

Fondi pensione, nuove regole da luglio

Previdenza

Tutte le novità in arrivo:
dalle modalità di adesione
ai criteri di investimento

Per i neo assunti il Tfr
in automatico al fondo:
60 giorni per la rinuncia

Al via la rivoluzione nella previdenza complementare come stabilito dalla legge di Bilancio: dal 1° luglio si cambia su modalità di adesione, criteri di investimento delle posizioni conferite senza scelta esplicita e flessibilità della prestazione finale. Con la grande novità del silenzio-assenso per la destinazione del Tfr: per i nuovi assunti nel privato scatta in

automatico l'iscrizione alla forma pensionistica collettiva individuata dal contratto, con facoltà di rinuncia entro 60 giorni.

De Cesari e Pinna — a pag. 3

Fondi pensione, nuove regole dal 1° luglio

La riforma. Parte il riassetto della previdenza complementare: si cambia su adesione, criteri di investimento e Tfr. Le pressioni per la proroga

Maria Carla De Cesari
Claudio Pinna

Dal 1° luglio la previdenza complementare cambia passo. Le norme introdotte con la legge di Bilancio 2026 aprono una fase nuova per il secondo pilastro e incidono su tre snodi decisivi: modalità di adesione, criteri di investimento delle posizioni conferite senza scelta esplicita e flessibilità della prestazione finale. Una rivoluzione, quella della legge di Bilancio, che sta sollevando richieste per un rinvio di almeno sei mesi (si veda «Il Sole 24 Ore» di ieri) perché la legge ridisegna le prestazioni e l'operatività dei fondi pensione, affida alle

aziende il compito dell'educazione previdenziale, capovolge l'approccio del lavoratore. I neo assunti saranno soggetti all'adesione automatica al fondo contrattuale di riferimento, con la destinazione del Tfr e della contribuzione al secondo pilastro.

D'altra parte il metodo di calcolo contributivo delle prestazioni - che tiene conto dei versamenti effettuati durante tutta la carriera lavorativa e dei rendimenti commisurati al Pil e valorizza la dote in base alla speranza di vita del pensionando - si concretizzerà in assegni spesso inadeguati che per chi oggi è giovane e non ha "spezzoni retributivi" più vantaggiosi. Insomma, il mito della pensione quan-

tificata come l'80% dell'ultima retribuzione è caduto da un pezzo. In più per i giovani - per le caratteristiche del mercato del lavoro o per la scelta di percorsi lavorativi più articolati - spesso viene a mancare la continuità



della contribuzione. A questo si aggiunge la necessità di sempre nuovi interventi restrittivi, da parte del legislatore, per tenere a bada la spesa previdenziale, in un universo demografico fatto sempre più da anziani, con pochi giovani.

Insomma, le norme sulla previdenza complementare dovrebbero rispondere all'affermazione sconsolata di chi dice: «tanto alla pensione non arriverò mai». La riforma lo fa affermando la responsabilità di ciascuno nella costruzione della tutela previdenziale, mettendo in campo le aziende per fare comunicazione e formazione, ridisegnando in modo più flessibile le prestazioni dei fondi, così da corrispondere meglio alle necessità di risorse nell'arco della vita e premiando, con il fisco, la fedeltà alla previdenza complementare.

La novità di maggiore impatto recata dalla legge di Bilancio riguarda i neoassunti del settore privato. Per i lavoratori al primo impiego (e con modalità diverse anche per gli altri) scatta infatti l'iscrizione automatica alla forma pensionistica collettiva individuata dalla contrattazione applicabile, con facoltà di rinuncia entro 60 giorni.

Il passaggio non è solo tecnico. Segna un cambio di prospettiva: la previdenza complementare non viene più proposta come scelta eventuale da compiere in un secondo momento, ma entra sin dall'avvio del rapporto di lavoro nel perimetro ordinario delle decisioni che riguardano la retribuzione differita e la tutela del reddito futuro.

Per consentire ai lavoratori una scelta pienamente consapevole è stato previsto nel corso dei 60 giorni l'introduzione di un obbligo formativo da parte delle aziende. La fase di onboarding dovrà quindi includere comunicazioni puntuali, comprensibili e tempestive.

Sul piano operativo serviranno procedure più ordinate, flussi amministrativi più rigorosi e un coordinamento stretto tra funzione HR,

payroll e nel caso intermediari.

