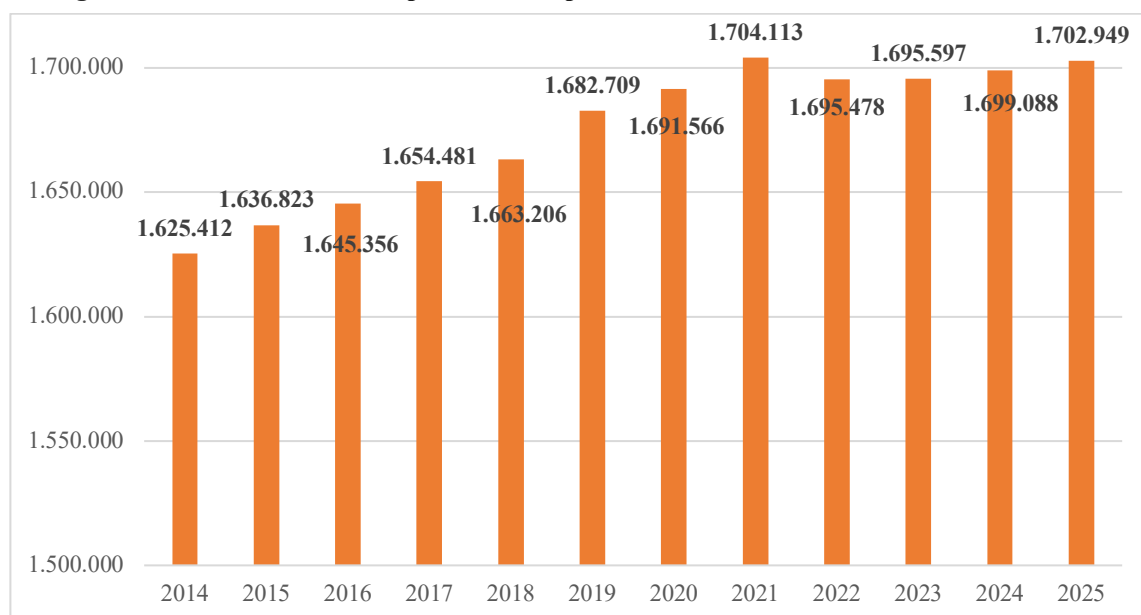


8. Le Casse privatizzate dei liberi professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori

Tra gli investitori istituzionali italiani, le Casse privatizzate dei Liberi Professionisti istituite in base ai decreti legislativi n. 509/1994 e 103/1996 (si veda la *tabella 8.1*) sono diventate nel tempo tra i maggiori investitori del Paese. Nel seguito vengono analizzati per l'anno 2025, le 20 Fondazioni ed Enti, compreso ONAOSI¹ ai soli fini del patrimonio e non degli iscritti, che operano attraverso **22 gestioni** dedicate.

Numero degli iscritti e dei pensionati - Gli iscritti attivi alle Casse privatizzate al 31 dicembre 2025, comprendendo anche i pensionati ancora in attività che contribuiscono con aliquote ridotte, sono 1.702.949², in leggero aumento rispetto all'anno precedente (+0,23%). La **figura 8.1** illustra l'andamento del numero degli iscritti alle Casse privatizzate dal 2014 al 2025 evidenziando un aumento complessivo del 4,77% e, dopo una leggera flessione registrata negli anni 2022 e 2023, l'ultimo biennio si connota per un progressivo ritorno alla crescita del numero di professionisti iscritti alle Casse Privatizzate. A differenza di quanto avviene nel “Rapporto sul Bilancio del sistema previdenziale italiano³”, che non include gli Enti che gestiscono prestazioni complementari a favore di iscritti che per la previdenza di base sono assicurati presso l'INPS, nel presente Report vengono considerati anche gli iscritti di ENASARCO, ENPAIA e FASC.

Figura 8.1 - Le Casse dei liberi professionisti per numero di iscritti, confronto anni 2014-2025



¹ Onaosi pur rientrando tra gli Enti di previdenza obbligatoria integrativa del sistema di previdenza generale di cui al D. Lgs 509/94 eroga prestazioni assistenziali in favore degli orfani dei Sanitari (medici chirurghi, odontoiatri, veterinari e farmacisti) ed è finanziato da queste Casse. Alla data di redazione del presente Report non è ancora disponibile il bilancio Onaosi per cui i dati sono riferiti al 2024.

² A partire dal luglio 2022 l'INPGI per la sola gestione sostitutiva dell'AGO (Assicurazione Generale Obbligatoria) è confluita in INPS, mentre fino al 2021 il numero degli iscritti teneva conto di quelli INPGI;

