Itinerari PREVIDENZIALI

Decimo Report Annuale

Investitori istituzionali italiani:
iscritti, risorse e gestori per l'anno 2022

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

anno 2023

Decimo Report Annuale

Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2022

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Componenti Comitato Tecnico Scientifico

Presidente Prof. Alberto Brambilla

Prof. Gian Carlo Blangiardo
Prof. Javier Fiz Perez
Prof. Antonio Golini
Dott. ssa Antonietta Mundo
Prof. Federico Spandonaro
Prof.ssa Agar Brugiavini
Dott. Natale Forlani
Avv. Maurizio Hazan
Prof. Paolo Onofri
Prof. Tiziano Treu
Prof. Paolo De Angelis
Prof. Gianni Geroldi
Prof. Enzo Moavero Milanesi
Dott. Antonio Prauscello

Componenti Centro Studi e Ricerche

Avv. Alessandro Bugli
Dott. Edgardo Da Re
Dott. Gianmaria Fragassi
Dott. Claudio Negro
Dott. Alessandro Pulcini
Dott.ssa Michaela Camilleri
Dott. Antonio De Luca
Dott. Giovanni Gaboardi
Dott.ssa Laura Neroni
Dott.ssa Tiziana Tafaro
Avv. Francesca Colombo
Dott. Pietro De Rossi
Dott. Salvatore Giovannuzzi
Dott. Paolo Novati
Dott. Lorenzo Vaiani

Il Report è stato redatto da:

Alberto Brambilla, Bruno Bernasconi, Alessandro Bugli, Michaela Camilleri, Leo Campagna, Francesca Colombo, Edgardo Da Re, Pietro De Rossi, Gianmaria Fragassi, Giovanni Gaboardi, Teresa Greco, Paolo Novati, Tiziana Tafaro, Lorenzo Vaiani

Il capitolo dedicato alle Compagnie di Assicurazione è stato realizzato in collaborazione con ANIA

La redazione del presente Report nella versione italiana e inglese è stata possibile grazie al sostegno di:

Quadrivio Group

Indice generale

Indice V

Introduzione 7

1. Il quadro generale di sistema 9

2. Le Compagnie di Assicurazione 20

2.1 I flussi in entrata: premi e proventi da investimento. 20
2.2 Gli investimenti del settore Vita delle assicurazioni. 23
2.3 Un confronto europeo. 28

3. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori 32

4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori 36

5. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori 41

6. I Fondi Pensione Preesistenti (FPP): attività, iscritti, patrimoni e gestori 53

6.1 Le caratteristiche generali 53
6.2 La gestione delle risorse 58

7. Le Fondazioni di origine Bancaria: attività, partecipazioni, patrimoni e gestori 66

8. Le Casse privatizzate dei liberi professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori 75

9. I Fondi e le Casse di assistenza sanitaria integrativa 87

Nota metodologica… 95

Introduzione

Gli ***investitori istituzionali*** del nostro Paese si possono suddividere nei seguenti livelli: i ***sistemi contrattualistici*** complementari di secondo pilastro cui appartengono i ***Fondi Pensione Negoziali (FPN), i Fondi Pensione Preesistenti (FPP), le Forme di assistenza sanitaria integrativa*****;*** i ***sistemi privatistici*** con i Fondi Pensione Aperti (FPA), i PIP e le Compagnie di Assicurazione[1]; le ***Casse di Previdenza Professionali*** che svolgono la funzione previdenziale di primo pilastro e le ***Fondazioni di origine Bancaria*****,** che operano nel welfare territoriale e di prossimità.

Il presente **Report** si pone l'obiettivo di fornire un quadro quantitativo sul numero di questi operatori, sugli aderenti attivi e pensionati per i fondi pensione e le Casse previdenziali, sulla dimensione patrimoniale, sulla composizione e diversificazione dei patrimoni e sui gestori ai quali questi patrimoni sono affidati direttamente o indirettamente[2]. Fornisce, inoltre, un'analisi degli investimenti in economia reale domestica per ogni tipologia di investitori. Dalla rilevazione - realizzata a partire dai bilanci d'esercizio di questi Enti, integrati dalle informazioni di dettaglio eventualmente fornite su richiesta del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali - si ricavano una serie di dati e classifiche per iscritti, per dimensioni patrimoniali e per gestori in base agli AUM, che consentono a tutti di disporre in modo semplice di una serie di informazioni di dettaglio spesso non disponibili in modo aggregato.

Giunto alla sua decima edizione, il Report restituisce così ***una dettagliata fotografia del mercato istituzionale italiano e dei trend che lo attraversano:*** la costruzione nel tempo di un grande *database* che alimenta, arricchisce e al tempo stesso completa i contenuti della pubblicazione, consente poi analisi qualitative e confronti sulle serie storiche (fino al 2014), per una mappatura il più possibile approfondita dell'universo nel quale si muovono enti previdenziali e fondazionali, Compagnie di Assicurazione e forme di assistenza sanitaria integrativa. Disponibile per la consultazione su abbonamento[3], il *database* relazionale aggrega infatti sotto forma di schede dedicate a ciascun investitore e interrogazioni predefinite, ma comunque personalizzabili sulla base delle esigenze degli utenti, tutti i dati relativi al patrimonio di ogni singolo Ente suddivisi per *asset class*, ai numeri e alle classifiche relative agli investitori istituzionali, alle fabbriche prodotto e alle diverse tipologie di investimenti con gli AUM, il numero di mandati, le quote di mercato e le masse gestite.

A ciò si aggiunge la possibilità di fruire per il tramite diretto del *database* relazionale anche degli altri strumenti Itinerari Previdenziali indirizzati ai *player* istituzionali. Nel dettaglio, se la sezione del blog ilPunto **"Cambi e Bandi"**[4] raccoglie quotidianamente notizie su nomine e cambi di *governance*, bandi e gare, attività di investimento, fusioni o altre forme di aggregazione, il **"Comparatore dei Fondi"**[5] consente attraverso aggiornamenti mensili di mettere a confronto tra loro le principali linee

[1] Le Compagnie di Assicurazione vengono analizzate limitatamente al Comparto Vita e in particolare per i Rami di Classe C, 1°, 4° e 5°; queste tipologie di assicurazioni rientrano a tutti gli effetti nei sistemi di protezione sociale di natura privatistica a volte quale completamento delle protezioni pubbliche e complementari esistenti e a volte addirittura come unica protezione a disposizione di alcune categorie di lavoratori e famiglie. Per questa funzione le Assicurazioni rientrano a tutti gli effetti nel novero degli Investitori Istituzionali.

