nuova" previdenza complementare nata oltre trent'anni fa era di offrire un cuscinetto supplementare ai pensionati, di un 15-20% in più appunto. Si giocava dall'inizio per il pareggio, e in difesa. **Bastava più o meno non perdere i soldi degli iscritti e al resto avrebbe pensato il "primo pilastro"**, cioè la classica pensione dell'Inps.

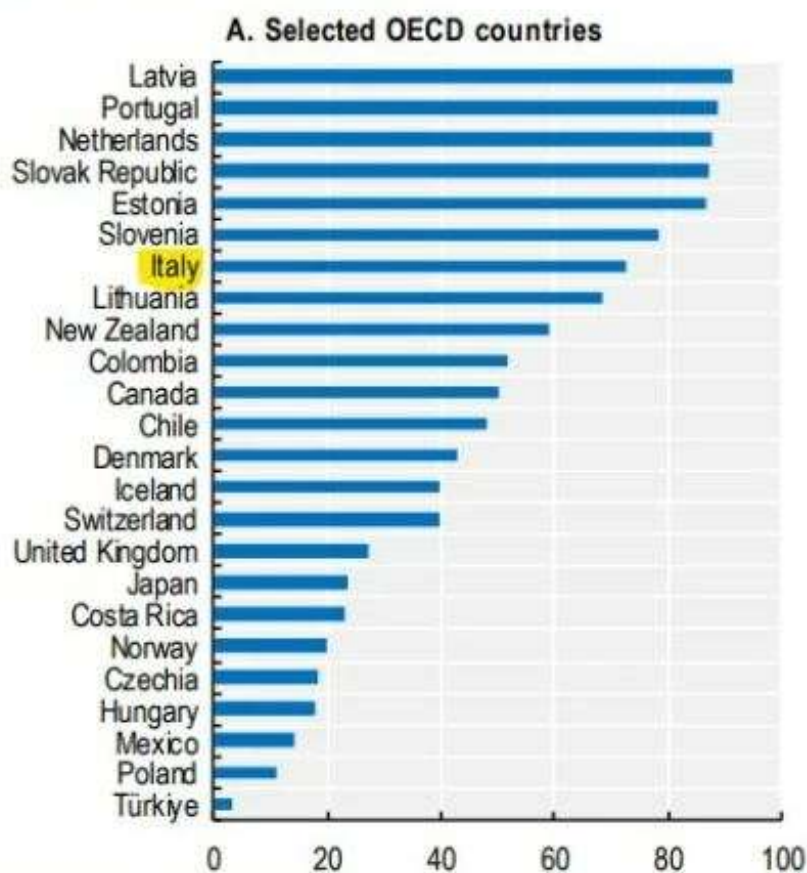
Poi però sono arrivate le carriere intermittenti dei giovani o degli ex giovani, [i salari da fame](#) e

soprattutto è arrivata la lunga implosione demografica che ci dà già la certezza di dover far conto in futuro su pensioni di "primo pilastro" molto meno generose di quelle dei nostri genitori e dei nostri nonni.

Semplicemente, non ci sono dietro abbastanza lavoratori per alimentarle. **Ne consegue che i fondi pensione integrativi non possono più permettersi di fare catenaccio** - devono essere più propositivi e capaci di rischiare per cogliere le occasioni - ma non l'hanno ancora capito o forse in alcuni casi non sanno cambiare modalità.

Figure 2.4. Foreign investments of pension providers

As a percentage of total investment



Source: OECD Global Pension Statistics.