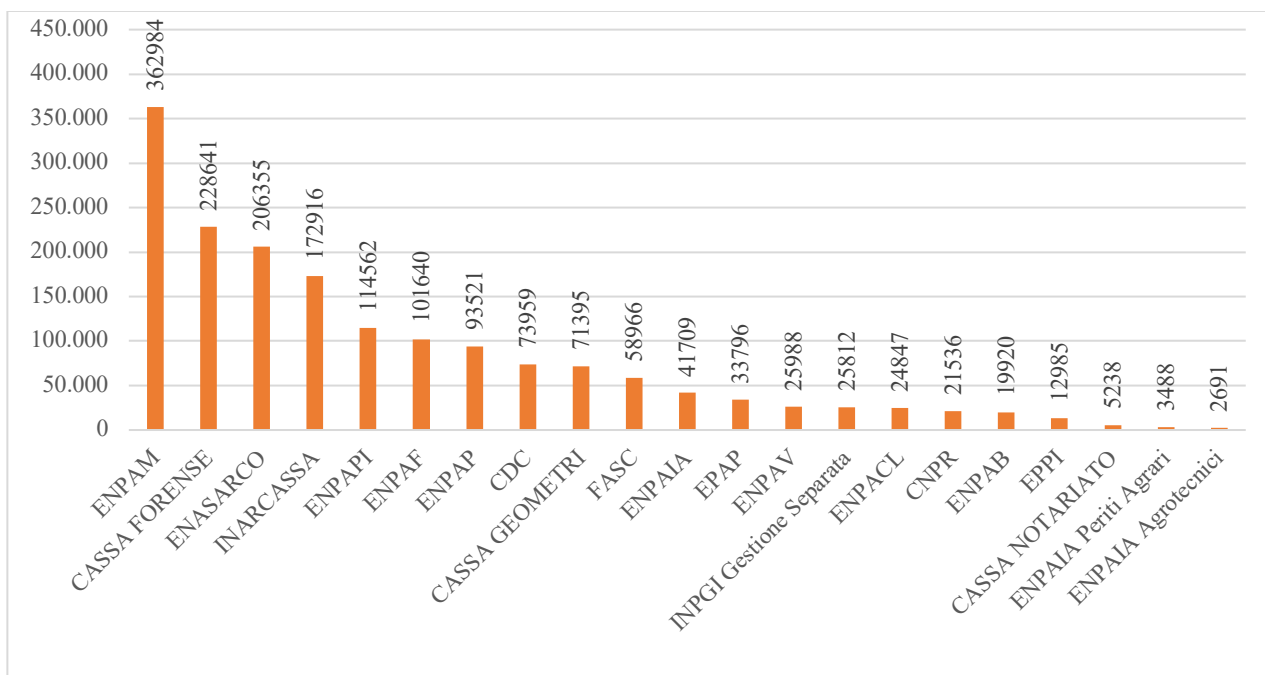
³ <https://www.itinerariiprevidenziali.it/ricerca/tredicesimo-rapporto-bilancio-sistema-previdenziale/>

In **tabella 8.1** e in **figura 8.2** sono evidenziate le Casse ordinate per numero di iscritti a fine 2025 da cui emerge che 12 gestioni presentano un aumento degli iscritti mentre 9 una diminuzione. Tra le Casse privatizzate che registrano un aumento superiore al 3% troviamo la Cassa degli psicologi (ENPAP) con un +7,12%, quella degli infermieri professionali (ENPAPI) con un +5,85%, dei biologi (ENAPAB) +5,06%, degli Agrotecnici (ENPAIA) +4,87%, dei notai (Cassa Notariato) +3,25% e quella degli agenti, spedizionieri e corrieri (FASC) +3,05%. Le Casse Privatizzate che, invece, registrano una riduzione degli iscritti sono Casse dei Ragionieri (CNPR) con un – 3,10%, Geometri (CIPAG) -2,57%, veterinari (ENPAV) -2,44%, seguite da Cassa Forense, Eppi, Enasarco, Inarcassa, Enpacl ed Enpam.

Tabella 8.1 - Le Casse dei liberi professionisti per numero di iscritti, anno 2025

	Cassa	n. iscritti	Var. %		Cassa	n. iscritti	Var. %		Cassa	n. iscritti	Var. %
1	ENPAM	362.894	-0,64%	9	CIPAG	71.395	-2,57%	17	ENPAB	19.920	5,06%
2	CASSA FORENSE	228.641	-1,98%	10	FASC	58.966	3,05%	18	EPPI	12.985	-1,01%
3	ENASARCO	206.355	-1,06%	11	ENPAIA	41.709	1,65%	19	CASSA NOTARIATO	5.238	3,25%
4	INARCASSA	172.916	-0,75%	12	EPAP	33.796	1,01%	20	ENPAIA Periti	3.488	0,58%
5	ENPAPI	114.562	5,85%	13	ENPAV	25.988	-2,44%	21	ENPAIA Agrotecnici	2.691	4,87%
6	ENPAF	101.640	0,79%	14	INPGI Gest. Separata	25.812	0,86%				
7	ENPAP	93.521	7,12%	15	ENPACL	24.847	-0,74%				
8	CDC	73.959	0,37%	16	CNPR	21.536	-3,10%		Totale	1.702.949	0,23%

Figura 8.2 - Le Casse dei liberi professionisti per numero di iscritti, anno 2025



Il numero di pensionati nel 2025 è pari a **545.145** con un aumento di 13.358 unità (+ **2,51%**) rispetto al 2024, un aumento più contenuto rispetto a quello registrato per il 2024, pari a + 4,76%, e coerente con gli anni precedenti⁴.

Il rapporto iscritti/pensionati è di **3,12 attivi per pensionato** (3,19 nel 2024) in lieve riduzione negli ultimi anni a seguito della “maturazione” delle gestioni. Le Casse che registrano una maggiore crescita dei pensionati sono: ENPAIA Agrotecnici (+26,66%), INPGI Gestione separata (+25,40%), EPAP (+11,62%), ENPAPI (+8,37%), ENPAIA Periti Agrari (+8,3%). Il rapporto iscritti su pensionati è leggermente sottostimato, in quanto tra gli iscritti totali sono conteggiati anche i pensionati attivi, cioè quelli che continuano a esercitare la professione anche se già in quiescenza.

Contributi e prestazioni - Per il 2025 **il totale dei contributi versati** è stato di **14,43 miliardi di euro** (+ 1,6%, erano 14,20 miliardi nel 2024 e 11,53 nel 2021) e sono in continua crescita negli ultimi anni. Le **uscite per prestazioni pensionistiche e assistenziali** ammontano a 10,07 **miliardi** (+ 6,1%, erano 9,49 miliardi nel 2024 e 7,70 nel 2021), un dato coerente con l’aumento del numero di pensionati e delle attività assistenziali.

Il rapporto tra contributi e prestazioni è positivo per tutte le Casse e si attesta a 1,43 (era 1,49 nel 2024), in leggera costante decrescita negli ultimi anni sia per l’aumento dei pensionati sia delle prestazioni parzialmente compensato dall’aumento delle entrate contributive.

Attivo Patrimoniale – L’**attivo patrimoniale delle Casse nel 2025 è di 122,683 miliardi di euro**, con un incremento di 7,4 miliardi rispetto al 2024 (+ 6,46%). Negli ultimi 18 anni (**figura 8.3**), il totale attivo, a valori di bilancio, è passato dai 37,6 miliardi del 2007 ai 122,681 del 2025 con un tasso di crescita medio annuo del 6,79% (+226% complessivo).