[2] Nelle classifiche dei gestori non sono incluse le risorse dei Fondi Aperti e dei PIP gestite normalmente dalle stesse società istitutrici (Sgr, Banche e Assicurazioni) e investite prevalentemente in strumenti finanziari, titoli, polizze e OICR della casa. Non sono incluse le risorse affidate dalle Compagnie di Assicurazione a gestori terzi.

[3] L'accesso al *database* relazionale Itinerari Previdenziali avviene attraverso un'apposita area del sito Itinerari Previdenziali (www.itinerariprevidenziali.it), la cui navigazione è consentita ai soli abbonati.

[4] https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/ilpunto/cambi-e-bandi.html

[5] https://www.pensionielavoro.it/site/home/il-comparatore-dei-fondi.html

di investimento di Fondi Pensione Aperti (FPA), Fondi Pensione Negoziali (FPN) e Piani Individuali di Previdenza (PIP), indagandone rendimenti, volatilità, profili di rischio e costi.

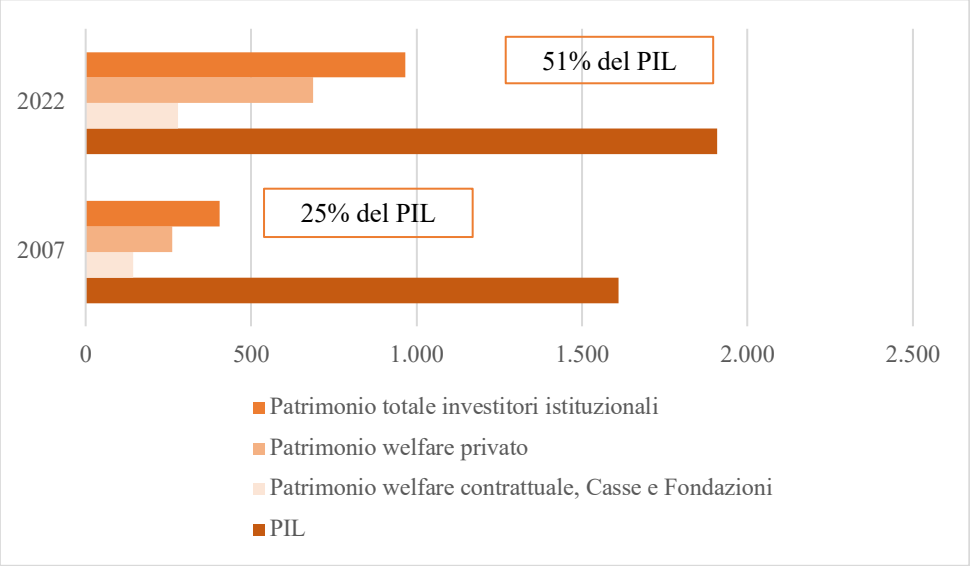
Completa il quadro il focus ***sulle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani*** che, considerata la sempre maggiore importanza anche nel nostro Paese della finanza SRI e dei processi di integrazione dei criteri ESG, per il terzo anno consecutivo è trattato all'interno di un **Quaderno di Approfondimento** dedicato[6]. In particolare, il Quaderno ospita **la quinta edizione della *survey* Itinerari Previdenziali** sulle strategie di sostenibilità e di integrazione dei criteri ESG nei portafogli di Fondi Pensione Negoziali e Preesistenti, Casse di Previdenza, Fondazioni di origine Bancaria e Compagnie di Assicurazione; indagine cui si affiancano, con una prospettiva qualitativa oltre che quantitativa, testimonianze, *best practice* e *case history* che raccolgono l'esperienza diretta di investitori e fabbriche prodotto. Avvalendosi anche dei dati raccolti in occasione delle *survey* annuali contenute dalle precedenti edizioni del Report, si ottiene così una panoramica completa del processo di diffusione dei principi di investimento responsabile nel comparto del welfare.

[6] Il Quaderno di Approfondimento "ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani" è disponibile per il *download* sul sito Itinerari Previdenziali:
https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/quaderno-di-approfondimento-2023-politiche-investimento-sostenibile-istituzionali.html

1. Il quadro generale di sistema

Nonostante le crisi economiche e finanziarie intervenute in questi ultimi 15 anni, dal crollo dei mutui *subprime* del 2008 passando per la pandemia da COVID-19 del 2020 al conflitto Russia-Ucraina scoppiato a inizio 2022, il patrimonio degli investitori istituzionali che operano nel welfare contrattuale (Fondi Pensione Negoziali, Preesistenti e Fondi Sanitari Integrativi), delle Casse privatizzate dei liberi professionisti e delle Fondazioni di origine Bancaria, è aumentato dai 142,85 miliardi di euro del 2007 ai **278,75** del 2022, con un incremento del 95%. Nello stesso periodo temporale di riferimento si è assistito, da un lato, a un aumento del patrimonio e, dall'altro, a una progressiva riduzione del numero di operatori, soprattutto di piccole dimensioni che si sono fusi in soggetti più grandi e organizzati. Il caso maggiormente rappresentativo di questo fenomeno è quello dei Fondi Preesistenti appartenenti ai grandi gruppi bancari e dei Fondi Pensione Negoziali dei settori trasporti e cooperazione. Fanno eccezione i Fondi Sanitari che sono leggermente aumentati come numero, iscritti e patrimonio nonostante manchi ancora una legge che li regolamenti e un sistema di vigilanza appropriato. Rapportato al PIL, il patrimonio di questi investitori istituzionali, è pari al **14,6%**; considerando anche il patrimonio del welfare privato (Compagnie di Assicurazione del settore vita, rami 1, 4 e 6, prevalentemente di natura previdenziale, Fondi Aperti e PIP), tale rapporto aumenta al **51%** (***figura 1.1***).