Accanto al meccanismo di iscrizione automatica, cambiano dal 1° luglio anche le regole di investimento delle posizioni che maturano in assenza di una scelta esplicita dell'aderente. Il comparto garantito, quello che dovrebbe assicurare nella previdenza complementare un rendimento in linea con quello del Tfr, non rappresenterà più l'approdo ordinario dei nuovi flussi. Al suo posto dovranno essere previste soluzioni life cycle o target date, costruite per modulare progressivamente il livello di rischio dell'investimento in funzione dell'età dell'iscritto e dell'orizzonte temporale residuo.

È una correzione rilevante, perché supera un'impostazione eccessivamente prudentiale che, soprattutto per i lavoratori più giovani, ha spesso sacrificato la prospettiva di rendimento di lungo periodo. Il principio sottostante è chiaro: la protezione previdenziale non coincide sempre con la minimizzazione immediata del rischio finanziario, ma con la ricerca di un equilibrio efficiente tra rischio e rendimento lungo l'intero arco di accumulo.

A rafforzare l'attrattività del sistema interviene anche la leva fiscale. Dal 2026 il limite annuo di deducibilità dei contributi versati alla previdenza complementare sale a 5.300 euro, rispetto alla soglia storica di 5.164,57 euro. L'incremento non è eclatante ma ha un valore preciso: conferma la volontà di rendere il secondo pilastro uno strumento più competitivo nel quadro della pianificazione finanziaria individuale e del welfare aziendale.

Dal 1° luglio cambiano inoltre le regole di accesso alla prestazione. Sale dal 50% al 60% la quota di montante che può essere richiesta in capitale e vengono ampliate le modalità di erogazione della rendita.

Alla tradizionale rendita vitalizia si affiancano tre opzioni più flessibili: una rendita a durata definita, che consente di distribuire il montante in

un arco temporale prefissato pari all'aspettativa di vita media; una rendita con importi liberamente modulabili dall'aderente entro il limite delle rate di rendita a durata definita non rimosse; e una soluzione di erogazione frazionata lungo un periodo scelto dall'iscritto pari almeno a cinque anni. Anche in questo caso la logica è quella di una maggiore adattabilità alle esigenze individuali nella fase di uscita dal lavoro.

La maggiore libertà, tuttavia, non elimina il problema della consapevolezza. Anzi lo accentua. Una scelta più ampia sulle modalità di liquidazione richiede iscritti meglio informati e un sistema capace di accompagnare decisioni che hanno effetti strutturali sul reddito disponibile negli anni successivi al pensionamento.

Nel complesso, la riforma del 1° luglio non può essere letta soltanto come un aggiornamento tecnico. Per le imprese è un tema di compliance, ma anche di cultura del welfare e di gestione del capitale umano. Per i lavoratori è un ampliamento delle opportunità, accompagnato però da una maggiore responsabilità individuale. Per il mercato della previdenza complementare è l'avvio di una fase in cui il successo delle norme dipenderà non solo dall'architettura regolatoria, ma dalla capacità di tradurla in informazione efficace, processi semplici e scelte davvero consapevoli.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Per i neoassunti
adesione automatica
al fondo contrattuale
se non c'è diniego
entro 60 giorni**



LA BUSSOLA DEL FISCO

15-9%

La tassazione

Le rendite vitalizie, così come le nuove rendite a durata definita e i prelievi liberi, sono soggette a un'imposta sostitutiva che può ridursi dal 15 fino al 9% in funzione degli anni di partecipazione al fondo. Infatti, l'anzianità di iscrizione è premiata: il tasso di base del 15% si riduce dello 0,3% per ogni anno di adesione successivo al quindicesimo, fino a un minimo del 9 per cento. La rateizzazione del montante su un periodo di almeno cinque anni è invece assoggettata a un'aliquota iniziale del 20%, anch'essa riducibile nel tempo fino al 15%, mantenendo comunque un vantaggio rispetto alla tassazione ordinaria. L'iscritto può anche richiedere al fondo riscatti anticipati. In questi casi, la tassazione dipende dalla motivazione: se il riscatto avviene per motivi legati alla disoccupazione prolungata o all'inabilità lavorativa, la tassazione segue lo stesso regime agevolato previsto per le prestazioni ordinarie (dal 15 al 9%). Se il riscatto avviene per motivi differenti, come il recesso volontario dal fondo prima del pensionamento, la tassazione applicata è meno favorevole, in genere il 23 per cento. Per quanto riguarda gli anticipi per spese sanitarie, le prestazioni sono tassate con l'aliquota agevolata (dal 15 al 9%). Se le somme sono richieste per l'acquisto della prima casa, per eventuali ristrutturazioni o per ulteriori esigenze dell'iscritto l'aliquota è pari al 23 per cento