La **tabella 8.2** e la **figura 8.4** mostrano la classifica delle Casse privatizzate per attivo con indicazione dell’aumento percentuale rispetto all’anno precedente. Le Casse privatizzate che registrano l’aumento maggiore del proprio attivo patrimoniale (superiore al 10%) sono INPGI Gestione Separata (+ 23,33%) ENPAP (+16,83%), ENPAIA Agrotecnici (+16,48%), ENPAPI (+13,93%), EPAP (+10,39%).

Il **patrimonio netto** delle Casse privatizzate è pari a **105,96 miliardi di euro**, contro i **99,59** del 2024 con un incremento del 6,39% (7,42% nel 2024). La **tabella 8.3** evidenzia le 6 Casse con un incremento superiore al 9%, rispetto all’anno precedente (INPGI Gestione separata, EPAP, ENPAIA Agrotecnici, ENPAIA, ENPAV, CDC).

⁴ Il dato tiene conto del fatto che né il FASC né ONAOSI hanno pensionati in quanto il FASC (Fondo Agenti Spedizionieri e Corrieri) eroga solo prestazioni in capitale e l’ONAOSI non eroga prestazioni previdenziali.

Figura 8.3 – L’andamento del patrimonio delle Casse di Previdenza dal 2007 al 2025, valori in miliardi di euro

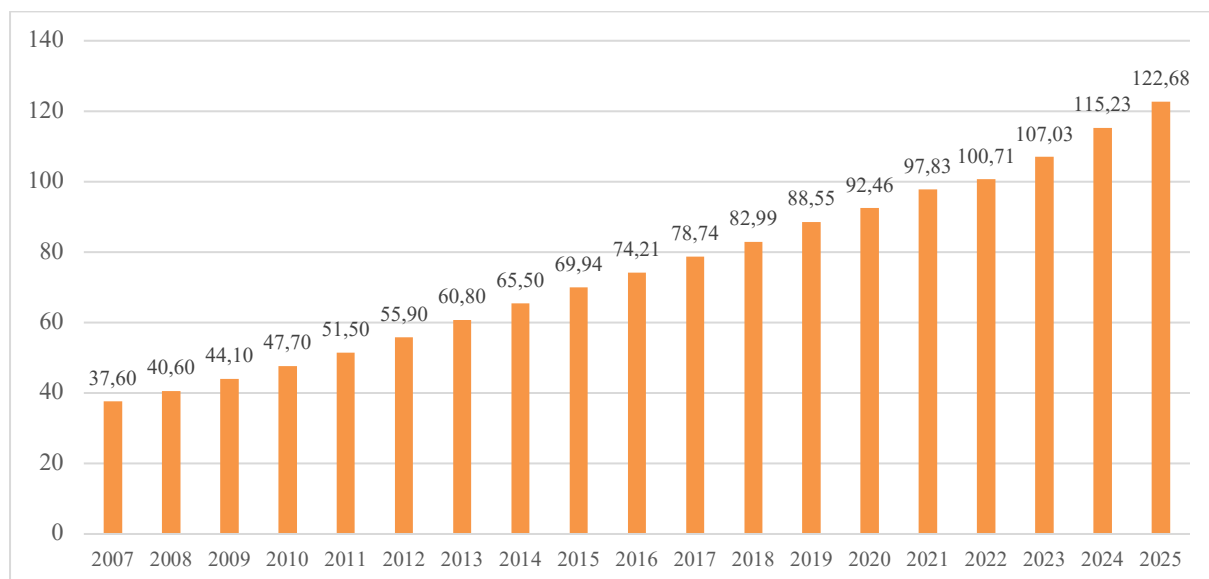


Tabella 8.2 - Le Casse dei liberi professionisti per totale attivo, anno 2025 (valori in milioni di euro)

	Cassa	Attivo	Var. %		Cassa	Attivo	Var. %		Cassa	Attivo	Var. %
1	ENPAM	28.039	2,90%	9	CNPR	2.970	3,26%	17	ENPAB	1.246	9,00%
2	CASSA FORENSE	21.683	7,20%	10	EPPI	2.411	7,70%	18	INPGI G. Separata	1.244	23,33%
3	INARCASSA	17.156	9,02%	11	ENPAIA	2.320	2,70%	19	FASC	1.116	5,72%
4	CDC	14.520	8,35%	12	CASSA NOTARIATO	21.012	4,62%	20	ONAOISI	397	0,00%
5	ENASARCO	10.090	5,90%	13	ENPACL	1.884	6,25%	21	ENPAIA Periti Agrari	266	8,12%
6	ENPAF	3.780	5,77%	14	ENPAPI	1.797	13,93%	22	ENPAIA Agrotecnici	91	16,48%
7	ENPAP	3.360	16,83%	15	EPAP	1.696	10,39%				
8	CIPAG	3.145	5,28%	16	ENPAV	1.460	5,81%		Totale	122.683	6,46%

Figura 8.4 - Le Casse dei liberi professionisti per totale attivo, anno 2025 (valori in milioni di euro)