Figura 1.1 - Il patrimonio degli investitori istituzionali in rapporto al PIL, anni 2007 e 2022



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Il posizionamento internazionale - Il settore più confrontabile a livello internazionale è quello dei fondi pensione (la previdenza complementare). I dati più completi si ricavano dal report dell'OCSE[1] sulla base di due classifiche: quella per ***patrimonio complessivo*** dei fondi pensione e quella del ***rapporto tra patrimonio dei fondi pensione e PIL***. Nella classifica 2021 dei Paesi per ***patrimonio dei fondi pensione***, l'Italia si posiziona al dodicesimo posto su 38 Paesi appartenenti all'area OCSE (tredicesimo includendo anche gli altri 30 Paesi non OCSE), preceduta da USA, UK, Australia, Paesi Bassi, Canada, Giappone, Svizzera, ecc. (***tabella 1.1***). Siamo lontani dal GPFG (*Government Pension Fund Global*) della Norvegia che nel 2022 ha raggiunto un patrimonio di 1.437 miliardi di euro[2], ma con oltre 205 miliardi di patrimonio i nostri fondi pensione iniziano ad avere una buona

[1] Preliminary 2021 Data on Pension Funds - June 2022, Pension Markets in Focus OCSE.
[2] https://www.thinkingaheadinstitute.org/research-papers/the-worlds-largest-pension-funds-2022/

capitalizzazione e a essere un mercato interessante anche per l'entità della contribuzione che nell'ultimo anno è stata pari a 18,237 miliardi pari a circa un punto di PIL.

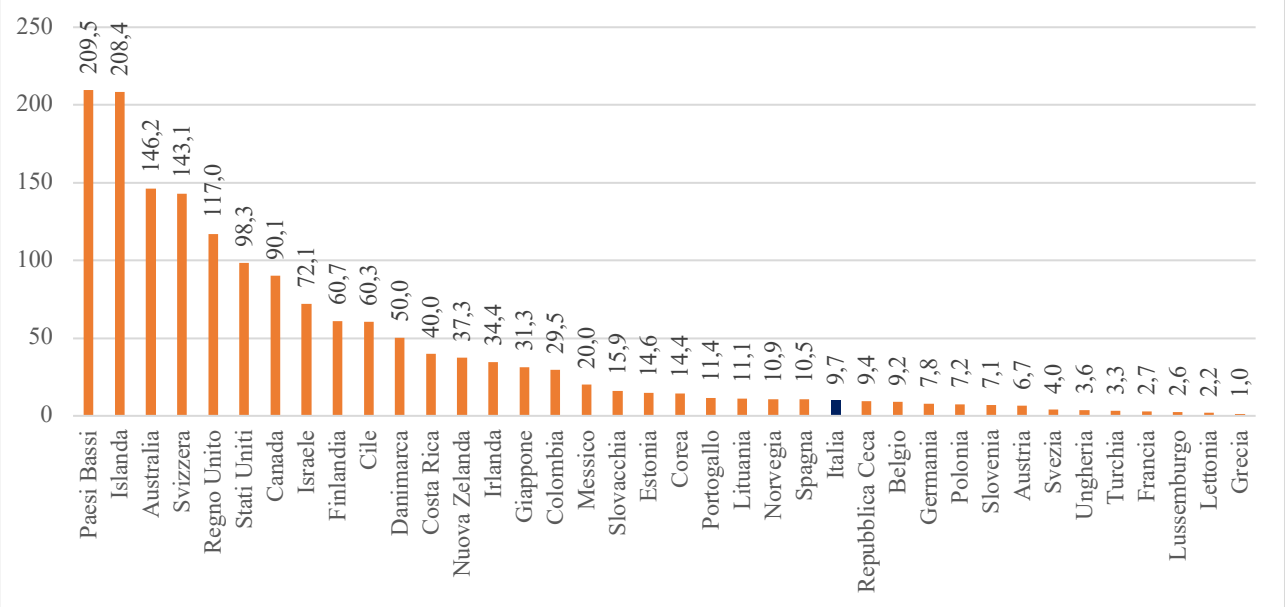
Tabella 1.1 – Il patrimonio dei fondi pensione nei primi 20 Paesi OCSE e non OCSE 2021

Paesi OCSE e non OCSE	in milioni di $	in % del PIL
Stati Uniti	22.599.191	98,3
Regno Unito	3.572.623	117,0
Australia	2.272.767	146,2
Paesi Bassi	2.042.637	209,5
Canada	1.712.806	90,1
Giappone	1.483.416	31,3
Svizzera	1.164.503	143,1
Israele	360.569	72,1
Germania	313.807	7,8
Messico	254.373	20,0
Corea	249.115	14,4
Hong Kong (China)	198.039	54,0
Italia	194.592	9,7
Danimarca	190.403	50,0
Brasile	186.447	12,0
Finlandia	173.962	60,7
Cile	167.556	60,3
Irlanda	164.227	34,4
Spagna	142.940	10,5
India	94.098	3,0

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati OCSE

Nella classifica che rapporta il patrimonio dei fondi pensione al PIL l'Italia si posiziona al ***25° posto*** con un rapporto pari ***al 9,7%***, il che, se verranno implementate le necessarie riforme in termini di fondo di garanzia per le micro e le PMI (eliminato dal Governo Prodi/Damiano nel 2007) e la revisione fiscale prevista nella delega, consente grandi possibilità di aumento del rapporto che migliorerebbe ulteriormente il posizionamento dell'Italia considerando che i primi 10 Paesi sono già oltre il 50% in rapporto al PIL.

Figura 1.2 – Il patrimonio dei fondi pensione in rapporto al PIL nei Paesi OCSE 2021