I costi ingiustificati

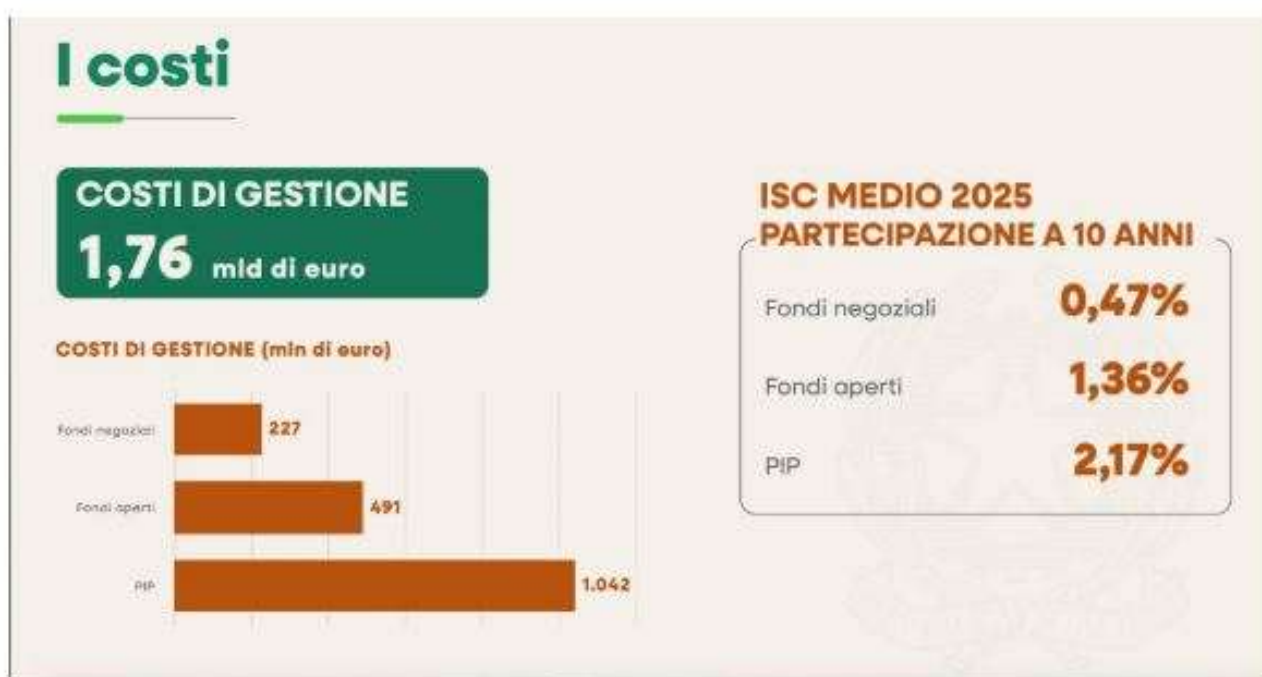
Poi c'è un altro tema: [i costi sono spesso ingiustificabilmente elevati](#). Il grafico della Covip sotto non lascia dubbi. Se i maxi-fondi olandesi costano 0,39% e funzionano meglio, perché i piani individuali delle assicurazioni in Italia devono costare come uno hedge fund, ma con rendimenti in molti casi inferiori a quelli di un Tfr in azienda? **Perché i fondi aperti devono costare il quadruplo di un fondo olandese? E perché anche certi fondi negoziali di categoria**, classe che di solito costa molto meno, secondo la Covip possono arrivare a costare in certi casi quasi il 3% del capitale a due anni e oltre l'1% a dieci anni?

Come vedete sotto, i piani individuali delle assicurazioni prelevano in commissioni oltre un miliardo l'anno ai loro iscritti, i fondi aperti quasi mezzo miliardo l'anno. **Su un contributo di**

2.500 euro all'anno, dopo trent'anni di lavoro il minor costo del modello olandese si tradurrebbe per l'iscritto in 38 mila euro in più a parità di rendimenti lordi sul capitale, rispetto al modello degli attuali piani assicurativi.