BILANCIO DI GENERE

Dalla sanità
alle pensioni
i divari che ancora
frenano le donne

Flavia Landolfi

— a pagina 4

Dalla sanità alle pensioni i divari che frenano le donne

Bilancio di genere. Presentato in Parlamento dalla sottosegretaria al Mef Lucia Albano il dossier che misura l'impatto delle politiche pubbliche sugli squilibri economici e sociali nel 2024

Flavia Landolfi

ROMA

Cinque miliardi di euro, lo 0,47% degli impegni complessivi al netto delle spese per il personale, destinati a ridurre le disuguaglianze, sono solo un tassello del puzzle, certamente quello più visto. Il Bilancio di genere 2024 della Ragioneria generale del Mef, presentato il 27 maggio dalla sottosegretaria Lucia Albano in Commissione Bilancio della Camera, parte dalla riclassificazione dei conti pubblici e restituisce una fotografia molto più larga: lavoro, redditi, salute, pensioni, cura familiare, istruzione. Una mappa dei divari tra uomini e donne che continuano a frenare le seconde e che, in molti casi, si sommano lungo tutto l'arco della vita in una specie di curriculum alternativo fatto di ostacoli e maggiori carichi.

La contabilità

Il dato di bilancio resta il punto di partenza. Nel 2024 le spese direttamente destinate a ridurre le disuguaglianze di genere si fermano a 5,02 miliardi, pari allo 0,47% degli impegni complessivi classificati al netto del personale. Erano 4,31 miliardi nel 2023 e, secondo la traiettoria indicata da Albano, saliranno a 5,39 miliardi nel 2025 e a 6,41 miliardi nel 2026. Il salto atteso tra 2025 e 2026, pari a circa un miliardo, deriva in larga parte dal bonus mamme 2026. La misura finanziaria, però, va letta insieme al resto del dossier. Perché il Bilancio di genere, ha ricordato Albano, serve a misurare il «diverso impatto» delle decisioni di entrata e di spesa su uomini e donne. E proprio qui emerge il nodo: le

politiche esplicitamente orientate alla parità crescono, ma restano una quota residuale. Il grosso del bilancio continua a stare altrove: 784,7 miliardi di spese classificate neutrali, 175,9 miliardi di spese sensibili al genere e 98,3 miliardi i cui effetti sono ancora da valutare.

Il lavoro

Il primo terreno in cui i divari mordono è quello del lavoro. Il tasso di occupazione femminile nel 2024, ci dice il Bilancio, arriva al 53,3 per cento, sopra i livelli pre-Covid. Nel 2025, ha indicato Albano, sale ancora al 53,8 per cento. Resta, però, lontano dalla media europea, al 66,2% nel 2024 e al 66,6% nel 2025. Lo scalino italiano tra occupazione maschile e femminile è di 17,8 punti nel 2024. È qui che si vede il peso della maternità: il rapporto tra il tasso di occupazione delle donne tra 25 e 49 anni, con almeno un figlio in età prescolare, e quello delle donne senza figli è pari al 75,4%, in lieve miglioramento, ma ancora indicativo di una penalizzazione netta. Il dato si inserisce nel capitolo della conciliazione: «La retribuzione per i mesi di congedo parentale ha avuto un aumento dal 30% all'80%» e l'esito dell'incremento introdotto nelle prime tre leggi di bilancio del governo Meloni «è stato un utilizzo più marcato dello strumento», ha detto Albano.

Tra i fenomeni più oscuri c'è quello del part-time. Nel 2024 la quota è in diminuzione: il 46,1% delle lavoratrici part-timesi trova, però, in questa condizione senza averla scelta. È un dato che pesa sui salari, sulla progressione di carriera e, più avanti, sulla pensione. Poco è cambiato anche sul versante dell'im-

presa: nel 2024 le imprese femminili sono il 22,2% del totale, con una presenza prevalente nei servizi. Il ricorso al Fondo di garanzia Pmi cresce appena dello 0,1 per cento, mentre imprenditrici e professioniste ricevono finanziamenti per circa 2,39 miliardi.