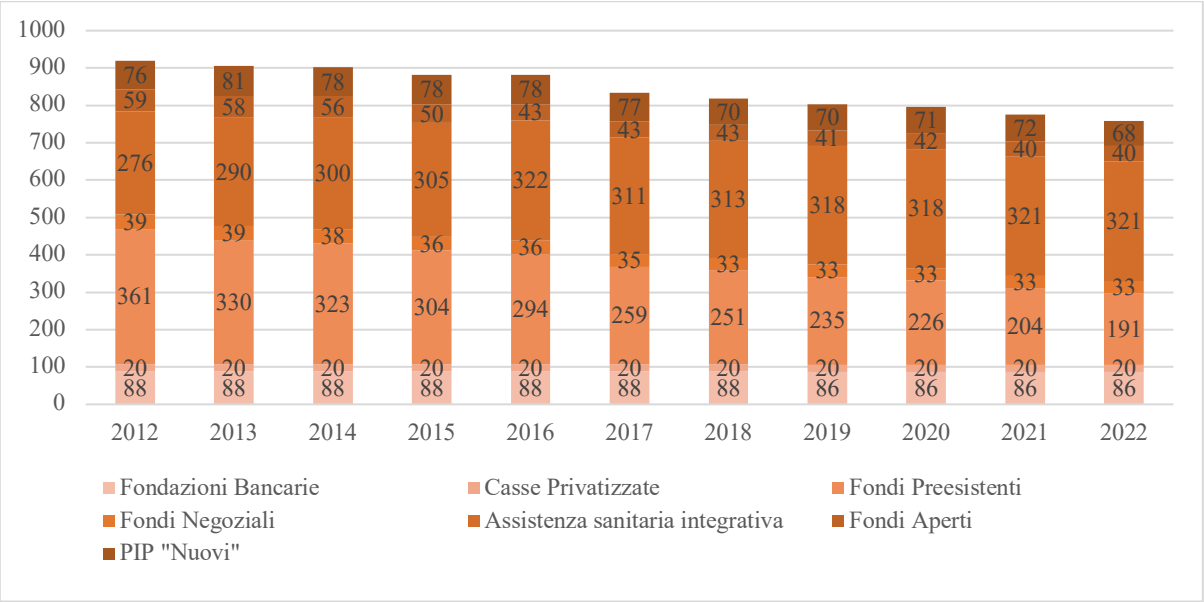


Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati OCSE

I numeri degli operatori - Sono **330** gli **investitori istituzionali** operativi a fine 2022, nella forma giuridica delle Associazioni e Fondazioni (***figura 1.3***); in dettaglio, si tratta di **86** Fondazioni di origine Bancaria, **20** Casse Professionali Privatizzate[3], **33** Fondi Negoziali, **191** Fondi Preesistenti (erano 361 nel 2012); negli ultimi dieci anni il sistema, soprattutto per i Fondi Pensione Preesistenti (-170 fondi), si è razionalizzato e ridotto di 178 unità. A questi investitori si aggiungono le Casse e i Fondi di Assistenza Sanitaria Integrativa, che sulla base delle ultime stime (i più recenti dati ufficiali del Ministero della Salute risalgono al 2019) sono **321**, un numero eccessivamente elevato per il sistema Italia se si considera che i primi 50 Fondi rappresentano oltre i due terzi dell'intero sistema. In linea con gli anni precedenti, anche nel 2022 la maggiore riduzione si registra tra i fondi preesistenti (-13 fondi) a seguito di accorpamenti e fusioni; invariata invece la numerosità di Fondazioni, Casse e Fondi Negoziali.

Nel settore privato, oltre alle Compagnie di Assicurazione, sono operativi 40 Fondi Pensione Aperti e 68 PIP "nuovi" per un totale di 108 unità, quattro in meno rispetto ai 112 del 2021 e in netta riduzione rispetto ai 135 del 2012; dei 68 PIP, 36 sono chiusi al collocamento.

Figura 1.3 - L'evoluzione della platea di investitori istituzionali italiani



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Il patrimonio - Nel 2022 gli investitori istituzionali operanti nel *welfare* contrattuale (Fondi Negoziali, Preesistenti e Casse sanitarie), in quello delle libere professioni (Casse privatizzate) e nel *welfare* di prossimità o territoriale (Fondazioni di origine Bancaria) evidenziano un patrimonio che ammonta a ***278,75 miliardi di euro*** (***tabella 1.2***), in diminuzione di 4,37 miliardi rispetto all'anno precedente (-1,57%) per effetto principalmente dell'andamento negativo dei mercati finanziari, tanto sul fronte azionario quanto su quello obbligazionario, nonostante il positivo afflusso contributivo netto (entrate contributive al netto dei riscatti e prestazioni). Di questi, **104 miliardi** sono affidati a gestori professionali tramite mandati, in riduzione rispetto ai 114 miliardi del 2021 (105 miliardi del 2020 e ai 95 del 2019) e ulteriori **105 miliardi** (erano 96 nel 2021, 89 nel 2020, 86 nel 2019 e 52,9 miliardi l'anno precedente) investiti direttamente in OICR, FIA, ETF e polizze; in totale, tra diretti e indiretti gli investimenti affidati a gestori professionali ammontano a **209 miliardi** contro i 211 del 2021, i 196 del 2020, i 181 del 2019 e i 164,9 del 2018. L'affidamento diretto o indiretto agli strumenti di gestione riguarda quasi l'80% del patrimonio totale analizzato nel presente Report (263 miliardi

[3] Inclusa ONAOSI ed escluse le due gestioni ENPAIA, Periti Agrari e Agrotecnici. Da luglio 2022 INPGI Gestione sostitutiva dell'AGO è confluita in INPS.

tra Fondi Negoziali, Preesistenti, Fondazioni e Casse privatizzate), in costante crescita rispetto agli anni precedenti. Questa percentuale è calcolata sul patrimonio totale dei Fondi Negoziali e delle Casse e sul nostro campione di analisi che per i fondi preesistenti vale il 94% del totale e per le Fondazioni l'87%. Le risorse affidate esternamente a gestori professionali, in particolare per le Casse Privatizzate e per le Fondazioni di origine Bancaria, si riducono a favore della gestione diretta che tuttavia investe in fondi alternativi (*privat equity, debt,* infrastrutture, energie rinnovabili, immobiliare e così via) e tramite la costituzione di ***piattaforme*** che investono a loro volta in fondi o altri strumenti del risparmio gestito**, *SICAV*** o ***fondi dedicati al singolo investitore (o comparti di SICAV – SIF)*** aperti a due o più investitori come per le Fondazione Bancarie. Si tratta quindi di una riduzione apparente in quanto, seppur direttamente, aumentano gli affidamenti ai gestori professionali.

A questi investitori si aggiungono i soggetti operanti nel welfare cosiddetto privato, e cioè i ***Fondi Pensione Aperti*** (FPA), i ***Piani Individuali Pensionistici*** (PIP) e le ***Compagnie di Assicurazione*** relativamente al ramo vita, il cui patrimonio complessivo ammonta a 687,16 miliardi, con una riduzione di 17,5 miliardi di euro rispetto ai 704,64 del 2021 (656,67 del 2019 e ai 618,4 del 2018), imputabile in gran parte al calo di 17,34 miliardi subito dalle Compagnie di Assicurazione (-2,78%) e di 920 milioni relativo ai Fondi aperti (-3,19%); crescono invece di 1,5 miliardi i PIP "nuovi" (+3,4%).