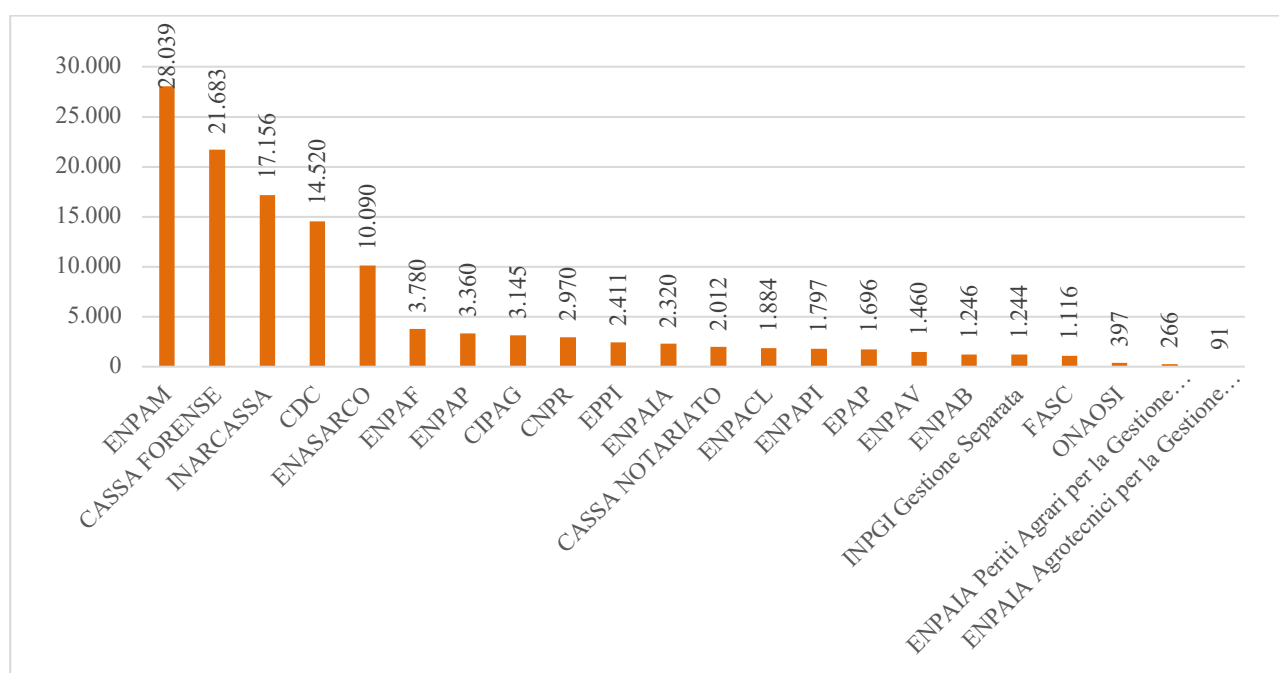


Tabella 8.3 - Le variazioni patrimoniali delle Casse dei liberi professionisti - dati di raffronto 2025

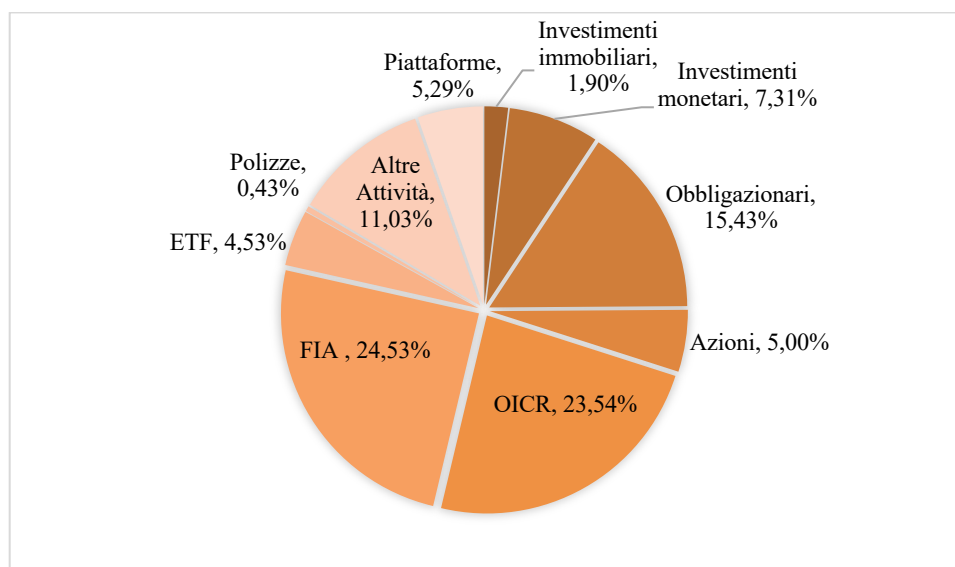
Le Casse con una crescita del patrimonio netto maggiore del 9%			
Cassa	Patrimonio 2024	Patrimonio 2025	Var. %
INPGI Gestione separata	994.384.968	1.227.914.352	23,48%
EPAP	104.485.665	122.669.459	17,40%
ENPAIA Agrotecnici	6.443.760	7.175.845	11,36%
ENPAIA	242.477.428	269.589.383	11,18%
ENPAV	1.196.942.541	1.090.953.568	9,71%
CDC	12.518.513.666	13.648.862.365	9,02%

Il totale investito - Anche per il **2025** la modalità di gestione prevalente dalle Casse è ***l'investimento diretto***, che vale **108,58 miliardi di euro**, cioè **l'88,50%** dei **122,68** miliardi di euro di attivo in costante crescita negli ultimi anni.

Gli **investimenti indiretti**, attuati tramite mandato di gestione, ammontano a **14,094 miliardi** di euro, l'11,5% del totale degli attivi; un valore in leggera diminuzione rispetto al 2024 (14,684 miliardi) e, salvo per quanto avvenuto nel 2024 rispetto al 2023, in linea con gli anni precedenti.