I divari socioeconomici

Anche la lettura delle dichiarazioni Irpef offre uno spaccato poco confortante utile a misurare il gap reddituale tra uomini e donne. «Nell'anno di imposta 2023, su oltre 42,5 milioni di contribuenti, il 47,7 per cento sono donne, una quota stabile dal 2019, ma il reddito complessivo da loro dichiarato rappresenta solo il 38,5 per cento», dice il dossier. Questo dato «segnala una persistente disparità di remunerazione tra uomini e donne, che si riflette anche nella minore imposta netta versata dalle donne, a causa della progressività del sistema fiscale».

Il 44,7% delle donne dichiara fino a 15 mila euro, contro il 28% degli uomini. Sopra i 50 mila euro si colloca solo il 4,3% delle donne, a fronte del 10% degli uomini. Il divario medio di reddito complessivo tra uomini e donne - prosegue il Bdg - si è ridotto dal 36 per cen-



to nel 2004 al 31 per cento nel 2023. «Ciò indica che, nel 2023, il reddito medio dichiarato dalle donne è inferiore del 31 per cento rispetto a quello degli uomini», si sottolinea.

La sanità

Il divario nella salute è meno immediato, perché le donne vivono più a lungo degli uomini. Il Bilancio di genere misura un vantaggio di longevità di 4,1 anni. Ma la durata della vita non coincide con la qualità della vita. Nel 2024 la speranza di vita in buona salute scende a 58,1 anni, contro i 59,1 dell'anno precedente, e continua a registrare un divario di 3,2 anni a favore degli uomini (59,8 anni per gli uomini e 56,6 per le donne). In altre parole: le donne vivono di più, ma vivono meno anni in buona salute.

C'è, poi, il tema della sicurezza. Nel 2024 gli accessi di donne in pronto soccorso con diagnosi di violenza sal-

gono a 19.518, contro i 16.947 del 2023. Un aumento che si innesta su un'altra evidenza: gli omicidi diminuiscono per gli uomini, mentre restano pressoché invariati quelli che hanno per vittime le donne.

«La violenza sulle donne, fenomeno assolutamente trasversale a contesti sociali culturali ed economici differenti non accenna quindi a diminuire - dice Maria Cecilia Guerra, deputata del Pd -. Si può forse ipotizzare che l'aumento degli accessi al pronto soccorso attraverso percorsi dedicati abbia contribuito a rendere più facile la denuncia della violenza da parte di chi la subisce».

Le pensioni

Le donne italiane ricevono in media una pensione del 28,6% inferiore a quella degli uomini, contro un divario europeo del 24,5%. È la somma di carriere più discontinue, retribuzioni più basse, part-time involontario, interruzioni legate

alla cura dei figli o dei familiari anziani. Nelle pensioni le donne rappresentano il 51,5% dei contribuenti, eppure percepiscono il 42,7% dell'ammontare. Nella lavoro autonomo sono appena il 28,5% dei contribuenti. La concentrazione nei redditi bassi chiude il cerchio. È esattamente questo lo snodo in cui il lavoro meno pagato di oggi diventa la pensione più povera di domani.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La fotografia