Tabella 1.2 - L'evoluzione del patrimonio degli investitori istituzionali (dati in miliardi di euro)

Anno Inv. istituzionali	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fondazioni Bancarie	57,55	58,48	58,66	59,50	52,81	51,00	49,25	48,60	48,56	46,35	46,10	45,70	46,99	46,15	47,37	47,60
Casse Privatizzate *	37,60	40,60	44,10	47,70	51,50	55,90	60,80	65,50	69,94	74,21	78,74	82,99	88,55	92,46	97,83	100,71
Fondi Preesistenti	36,10	35,90	39,80	42,00	43,90	47,97	50,40	54,03	55,30	57,54	58,99	59,70	63,51	66,11	67,60	64,34
Fondi Negoziali	11,60	14,10	18,80	22,40	25,30	30,17	34,50	39,64	42,55	45,93	49,46	50,41	56,14	60,37	65,32	61,10
Assistenza sanitaria integrativa **	*n.d.*	*n.d.*	*n.d.*	2,42	2,61	2,87	3,17	3,24	3,45	3,59	3,96	**4,50**	**5,50**	**4,75**	**4,85**	**5,00**
Totale welfare contrattuale, Casse e Fondazioni	**142,85**	**149,08**	**161,36**	**174,02**	**176,12**	**187,91**	**198,12**	**211,01**	**219,80**	**227,62**	**237,25**	**243,30**	**260,68**	**269,84**	**282,97**	**278,75**
Fondi Aperti***	4,29	4,66	6,27	7,53	8,36	10,08	11,99	13,98	15,43	17,09	19,15	19,62	22,84	25,37	28,97	28,05
PIP "Nuovi"	1,02	1,95	3,39	5,22	7,19	9,81	13,01	16,36	20,06	23,71	27,64	30,70	35,48	39,06	43,99	45,49
PIP "Vecchi"	4,77	4,66	5,56	5,98	5,99	6,27	6,50	6,85	6,78	6,93	6,98	6,63	7,06	7,01	7,34	6,62
Compagnie di assicurazione****	251,19	241,23	293,62	330,43	338,44	353,73	387,09	441,09	480,16	517,33	539,40	561,42	591,29	612,53	624,34	607,00
Totale *welfare* privato	261,27	252,50	308,84	349,16	359,98	379,90	418,59	478,28	522,43	565,06	593,17	618,37	656,67	683,97	704,64	687,16
Totale generale	**404,11**	**401,57**	**470,20**	**523,18**	**536,09**	**567,81**	**616,71**	**689,29**	**742,23**	**792,67**	**830,42**	**861,67**	**917,36**	**953,81**	**987,61**	**965,91**

Fonti: COVIP, Ministero della Salute, ANIA, Acri, Ivass. * Rispetto agli anni precedenti, il patrimonio 2022 include Onaosi ed esclude Inpgi gestione sostitutiva, confluita in Inps. ** Stime Itinerari Previdenziali su dati Ministero della Salute e da rilevazione bilanci; *** I fondi aperti includono le adesioni individuali e le collettive. Nota: con il termine patrimonio ci si riferisce al totale degli attivi di bilancio per le Fondazioni Bancarie e le Casse Privatizzate dei liberi professionisti; all'ANDP per i fondi pensione. **** Dati relativi al ramo vita Classe C, rami elementari I, IV, V; (Fonte ANIA, IVASS)

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Sommando il welfare contrattuale alle Casse e Fondazioni e al welfare privato, il patrimonio totale raggiunge i **965,9** miliardi di euro, rispetto ai 987,6 del 2021, ai 953,81 del 2020, ai 917,36 del 2019 e agli 861,6 del 2018, registrando per la prima volta nella serie storica riportata (ad eccezione del 2008) una riduzione del 2,2%, pari a 21,7 miliardi, e risulta ***pari al 51% del PIL*** nazionale. Allargando lo sguardo all'intero periodo temporale di riferimento, si conferma l'aumento del patrimonio degli investitori istituzionali rispetto ai **404,11 miliardi** di euro del 2007, che nonostante le innumerevoli crisi, è più che raddoppiato, con un incremento complessivo del **139%**. A differenza dello scorso anno che aveva evidenziato una variazione positiva del patrimonio per tutte le categorie, nel 2022 solo le Casse di previdenza, i PIP e le Fondazioni di origine Bancaria si mantengono in territorio positivo. In particolare, il patrimonio delle Casse di previdenza è passato dai 97,83 miliardi del 2021 a 100,71 miliardi, con un incremento del 2,9%, anche grazie alla maggiore esposizione verso

investimenti alternativi illiquidi, meno correlati all'andamento dei mercati finanziari, e al minor peso della componente obbligazionaria e azionaria rispetto alle altre categorie di investitori, complice anche il minor ricorso ai mandati di gestione. A livello aggregato si nota per il 2022, a fronte di una diminuzione in valore assoluto degli investimenti immobiliari (-22,39% rispetto all'anno precedente), della liquidità (-16,94%) e, in misura minore, degli OICR (-10,86%), un aumento delle obbligazioni del +35,63% (in particolare titoli di Stato italiani, +48,84%), grazie al ritorno di rendimenti più elevati, e delle azioni del 22,56% (anche in questo caso in prevalenza italiane, +23,23%), oltre che un incremento degli investimenti in FIA (+15,39%).

I flussi - Nel 2022, per quanto concerne il welfare contrattuale, FP, Casse e Fondazioni, la variazione patrimoniale (***tabella 1.3***) è risultata negativa per **-4,22 miliardi**; la riduzione più significativa è relativa ai Fondi Preesistenti, con -3,26 miliardi di euro, seguiti dai Fondi Negoziali con -4 miliardi di euro; le Casse privatizzate invece registrano un incremento annuo positivo e pari a 2,88 miliardi; lieve incremento patrimoniale per le Fondazioni di origine Bancaria con +0,23 miliardi. Il *welfare* privato ha evidenziato una perdita ancora più rilevante di 17,48 miliardi, come anticipato sopra per lo più riconducibile ai risultati delle Compagnie di Assicurazione (-17,34 miliardi).