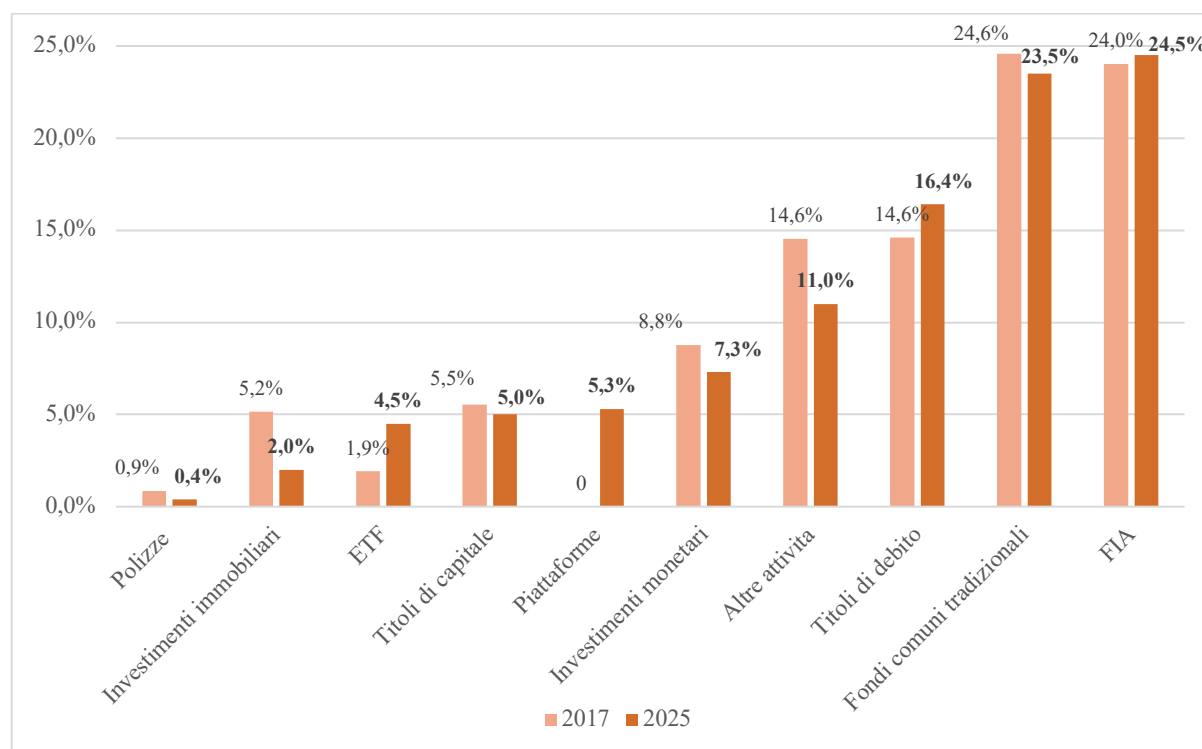
Gli investimenti diretti – I **108,58 miliardi** di investimenti diretti (**figura 8.5**) risultano impegnati nelle seguenti *asset class*: **a)** investimenti immobiliari per l'1,9%; **b)** monetari 7,3%; **c)** obbligazionari 16,43%; **d)** azionari 4,99%; **e)** polizze 0,42%; **f)** OICR 23,54%; **g)** FIA 24,53%; **h)** ETF 4,53%; **i)** altre attività non rientranti nelle precedenti pari al 11,03%; **i)** Piattaforme 5,29%. Oltre la metà degli ***investimenti diretti*** (il 52,6%) è costituito da OICR, ETF e FIA, pari a **57,13 miliardi di euro**, a cui si aggiungono circa 5,74 miliardi di fondi e veicoli dedicati che rappresentano una modalità di gestione ibrida tra diretta e indiretta. Si conferma l'aumento, seppur leggero, degli investimenti delle Casse in titoli obbligazionari (16,43% nel 2025 e 16,04% nel 2024) mentre gli investimenti in titoli azionari sono in costante diminuzione (4,99% nel 2025, 5,48% nel 2024, 5,69% nel 2023).

Figura 8.5 - Gli investimenti diretti delle Casse dei liberi professionisti, anno 2025



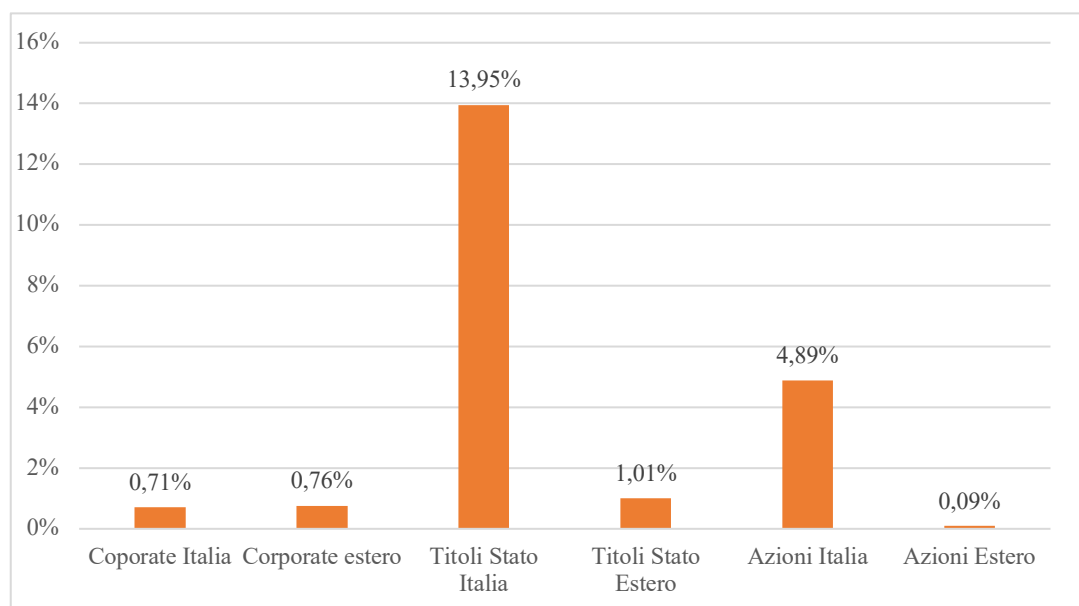
La **figura 8.6** evidenzia il confronto degli investimenti diretti tra il 2017 e il 2025. Analizzando la ripartizione delle *asset class* degli investimenti diretti si nota come quasi il 53% sia investito in strumenti del risparmio gestito, quali OICR, FIA e ETF. Includendo anche le Piattaforme, il peso degli strumenti del risparmio gestito arriva al 58% (dato in leggera decrescita rispetto al **60%** del 2024 e 2023). Parallelamente, proseguendo nel confronto con gli anni precedenti, si riscontra un calo progressivo degli immobili detenuti direttamente, che sono stati via via fatti confluire in fondi d'investimento dedicati.