Il numero dei fondi

Qui si innesta la terza questione: il corporativismo. Va detto che il numero dei fondi è molto sceso, dalla folla assurda delle 739 gestioni di fine Novecento alle attuali 273. Ma sono sempre troppi fondi, troppo spesso piccoli e inefficienti, perché troppi gruppi e categorie vogliono mantenere le loro rendite di posizione. **Non ha alcuna giustificazione economica, certo non nell'interesse dei lavoratori, che esista un fondo negoziale per ciascuno dei trentatré contratti di categoria.** Dovrebbero esserci un fondo per l'industria, uno per i servizi, un terzo per i dipendenti pubblici, un quarto per il terziario e poco altro. Funzionerebbe tutto meglio e costerebbe meno. In questo l'inerzia storica dei sindacati e del centro-sinistra va direttamente a danno del lavoro dipendente.



Il mistero delle casse

Così come va a danno dei professionisti del lavoro autonomo l'incredibile opacità delle casse previdenziali, oggi consentita e a volte usata dal centrodestra. **Le informazioni sono così poche e la vigilanza su di esse così debole, a termini di legge, che l'ultima relazione della Covip non contiene alcuna informazione su rendimenti, costi, poche informazioni sugli investimenti e nessuna su come queste casse prendono le loro decisioni. Ma un'indagine di un anno fa della commissione parlamentare di controllo delle attività degli enti pensionistici mostra però che le 22 casse hanno avuto un rendimento medio negativo - hanno perso soldi al netto dell'inflazione - nei cinque anni al 2023 (grafico sotto).** Ma questo è il meno. Il problema è che queste gestioni "privatizzate" sono soggette a regole molto vaghe e poco stringenti.

Il regolamento fermo da 15 anni

Il regolamento che dovrebbe fissare criteri stringenti di governance di queste casse, di gestione e dar loro una vigilanza chiara è nero su bianco da 15 anni al ministero del Lavoro e al ministero dell'Economia. **Ma manca sempre una firma per attuarlo. Così per esempio la Covip, l'autorità in materia, ha sulle 22 casse professionali e i loro 136 miliardi di euro solo un potere di vigilanza "delegato" dal governo e limitato alla natura degli investimenti. Non a come questi fondi vengono governati. Per esempio, sette di queste casse (ma rappresentano la maggioranza per volumi finanziari) non pubblicano ad oggi un bilancio tecnico-attuariale: cioè non ci fanno vedere se saranno in grado di pagare le pensioni agli iscritti nel medio-lungo termine. Per dirne un'altra, non sono richiesti criteri professionali e di onorabilità per gli amministratori. Così si arriva all'assurdo - leggo dall'indagine parlamentare - di una cassa (anonima) che può avere tranquillamente un'unica persona adibita a gestire per intero un patrimonio da 2,68 miliardi; un'altra con 1,4 miliardi in gestione e due soli addetti agli investimenti, mentre in otto casse ogni singola persona in media gestisce e monitora 640 milioni. Per non parlare degli "advisor" spesso nominati senza alcuna gara; come dire: "decido io da chi farmi avallare le decisioni". Con buona pace di tutti i criteri moderni per cui chi propone un investimento non può decidere, chi decide non esegue e chi esegue non monitora. Ma voi investireste i vostri soldi in un fondo gestito da una sola persona o da un piccolissimo gruppetto che sta lì da decenni? Soprattutto, il problema è che fenomeni simili, senza presidi forti contro i conflitti d'interessi, siano ancora legali nell'Italia del 2026. E che scoprano il fianco ai ricorrenti casi e scandali nelle casse e alla tentazione della politica - governo attuale incluso - di usare quelle stesse casse per i propri obiettivi.**

	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	Rendimento medio	Rendimento medio cumulado
Rendimento Medio Contabile Lordo	3,48%	2,45%	3,16%	1,17%	3,06%	2,66%	13,32%

Concludendo...

Il risparmio previdenziale è un'immensa risorsa degli italiani, frutto del loro lavoro e promessa di un futuro ancora positivo. **Deve giusto uscire dal Novecento e guardare al mondo di oggi e di domani. Non farsi prendere ostaggio da opportunismi e posizioni di rendita: sempre che nei palazzi romani l'abbandono delle vecchie "tradizioni" interessi davvero ancora a qualcuno.**