Tabella 1.3 - Le variazioni del patrimonio degli investitori istituzionali dal 2007 al 2022 (variazioni in % e valori assoluti in miliardi di euro)

	Var 2007-2008		Var 2008-2009		Var 2009-2010		Var 2010-2011		Var 2011-2012		Var 2012-2013		Var 2013-2014	
	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.
Fondazioni Bancarie	1,62%	0,93	0,32%	0,19	1,43%	0,84	-11,26%	-6,7	-3,41%	-1,8	-3,43%	-1,75	-1,33%	-0,65
Casse Privatizzate	7,98%	3	8,62%	3,5	8,16%	3,6	7,97%	3,8	8,54%	4,4	8,77%	4,9	7,73%	4,7
Fondi Preesistenti	-0,55%	-0,2	10,86%	3,9	5,53%	2,2	4,52%	1,9	9,27%	4,07	5,07%	2,43	7,20%	3,63
Fondi Negoziali	21,55%	2,5	33,33%	4,7	19,15%	3,6	12,95%	2,9	19,26%	4,87	14,34%	4,33	14,90%	5,14
Forme di assistenza sanitaria integrativa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8,07%	0,2	9,77%	0,26	10,40%	0,3	2,37%	0,08
Tot. welfare contrattuale, Casse Priv. e Fondazioni	**4,36%**	**6,23**	**8,24%**	**12,3**	**7,84%**	**12,7**	**1,21%**	**2,1**	**6,70%**	**11,8**	**5,43%**	**10,2**	**6,51%**	**12,9**
Fondi Aperti	8,62%	0,37	34,55%	1,61	20,10%	1,26	11,02%	0,8	20,50%	1,72	18,90%	1,91	16,60%	1,99
PIP "Nuovi"	91,18%	0,93	73,85%	1,44	53,98%	1,83	37,74%	2	36,48%	2,62	32,58%	3,2	25,75%	3,35
PIP "Vecchi"	-2,31%	-0,1	19,31%	0,9	7,55%	0,42	0,17%	0	4,72%	0,28	3,62%	0,23	5,38%	0,35
Compagnie di Assicurazione	-3,97%	-10	21,72%	52,4	12,54%	36,8	2,42%	8	4,52%	15,3	9,43%	33,4	13,95%	54
Totale welfare privato	**-3,36%**	**-8,8**	**22,31%**	**56,3**	**13,06%**	**40,3**	**3,10%**	**11**	**5,53%**	**19,9**	**10,10%**	**38,7**	**14,26%**	**59,7**
Totale generale	**-0,63%**	**-2,5**	**17,09%**	**68,6**	**11,27%**	**53**	**2,47%**	**13**	**5,92%**	**31,7**	**8,61%**	**48,9**	**11,77%**	**72,6**

	Var 2014-2015		Var 2015-2016		Var 2016-2017		Var 2017-2018		Var 2018-2019		Var 2019-2020		Var 2021-2020		Var 2021-2022	
	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.
Fondazioni Bancarie	-0,08%	-0	-4,56%	-2,21	-0,54%	-0,25	-0,87%	-0,4	2,81%	1,29	-1,78%	-0,84	2,65%	1,22	0,48%	0,23
Casse Privatizzate	6,78%	4,44	6,11%	4,27	6,10%	4,53	5,40%	4,3	6,70%	5,56	4,42%	3,91	5,81%	5,37	2,95%	2,88
Fondi Preesistenti	2,35%	1,27	4,05%	2,24	2,52%	1,45	1,20%	0,7	6,39%	3,81	4,09%	2,60	2,25%	1,49	-4,83%	-3,26
Fondi Negoziali	7,34%	2,91	7,95%	3,38	7,69%	3,53	1,92%	0,9	11,36%	5,73	7,54%	4,23	8,20%	4,95	-6,46%	-4,22
Forme di assistenza sanitaria integrativa	6,48%	0,21	4,00%	0,14	10,20%	0,37	13,75%	0,5	22,22%	1,00	-13,64%	-0,75	2,11%	0,10	3,09%	0,15
Tot. welfare contrattuale, Casse Priv. e Fondazioni	**4,17%**	**8,79**	**3,56%**	**7,81**	**4,20%**	**9,58**	**2,55%**	**6,1**	**7,15%**	**17,39**	**3,51%**	**9,15**	**4,87%**	**13,13**	**-1,49%**	**-4,22**
Fondi Aperti	10,30%	1,45	10,70%	1,66	12,05%	2,06	2,48%	0,5	16,41%	3,22	11,07%	2,53	14,18%	3,60	-3,19%	-0,92
PIP "Nuovi"	22,62%	3,7	18,20%	3,65	16,58%	3,93	11,09%	3,1	15,55%	4,77	10,09%	3,58	12,62%	4,93	3,41%	1,50
PIP "Vecchi"	-1,02%	-0,1	2,23%	0,15	0,72%	0,05	-5,07%	-0,4	6,61%	0,44	-0,78%	-0,05	4,72%	0,33	-9,85%	-0,72
Compagnie di assicurazione	8,86%	39,1	7,74%	37,2	4,27%	22,1	4,08%	22	5,32%	29,87	3,59%	21,24	1,93%	11,81	-2,78%	-17,34
Totale welfare privato	**9,23%**	**44,2**	**8,16%**	**42,6**	**4,97%**	**28,1**	**4,25%**	**25**	**6,19%**	**38,30**	**4,16%**	**27,29**	**3,02%**	**20,67**	**-2,48%**	**-17,48**
Totale generale	**7,68%**	**52,9**	**6,80%**	**50,4**	**4,76%**	**37,8**	**3,76%**	**31**	**6,46%**	**55,69**	**3,97%**	**36,45**	**3,54%**	**33,81**	**-2,20%**	**-21,70**

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Come si è visto il 2022 ha evidenziato una riduzione dei patrimoni causati dall'andamento negativo dei mercati nonostante il flusso contributivo netto di Fondi Pensione e Casse privatizzate si sia mantenuto positivo: 7 miliardi per il sistema fondi pensione e circa 3,7 miliardi per le Casse professionali. In termini di potenzialità di mercato e cioè di nuove risorse da reinvestire, oltre ai circa 12 miliardi di nuovi flussi netti si devono aggiungere gli *asset* in scadenza che, in base alla *duration* di circa 8 anni del patrimonio degli investitori in esame si possono stimare in ulteriori ***20 miliardi*** portando così il totale annuo da investire a oltre 30 miliardi.