LE IMPRESE FEMMINILI

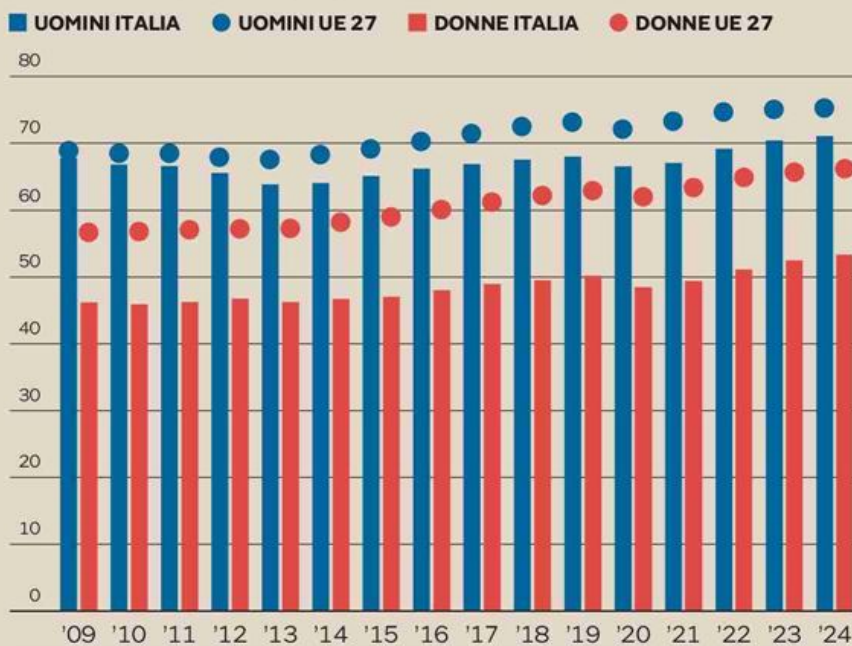
Numero assoluto e tasso di variazione



Fonte: BDG 2024 - Unioncamere

L'OCCUPAZIONE

Tasso di occupazione per genere, in %



Fonte: BDG 2024 - Elaborazioni su dati EUROSTAT e ISTAT



Più trasparenza nei salari contro le discriminazioni

Parità di genere

Il decreto di recepimento
della direttiva Ue arriva
domani in Gazzetta

Enzo De Fusco

Con l'approvazione del decreto legislativo di recepimento della direttiva (UE) 2023/970 - il provvedimento è atteso sulla «Gazzetta Ufficiale» di domani 1° giugno - dal 7 giugno si apre una nuova fase nella gestione delle politiche retributive aziendali. L'obiettivo perseguito dal legislatore europeo è rafforzare il principio della parità retributiva tra uomini e donne attraverso una maggiore trasparenza dei sistemi salariali e una più agevole individuazione delle eventuali discriminazioni.

La direttiva nasce dalla constatazione che il principio della parità di retribuzione, pur essendo presente da decenni nell'ordinamento europeo e nazionale, ha spesso incontrato difficoltà ad affermarsi. In molti casi, infatti, i lavoratori non dispongono degli strumenti necessari per comprendere se il proprio trattamento economico sia coerente con quello riconosciuto ad altri lavoratori che svolgono lo stesso lavoro o un lavoro di pari valore. L'asimmetria informativa diventa così uno dei principali ostacoli all'emersione delle discriminazioni salariali.

Per superare tale limite, il legislatore europeo ha scelto di intervenire prima ancora che si manifesti una controversia, imponendo alle imprese una serie di obblighi informativi destinati a rendere maggiormente conoscibili i criteri di determinazione delle retribuzioni e le differenze salariali eventualmente esistenti.

Le novità interessano innanzitutto la fase di selezione del personale. I candidati dovranno rice-

vere informazioni sulla retribuzione iniziale o sulla relativa fascia retributiva attribuita alla posizione offerta, nonché sulle disposizioni del contratto collettivo applicato. Contestualmente viene introdotto il divieto per il datore di lavoro di richiedere informazioni sulle retribuzioni percepite nei precedenti rapporti di lavoro. Si tratta di una misura destinata a interrompere il fenomeno della "trasmissione" delle discriminazioni salariali da un rapporto all'altro, impedendo che il livello retributivo futuro venga determinato sulla base della storia salariale del candidato.

Un secondo gruppo di obblighi

riguarda la gestione del rapporto di lavoro. Le imprese saranno chiamate a rendere disponibili ai lavoratori i criteri utilizzati per determinare la retribuzione, la progressione economica e la crescita professionale sebbene tutto questo può essere ricondotto al Ccnl applicato se comparativamente più rappresentativo.

Inoltre, ciascun dipendente potrà richiedere informazioni sul proprio livello retributivo e sui livelli retributivi medi, distinti per sesso, dei lavoratori che svolgono lo stesso lavoro o un lavoro di pari valore. L'obiettivo non è quello di consentire a un lavoratore di conoscere lo stipendio del suo collega, ma di mettere in grado i lavoratori di verificare l'esistenza di eventuali differenziali salariali medi non giustificati.

Per le imprese a partire da 100 dipendenti vengono inoltre introdotti specifici obblighi di reporting sul divario retributivo di genere. I dati dovranno essere elabo-

rati e comunicati secondo modalità che consentano di monitorare l'andamento delle differenze salariali tra uomini e donne e di individuare eventuali aree di criticità.