Figura 8.6 – Confronto dettaglio investimenti diretti: anni 2017- 2025



Focus azioni e obbligazioni - L'investimento in strumenti finanziari tradizionali (azioni e obbligazioni), resta una voce importante nel portafoglio delle Casse, pari al 21,42% del totale degli investimenti diretti, dato in leggerissima decrescita rispetto al 2024 (21,52%), ma coerente con gli anni precedenti. In dettaglio, la **figura 8.7** mostra la ripartizione in termini di allocazione in azioni e obbligazioni. I **titoli di Stato italiani**, con 15,15 miliardi di euro (13,95% degli investimenti diretti) restano il maggiore investimento (in aumento rispetto ai 13,50 miliardi dello scorso anno), seguiti dai titoli di capitale italiano pari a 7,71 miliardi. L'esposizione in titoli di debito e di capitale domestici si conferma dunque prevalente per le Casse di Previdenza rispetto a quella in titoli di emittenti esteri. L'azionario italiano corrisponde al 98% dell'investimento complessivo in azioni, in linea con gli anni precedenti e comprende anche le "quote" investite in Banca d'Italia, mentre l'obbligazionario *corporate* italiano è pari al 4,32% del portafoglio obbligazionario complessivo (*corporate* e governativi). Se sommiamo anche il peso dei Titoli di Stato italiani (pari all'84,98%, dell'investimento in azioni e obbligazioni), la quota di bond (obbligazioni e titoli di stato) investiti in Italia arriva a 89,21%, portando l'esposizione totale in azioni e obbligazioni italiane attorno al 91,3% del totale di queste *asset class*. L'ammontare degli investimenti diretti in **azioni** e in **obbligazioni** di imprese italiane (cioè, fatta esclusione dei titoli governativi) è pari al 5,61% (6,09 miliardi) sul **totale** degli investimenti diretti.

Figura 8.7 - Azioni e obbligazioni oggetto di investimento distinte per natura, % rispetto al totale degli investimenti diretti, anno 2025



Focus investimenti in Banca d'Italia - Le "quote" di partecipazione in Banca d'Italia detenute dalle Casse di Previdenza sono pari a **1,76 miliardi** che corrispondono al **32,49% del portafoglio azionario delle Casse di Previdenza** e al **33,10% del totale azioni italiane**. La partecipazione è, ovviamente, differenziata a seconda della singola Cassa (**tabella 8.4**).

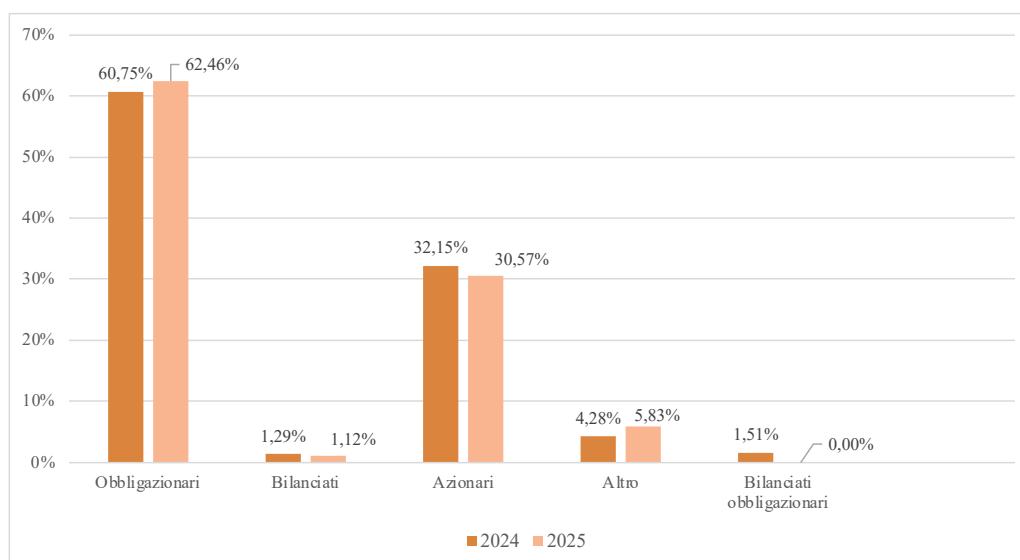
Tabella 8.4 - Partecipazioni delle Casse in Banca d'Italia

Cassa di Previdenza	Partecipazione in Banca d'Italia	Cassa di Previdenza	Partecipazione in Banca d'Italia
INARCASSA	€ 370.018.000	CNPR	€ 53.000.000
CASSA FORENSE	€ 370.000.000	ENPAB	€ 15.000.000
CDC	€ 275.000.000	ENPAPI	€ 40.000.000
ENPAM	€ 370.000.000	ENPAP	€ 10.000.000
ENPAIA	€ 100.000.000	EPPI	€ 100.000.000
ENPACL	€ 90.000.000	ENPAIA AGROTECNICI	€ 3.500.000
ENPAIA PERITI	€ 15.000.000	FASC	€ 50.000.000
		Totale	€ 1.761.518.000

Focus investimenti diretti in OICR - Gli investimenti in OICR tradizionali (intesi come fondi obbligazionari, bilanciati obbligazionari, bilanciati, azionari e altre tipologie) ammontano a **25,56 miliardi di euro**, in aumento rispetto ai 23,88 miliardi del 2024. I bilanci riportano il dettaglio di allocazione (si intende, per tale, la ripartizione aggregata per *asset class*) di tutti i 25 miliardi di OICR ma per il 22,68% dei fondi, pari a 5,8 miliardi di euro, non è pubblicato nei bilanci e neanche sui siti web né il nome del fondo e neppure il gestore, una carenza di dettaglio che denota opacità e mancanza di trasparenza verso gli iscritti e la collettività. Per quanto riguarda la tipologia di fondi, i più acquistati sono quelli obbligazionari con 15,97 miliardi (il 62,46%) seguiti a distanza dagli “azionari” pari a 7,81 miliardi (30,57%), da altre tipologie “altro” con circa 1,49 miliardi (5,83%) e bilanciato con 0,28 miliardi (1,12%).