Iscritti - La solidità delle forme di welfare si misura oltre che sul patrimonio e sui flussi contributivi anche sull'evoluzione del numero di iscritti. A fine del 2022 gli iscritti ai fondi pensione sono risultati ***9,240 milioni*** anche se, come fa rilevare opportunamente la COVIP, le posizioni in essere, ossia il numero di rapporti aperti, ammonta a oltre 10,290 milioni (numero dovuto alle duplicazioni relative a lavoratori iscritti contemporaneamente a più forme), con un aumento costante negli anni (+560mila rispetto al 2021). Nel dettaglio, come si avrà modo di approfondire nei successivi capitoli, gli aderenti ai Fondi Aperti sono 1.796.429, con un incremento del 6% sull'anno precedente; ai PIP "nuovi" aderiscono 3.526.638 soggetti (+2,4%); anche gli iscritti ai fondi preesistenti registrano un aumento, attestandosi a 647.564 (+4,4%) mentre i Fondi Negoziali con 3.695.940 aderenti segnano l'incremento più significativo (+9,9%), anche grazie al meccanismo di adesione contrattuale applicato da 14 fondi e al silenzio-assenso previsto dal fondo destinato al pubblico impiego. Rispetto al numero di lavoratori attivi, che alla fine del 2022 erano pari a 23,3 milioni, il tasso di adesione aumenta a circa il 39% anche se, fa notare la COVIP, considerando i soli iscritti versanti il tasso scende al 28%. Per completare il numero di lavoratori che partecipano al welfare contrattuale, vanno aggiunti ***1,86 milioni*** di iscritti alle Casse privatizzate. Sono invece oltre ***14 milioni*** gli iscritti alle casse sanitarie considerando anche i pensionati e i familiari a carico degli iscritti; un numero in costante aumento. Da notare che la maggior parte degli iscritti alle casse sanitarie aderiscono già ai fondi pensione o alle Casse privatizzate.

I rendimenti - Nel 2022 l'andamento dei mercati finanziari è stato fortemente condizionato dalle tensioni geopolitiche dovute allo scoppio della guerra in Ucraina, che hanno causato un forte rincaro dei prezzi dei prodotti energetici con conseguente aumento generalizzato che ha portato l'inflazione ai massimi livelli dagli anni Ottanta. Per contrastare questo aumento, le banche centrali (FED e BCE), seppur con qualche ritardo che nel 2023 rischia di rallentare la crescita, hanno modificato il ciclo di politica monetaria basato sui tassi zero e sul QE con una serie di rialzi dei tassi base che hanno causato ribassi nei corsi dei titoli di debito. Anche i listini azionari globali hanno risentito negativamente della risalita dei tassi e dell'incertezza complessiva. Le tendenze osservate sui mercati si sono riflesse sui risultati ottenuti dagli investitori istituzionali, che, ad eccezione delle Fondazioni di origine Bancaria e delle gestioni separate, hanno registrato in media rendimenti negativi: i PIP – Unit Linked e i Fondi Aperti hanno segnato performance rispettivamente pari a -11,5% e -10,7%, seguiti dai Fondi Negoziali con il -9,8% e dai fondi preesistenti con il -4,4%; restano in campo positivo i PIP – Gestioni separate (+1,2%) e le Fondazioni di origine Bancaria che con il 3,5% registrano il miglior risultato tra tutti gli investitori (***tabella 1.4***). Per quanto riguarda il comparto dei fondi pensione i rendimenti conseguiti non hanno consentito di battere per la prima volta dopo molti anni i parametri obiettivo e, in particolare, il *benchmark* di riferimento, cioè il TFR che ha fatto segnare un +8,3% e ovviamente neanche l'inflazione (+8,1%); neppure le Fondazioni Bancarie hanno battuto l'obiettivo inflazione e anche le Casse di previdenza, di cui peraltro (unico caso nel panorama nazionale) non si dispongono dati aggregati e confrontabili relativi ai rendimenti, si sono dovute confrontare con l'inflazione che è il parametro di riferimento per la parte di patrimonio relativa al pagamento delle prestazioni e la media quinquennale del PIL dell'1% per la parte di gestione delle contribuzioni. Valutando la redditività su orizzonti temporali più coerenti con il risparmio previdenziale, la buona diversificazione degli

investimenti ha consentito di mantenere un vantaggio nella media a 10 anni sia per i rendimenti composti sia per quelli cumulati, su inflazione e media quinquennale del PIL, pareggiando il rendimento del TFR mentre sui 3 e 5 anni, nonostante il rendimento positivo a tre anni dei fondi preesistenti tutte le forme presentano rendimenti inferiori a quelli del TFR anche se, con il beneficio fiscale il rendimento complessivo del trattamento investito in FP migliora.

Tabella 1.4 - Rendimenti a confronto: annui, dal 2014 al 2022, medi annui composti a 3, 5 e 10 anni, cumulati (valori percentuali)

										Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni Bancarie	3,5	5,7	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5	4,3	4,4	4,3	13,3	24,0	52,5
Fondi Negoziali	-9,8	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	-0,8	0,4	2,2	-2,4	2,0	24,8
Fondi Preesistenti	-4,4	4,1	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2,0	5,0	0,7	1,5	2,5	2,1	7,6	27,7
Fondi Aperti	-10,7	6,4	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3,0	7,5	-0,7	0,2	2,5	-2,2	1,1	27,8
PIP - Gestioni separate	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,3	1,4	2	-2,0	2,8	33,1
PIP - Unit linked	-11,5	11	-0,2	12,2	-6,5	2,2	3,6	3,2	6,8	-0,6	0,6	2,9	23,0	29,0	66,9
Rivalutazione TFR	8,3	3,6	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,2	1,3	4,3	3,3	2,4	13,5	17,4	26,4
Inflazione	8,1	1,9	-0,2	1,0	1,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	3,2	2,3	1,4	9,9	11,8	14,4
Media quinquennale PIL	1,0	0,1	2,0	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	1,0	1,2	0,8	3,1	6,4	8,1

*Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti dalla Relazione COVIP per l'anno 2022, ossia al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva (TFR compreso). Per le Fondazioni di origine Bancaria si tratta del rapporto tra proventi totali, al netto della relativa tassazione, e il patrimonio medio a valori di libro, quindi proventi netti/(patrimonio netto inizio esercizio + patrimonio netto fine esercizio)/2.