Un profilo critico riguarda il trattamento dei dati personali. La disciplina impone, infatti, un delicato bilanciamento tra trasparenza e riservatezza. Il lavoratore ha diritto a conoscere le informazioni necessarie per verificare l'eventuale esistenza di differenziali salariali, ma tale diritto non può tradursi nella divulgazione delle retribuzioni. Occorrerà, quindi, individuare modalità organizzative in grado di garantire contemporaneamente l'effettività del diritto di informazione e il rispetto della normativa privacy. Peraltro un punto che suscita discussione e che per alcuni non è conforme alla direttiva è la scelta di espungere i superminimi non strutturali dalla definizione e dal calcolo dei livelli retributivi.

Al di là delle singole questioni tecniche, la vera sfida posta dalla direttiva è probabilmente di natura culturale. Le imprese sono chiamate a passare da una gestione della retribuzione spesso ca-



Al via una serie di obblighi informativi per rendere più chiari criteri e differenze nelle retribuzioni

ratterizzata da elevata discrezionalità a un modello nel quale le politiche salariali devono essere sempre più documentabili, spiegabili e verificabili.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Parità retributiva

Gli adempimenti a cui sono tenute le aziende in base alla loro dimensione. Gli articoli indicati sono quelli del Dlgs di recepimento della direttiva Ue

OBBLIGHI	MICRO IMPRESE (<10 dipendenti) ¹	PICCOLE IMPRESE (<50) ²	MEDIE IMPRESE (=>50 <100) ³	MEDIE IMPRESE (=>100) ³
Trasparenza candidati (art. 5)	SÌ	SÌ	SÌ	SÌ
Trasparenza progressione economica (art. 6)	NO	NO	SÌ	SÌ
Diritto di informazione individuale (art. 7)	SÌ ⁴	SÌ ⁴	SÌ	SÌ
Comunicazioni di trasparenza aziendale (art. 9)	NO	NO	NO	SÌ

- (1) Il cui fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superi 2 milioni di euro;
(2) il cui fatturato annuo o un totale di bilancio annuo non superi 10 milioni di euro;
(3) il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro; (4) modalità da definire con decreto ministeriale