La **figura 8.8** riporta un confronto percentuale del totale degli investimenti delle Casse privatizzate nei diversi OICR da cui si nota una preferenza anche nel 2025 (e in crescita sul 2024) per gli strumenti OICR azionari (pur se in leggera riduzione percentuale sul totale) e obbligazionari, con riduzione delle forme bilanciate e bilanciate obbligazionarie. Sul totale degli OICR, 1 miliardo sono fondi tematici (il 4,05%) in prevalenza verso settori come ecologia e ambiente (1,38 % del totale OICR), tecnologia (1,09%) e transizione energetica (0,58%).

Figura 8.8 - OICR tradizionali per natura dell'investimento sottostante: confronto anno 2024-2025



La **tabella 8.5** riporta i primi 5 gestori di **OICR tradizionali** per AUM, con distinzione per tipologia dell'OICR. La sopra citata mancanza di dati di dettaglio attiene agli investimenti di INARCASSA per circa 5,8 miliardi di euro non consente l'attribuzione puntuale di tali risorse ai gestori censiti, motivo per cui la classifica riportata potrebbe sottostimare la quota di mercato attribuita alle singole società di gestione. La classifica dei gestori vede BlackRock al primo posto, seguita da Pictet & Cie Robeco, Schroders e Pimco.

Tabella 8.5 - Classifica dei primi 5 gestori degli investimenti diretti delle Casse in OICR tradizionali anno 2025

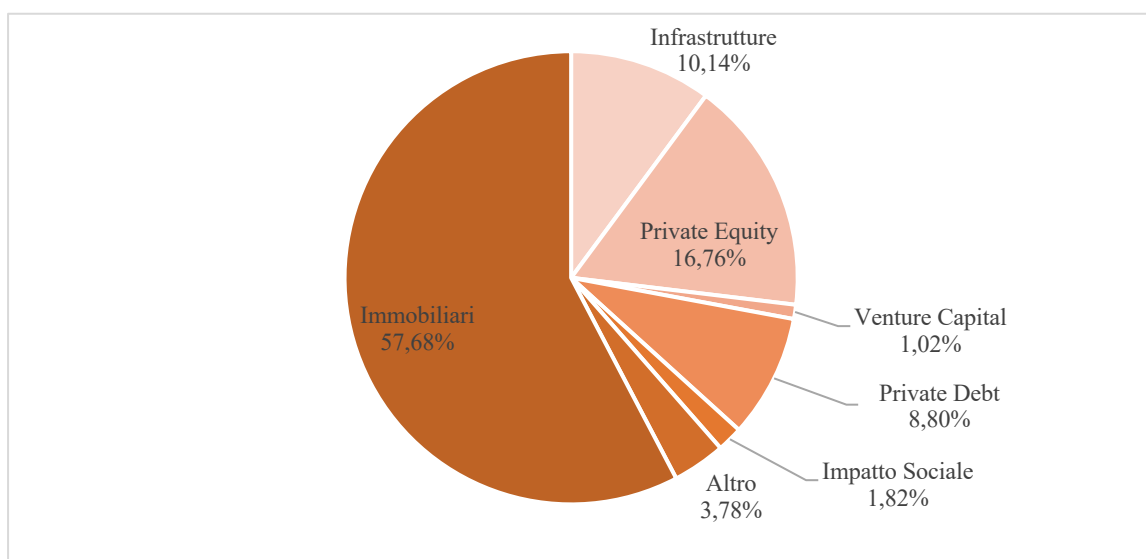
Gestore	Obbligazionari	Azionari	Altro	TOTALE
BlackRock	929.911.022	115.063.097	0	1.044.974.119
Pictet & Cie	502.736.821	198.640.375	128.632.379	830.009.577
Robeco AM	303.297.368	505.167.226	0	808.464.594
Schroders IM	583.723.782	177.766.424	3.209.119	764.699.326
Pimco	726.109.597	0	0	726.109.597

Focus investimenti diretti in Fondi di Investimento Alternativo – FIA - L'investimento in FIA da parte delle Casse di Previdenza è pari a **26,640 miliardi** di euro (il 24,53% degli investimenti diretti), inclusi i fondi e i veicoli dedicati alla gestione del patrimonio immobiliare, in aumento rispetto ai **25,41 miliardi** del 2024, ai 23,59 del 2023 e ai 20,907 miliardi del 2022 e pari al 21,71% del totale degli attivi (era il 22,05% nel 2024). Come detto per gli OICR tradizionali, anche per circa 3,1 miliardi di euro investiti in FIA non si conosce il dettaglio relativo al singolo prodotto e al gestore, circa l'11,6% del totale; tuttavia, si dispone della scomposizione per *asset class* dell'intero ammontare dell'investimento in FIA. La **figura 8.9** mostra la composizione degli investimenti in FIA che, complice il ricorso a fondi e veicoli dedicati alla gestione del patrimonio immobiliare, resta anche per il 2025 (pur se in costante calo) orientato al settore immobiliare per un valore di 15,4 miliardi, pari al 57,7% del totale dei FIA. Seguono con 4,47 miliardi di euro i fondi di *private equity* (16,8%) investiti prevalentemente in PMI e grandi imprese (*private equity* classico) e in costante crescita dal 2020.

Gli investimenti in *infrastrutture* aumentano e valgono 2,7 miliardi (10,14%), i “*FIA mobiliari – Altro*” (categoria, quest'ultima in cui sono ricompresi tutti gli investimenti alternativi che non rientrano nelle categorie indicate) valgono 1,01 miliardi di euro (3,78%). Infine, gli investimenti in *private debt* sono pari a 2,34 miliardi (8,8%), mentre rimane modesta la quota degli altri investimenti (“*impatto sociale*” e “*venture capital*”).