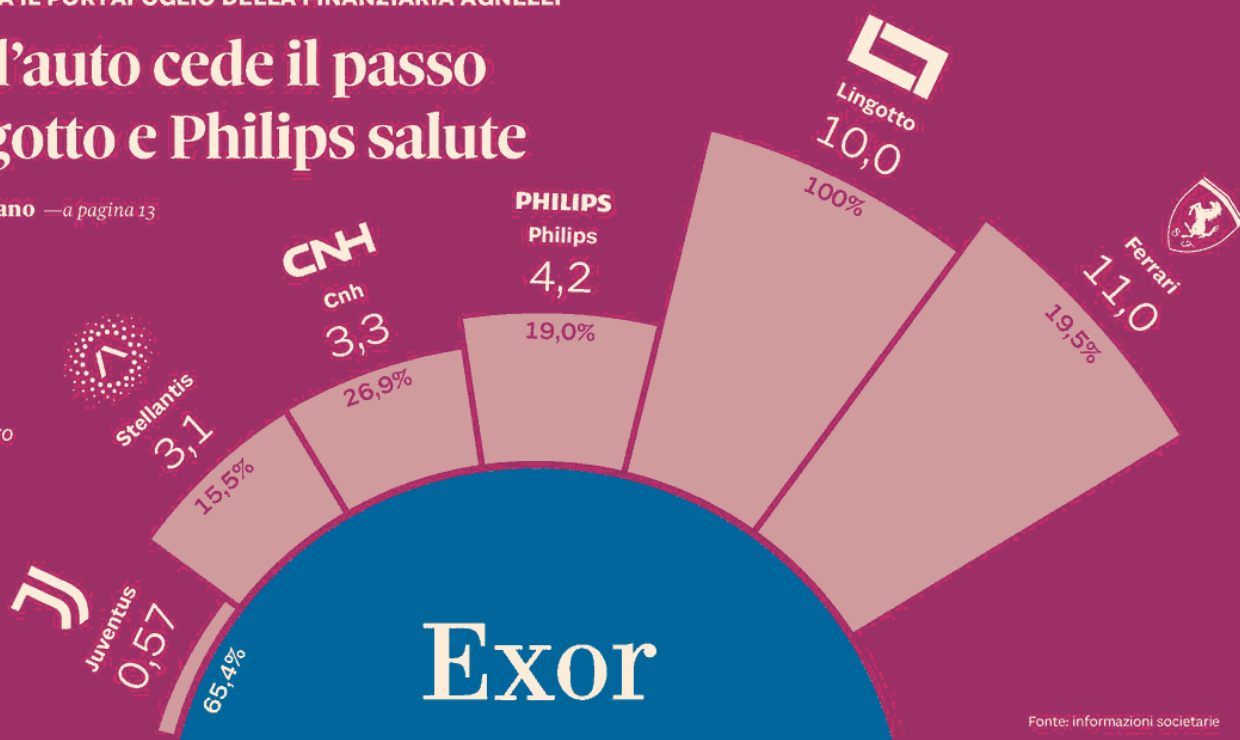


COME CAMBIA IL PORTAFOGLIO DELLA FINANZIARIA AGNELLI

Exor, l'auto cede il passo a Lingotto e Philips salute

Marigia Mangano — a pagina 13

GLI ASSET
Le principali partecipazioni della holding. In miliardi di euro e quote %



Fonte: informazioni societarie

Exor, Lingotto e Philips sempre più centrali rispetto all'auto

Il portafoglio. Dopo il boom a Wall Street e Milano il Cavallino ora vale 52 miliardi, 24 miliardi in meno rispetto agli inizi dello scorso anno

Marigia Mangano

Ferrari, e la crescita esponenziale delle sue quotazioni, hanno rappresentato per molto tempo una certezza per la famiglia Agnelli che, attraverso Exor, è l'azionista più importante della Rossa con il 21%. Un incantesimo che, almeno in Borsa, si è spezzato o, quantomeno, negli ultimi mesi è stato messo per la prima volta in discussione.

In che misura lo racconta la cronaca recente: la presentazione attesa di Ferrari Luce, prima vettura elettrica della Rossa, in una sola seduta di Borsa ha fatto sfumare qualcosa come 4 miliardi di euro di valore. Con il risultato che nel portafoglio di Exor il peso di Ferrari si sta via via ridimensionando, insieme a tutto quello che un tempo rappresentava il Dna della holding, ovvero l'eredità della vecchia Fiat e il mondo dell'au-

to. Una trasformazione significativa che ha cambiato gli equilibri tra le partecipazioni di spicco della holding. Tanto da ridisegnarne confini e gerarchia: Stellantis, storicamente seconda quota di peso dietro Ferrari,



finisce in quarta posizione superata da Philips e, a seguire, da Cnh.

Non solo. Se si guarda anche al mondo delle partecipate non quotate, spicca il peso del Lingotto, che oggi vale 10 miliardi in termini di masse gestite posizionandosi subito dietro la stessa Ferrari.

La crisi di identità di Ferrari

Per molti anni la creazione di valore del pacchetto di controllo della casa di Maranello è stata costante ed esponenziale. Ferrari ha fatto il suo debutto a Wall Street a ottobre del 2015 al prezzo di 52 dollari per azione, mentre a Piazza Affari è arrivata il 4 gennaio del 2016 a 43 euro. In quella occasione, dunque, la quota del 22,9% nelle mani di Exor valeva appena 2 miliardi di euro, mentre quella di Piero Ferrari, a cui fa capo il 10%, non arrivava a un miliardo. A partire da quel momento le quotazioni si sono moltiplicate anno dopo anno, fino a toccare a febbraio del 2025 un valore unitario di 485 euro per azione corrispondente a una capitalizzazione di Borsa intorno agli 80 miliardi di euro. Proprio in prossimità di quei massimi Exor, complice il peso via via crescente di Ferrari nel portafoglio, smobilizzò il 4% della Rossa incassando 3 miliardi di euro. Questo episodio rappresenta l'esatto momento in cui si è invertita la curva di crescita della casa di Maranello, complice secondo gli addetti ai lavori, un mix di fattori: un piano industriale troppo prudente, una revisione dei criteri di valutazione in passato troppo sbilanciati verso il settore del lusso e, infine, i dubbi e le perplessità sulla sfida elettrica che, nella sua "prima" assoluta ha deluso le attese. Il risultato è che oggi la capitalizzazione di Borsa è di 52 miliardi, esattamente 24 miliardi in meno rispetto agli inizi dello scorso anno, con il gruppo Ferrari che in 18 mesi ha perso oltre il 30% del suo valore.