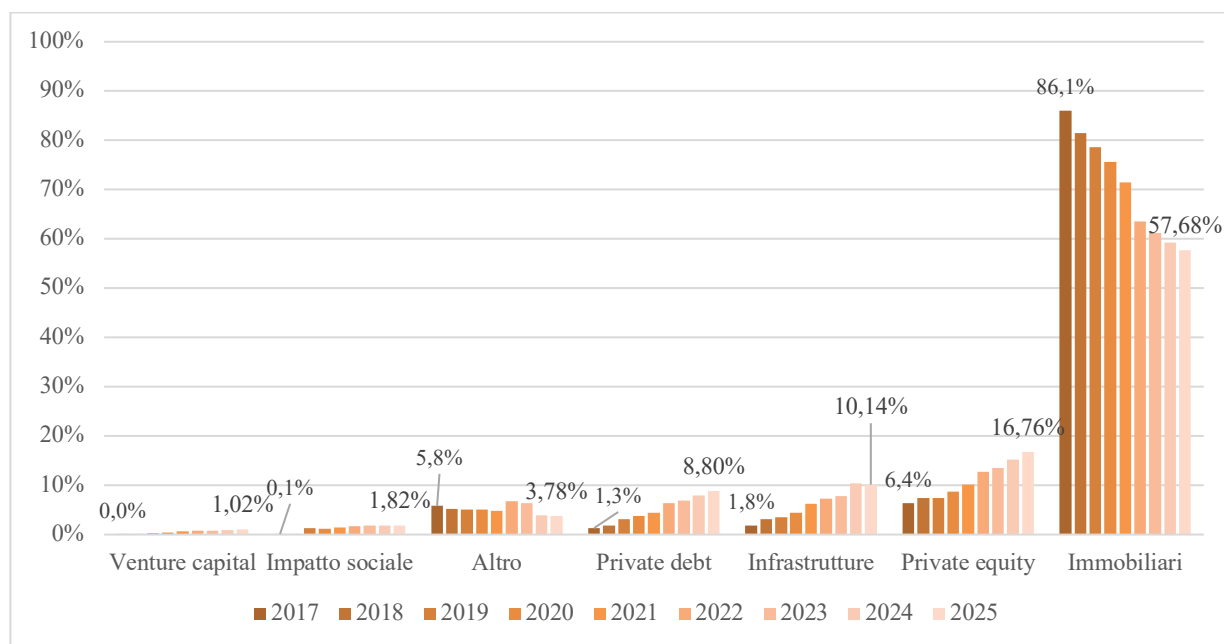
Sul totale di 26,640 miliardi di investimenti in FIA, circa 5,39 miliardi (pari al 20,24%) riguardano fondi tematici, escludendo la quota di *real estate* e i circa 3,1 miliardi di cui non si conosce il dettaglio relativo al singolo prodotto e al gestore. Tra questi, il 7,8% è riferito alle infrastrutture, il 5,83% è riferito al settore *social impact* (che include investimenti a impatto sociale quali *student*, *senior e social housing*, rigenerazione urbana, ecc.), il 2,45% alla transizione energetica, il 2,12% all'*healthcare* e l'1,47% al settore tecnologico (che include ambiti quali l'intelligenza artificiale, la robotica e l'automazione); da ultimo il settore dell'ecologia e ambiente con lo 0,55%.

Figura 8.9 – Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei liberi professionisti



La **figura 8.9.1** evidenzia il confronto delle tipologie di FIA negli anni da 2017 al 2025. Pur rimanendo di gran lunga la prima voce tra i FIA, l'investimento in fondi immobiliari è in continua diminuzione, passando dall'86,1% del 2017 al 57,68% del 2025. Aumentano, al contrario, tutte le altre voci, con l'importante risultato dell'investimento in *infrastrutture*, passato dall'1,83% del 2017 al 10,14% del 2025. Lo stesso vale anche per il *private equity*, che passa da un 6,4% del 2017 al 16,76% del 2025 e per il *private debt* che incrementa dall'1,3% del 2017 all'8,8% del 2025. Da rilevare, inoltre, il lento ma progressivo incremento del *venture capital* che, pur rimanendo una quota residuale, nel 2025 è arrivato a superare l'1% del totale FIA.

Figura 8.9.1 – Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei liberi professionisti: confronto anno 2017- 2025



La **tabella 8.6** indica i primi 5 gestori di fondi alternativi (FIA) per AUM in cui hanno investito le Casse privatizzate, escludendo l'*asset class* immobiliare in cui la quota più rilevante è riferita a fondi e i veicoli dedicati finalizzati alla gestione del patrimonio immobiliare e non veri e propri prodotti di investimento. La classifica vede la predominanza di gestori di fondi infrastrutturali, seguiti dal *private equity*: al primo posto si posiziona F2i Sgr, seguita da Hamilton Lane e Macquarie; appena fuori dal podio il Fondo Europeo per gli Investimenti, mentre chiude in quinta posizione Green Arrow Capital. Includendo anche i fondi e i veicoli dedicati immobiliari, la classifica vedrebbe al primo posto Fabrica Immobiliare Sgr, al secondo Colliers Global Investors e a chiudere il podio Miria Asset Management (acquisita da Enasarco nel 2023).

Tabella 8.6 – Primi 5 gestori per AUM di FIA

Gestore	Infrastrutture	Private Equity	Venture Capital	Private Debt	TOTALE
F2i Sgr	844.432.656	0	0	100.536.842	944.969.497
Hamilton Lane	0	549.318.148	0	0	549.318.148
Macquarie	441.501.322	11.375.363	0	5.329.915	458.206.600
FEI	0	233.936.036	104.068.872	0	338.004.908
Green Arrow Capital	253.751.946	25.183.663	0	15.401.503	294.337.112

Focus Exchange Traded Funds – ETF - La quota investita in ETF è pari a 4,925 miliardi di euro e costituisce il 4,53% del totale degli investimenti diretti, in leggera crescita rispetto al 2024 (4,41%). Nella **tabella 8.7** sono indicati i primi 5 gestori di ETF. La classifica è leggermente mutata, rispetto al 2024: Amundi sale al terzo posto (l'anno precedente al quinto posto), scalzando dal podio UBS che scivola in quarta posizione, mentre fa il suo ingresso al quinto posto DWS Investment. Confermate invece le prime due posizioni occupate da Ishares e Vanguard.