Ma il bilancio del portafoglio della holding, quello borsistico almeno, è ancora più severo se si guarda ad al-

tre traiettorie. Tra queste quella di Stellantis. Il 18 gennaio 2021, primo giorno di quotazione del gruppo nato dalla fusione tra Fca e Ps, le azioni Stellantis guadagnarono il 7% segnando un prezzo di 13,5 euro con una capitalizzazione di Borsa complessiva di 42 miliardi che nel 2024 è arrivata a un passo dal raddoppio con il gruppo che veniva valorizzato intorno agli 80 miliardi di euro. Oggi la società automobilistica capitalizza in Borsa 20 miliardi di euro e quel 15,5% che Exor detiene in Stellantis, vale appena 3,1 miliardi, dietro la quota in Cnh che vale 3,3 miliardi.

Philips e Lingotto più centrali

Il ridimensionamento nei numeri dell'auto è accompagnato da nuovi pesi e scale di valore per gli asset quotati e no. Con il risultato che la composizione del portafoglio sta pian piano cambiando faccia, con il Lingotto divenuto asset centrale nel più ampio universo delle non quotate e la grande scommessa nel mondo dell'health, ovvero Philips, divenuta seconda partecipazione di peso per la holding con un valore superiore a quello di Stellantis e Cnh.

Il Lingotto, in particolare, ha infatti superato i 10 miliardi di dollari di asset under management e ha generato rendimenti solidi per Exor, principalmente grazie agli investimenti nei mercati pubblici, divenendo così sempre più centrale nella strategia della holding.

Quanto alla quota del 19% detenuta da Exor in Philips, vale 4,2 miliardi, contro i 3 miliardi di Stellantis e i 2,9 miliardi di Cnh. E il valore sembra destinato a salire ancora.

La famiglia Agnelli, attraverso Exor, punta a divenire il maggiore azionista del produttore di apparecchiature mediche. Un passaggio che conferma la volontà della holding di proseguire in un processo di diversificazione volto a riequilibrare un portafoglio azionario troppo sbilan-

ciato finora su asset, come Ferrari, che in passato avevano alterato l'equilibrio complessivo degli investimenti. La strategia tracciata dal numero uno John Elkann punta a aumentare in modo sensibile la presenza di Exor nei settori sanitario e tecnologico.

L'ingresso in Philips risale al 2023, quando il veicolo della dinastia Agnelli-Elkann ha rilevato il 15% del capitale, impegnandosi a essere un investitore di minoranza di lunga data nel produttore olandese, nota ai più per i suoi prodotti elettronici, e da una decina d'anni specializzata in prodotti tecnologici per la salute. L'accordo, comunicato in quella occasione, prevedeva che nel tempo Exor potesse aumentare la partecipazione fino al limite massimo del 20% del capitale ordinario in circolazione di Philips.

L'azienda, fondata a Eindhoven nel 1891, per lungo tempo è stata fra i leader globali dell'elettronica di consumo. Negli ultimi anni, però, alcune importanti divisioni (fra le quali quella dei televisori, e quella dell'illuminazione) sono state cedute, e benché il marchio sia ancora in commercio, la casa madre è cambiata. Philips, invece, si è concentrata molto sull'healthcare, e più precisamente sulle tecnologie avanzate nel campo della salute.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA CONFERENCE CALL

Il confronto con gli analisti

«Il 2025 è stato un anno difficile, ma ora siamo più resilienti. Abbiamo meno società nel nostro portafoglio, vogliamo focalizzarci soprattutto sulle grandi dove riteniamo ci sia più valore. Siamo interessati alla gestione delle aziende, non solo alla loro acquisizione». Così, John Elkann, numero uno di Exor, nel corso della conference call con gli analisti finanziari sui conti 2025 che si è tenuta lo scorso 24 marzo (in basso il servizio sul Sole del 25 marzo). Elkann tracciò in quell'occasione il nuovo identikit della holding: «Avere quasi 4 miliardi di liquidità ci mette in una situazione forte. In una situazione di incertezza siamo molto solidi».

Il Lingotto oggi vale 10 miliardi in termini di masse gestite posizionandosi subito dietro la Ferrari

Risale al 2023 l'ingresso in Philips rilevando il 15% del capitale con l'impegno a essere un investitore di minoranza