La ***tabella 1.4.1*** evidenzia i rendimenti dei fondi pensione suddivisi nelle tipologie classiche delle linee di investimento: i comparti azionari hanno risentito maggiormente dell'andamento negativi dei mercati, con perdite in media pari al 13,2% nei PIP "nuovi"; al 12,5% nei Fondi Aperti e all'11,7% nei Negoziali; anche i comparti obbligazionari hanno subito perdite consistenti: per gli obbligazionari misti nell'ordine del 10,3% nei Negoziali, del 7,6% negli aperti e del 5,2% nei PIP di ramo III; per gli obbligazionari puri dal 3,5% nei Negoziali al 10,9% negli aperti.

Tabella 1.4.1 - I rendimenti delle forme pensionistiche complementari (al 31/12/2022, valori %)

Fondi Pensione Negoziali	**-9,8**	**Fondi Pensione Aperti**	**-10,7**	**PIP "nuovi"**		**Rendimenti Obiettivo**	
Garantito	**-6,1**	*Garantito*	**-7,2**	Gestioni separate	**1,2**	Rivalutazione TFR	**8,3**
Obbligazionario Puro	**-3,5**	*Obbligazionario Puro*	**-10,9**	Unit Linked	**-11,5**	Inflazione	**8,1**
Obbligazionario Misto	**-10,3**	*Obbligazionario misto*	**-7,6**	*Obbligazionario*	**-5,2**	Media quinquennale del PIL	**1,01**
Bilanciato	**-10,5**	*Bilanciato*	**-11,5**	*Bilanciato*	**-12,3**		
Azionario	**-11,7**	*Azionario*	**-12,5**	*Azionario*	**-13,2**		

Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Economia Reale - La ***tabella 1.5*** mette a confronto la ripartizione del patrimonio degli investitori istituzionali per *asset class*, con evidenza della percentuale investita nell'economia reale del Paese. Le Fondazioni di origine Bancaria si confermano il maggiore investitore istituzionale per risorse destinate all'economia reale del Paese con il ***43,99%*** dell'attivo, di cui il 28,4% relativo all'esposizione nella banca conferitaria, in Cassa Depositi e Prestiti e Fondazione Con il Sud; le Casse privatizzate dei liberi professionisti si posizionano al secondo posto, con investimenti pari al ***18,5%*** del totale attivo. Seguono a distanza i fondi pensione preesistenti e Negoziali con percentuali investite in economia reale rispettivamente pari al ***5,17%*** e al ***2,8%***.

Tabella 1.5 - Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali nel 2022

Investitori istituzionali	Patrimonio (1)	Immobiliare diretto	Investimenti monetari e obbligazionari	Polizze	Investimenti azionari	Fondi d'investimento (OICR, FIA, ETF)	*di cui FIA*	Altre attività (2)	*di cui investimenti in economia reale (*) in %*
Casse Privatizzate	**100,71**	2,28%	14,75%	0,55%	4,94%	49,36%	*18,71%*	11,04%	***18,50%***
Fondazioni di origine Bancaria	**47,60**	2,78%	6,26%	0,50%	40%**	47,82%	*6,12%*	1,71%	***43,99%***
Fondi pensione preesistenti autonomi	**63,28**	1,55%	21,48%	44,10%	10,63%	14,73%	*4,15%*	7,50%	***5,17%***
Fondi pensione Negoziali	**61,10**		60,68%		20,94%	8,67%	*0,59%*	6,90%	***2,80%***

(1) dati in miliardi di euro riferiti al totale attivo di tutte le Casse Privatizzate e di tutte le Fondazioni e all'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni di tutti i fondi preesistenti autonomi e di tutti i Fondi Negoziali. (2) le altre attività comprendono ratei, risconti, crediti e altre tipologie di attivo.

Per le **Casse privatizzate** le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli **investimenti diretti** che rappresentano ***l'82,21% dell'attivo di tutte*** le Casse; gli investimenti indiretti (che sono rappresentati da gestioni patrimoniali), così come risultano esposti nei bilanci d'esercizio, non consentono una riclassificazione per asset class.

Per le Fondazioni di origine Bancaria le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli **investimenti diretti** (che rappresentano il ***99,07% circa del totale dell'attivo***) relativi alle 30 Fondazioni esaminate, che rappresentano ***l'87% del patrimonio totale delle fondazioni***; il restante 0,93% è costituito da investimenti indiretti in mandati, per cui la somma delle percentuali non corrisponde al 100% per via della quota affidata in gestione patrimoniale. **Sono inclusi gli investimenti istituzionali nella conferitaria, in CDP e in Fondazione Con il Sud.

Per i **fondi preesistenti** le percentuali riportate riguardano i 38 fondi autonomi analizzati nel presente report, che rappresentano il 92,5% del totale dei fondi autonomi; i fondi autonomi rappresentano il 98,36% del patrimonio totale dei fondi preesistenti (autonomi e interni). Le percentuali sono calcolate sul totale attivo.

Per i **Fondi Negoziali** le percentuali si riferiscono al totale attivo.

(*) Per investimenti in economia reale nazionale si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni corporate italiane, la stima dei titoli italiani negli OICR, i FIA per la componente investita in Italia. Sono esclusi i titoli di Stato, gli immobili a reddito e quelli strumentali. Sono inclusi gli investimenti istituzionali in banche conferitarie e Fondazione Con il Sud (per le Fondazioni di origine Bancaria), CDP e Banca d'Italia.

Dai dati esposti, si evince come gli investimenti in "***economia reale***", con l'eccezione delle Fondazioni di origine Bancaria e in parte delle Casse Privatizzate con attività a favore anche dei propri iscritti, abbiano ancora ampi margini di incremento. Impressiona in particolar modo, ma lo avevamo evidenziato fin dal lontano 1997[4], l'esiguità degli investimenti in economia reale dei fondi di natura contrattuale, in gran parte alimentati dal TFR, che per le aziende è "circolante interno" ed è quindi ***la prima e principale forma di finanziamento dell'economia reale***; per questa ragione, il D. Lgs 252 del 2005 ancor prima della crisi e del relativo credit crunch del 2008, aveva previsto un fondo di garanzia per le PMI per finanziare a tassi vantaggiosi il deflusso del TFR dalle aziende con finanziamenti a medio lungo termine tali da stabilizzare le partite debitorie di queste imprese. Purtroppo, come abbiamo segnalato, il Governo Prodi con ministro del Lavoro Damiano, ha abolito tale fondo creando condizioni sfavorevoli per i lavoratori delle aziende fino a 49 dipendenti di poter accedere a forme complementari. Le recenti vicende parlamentari riguardanti la costituzione di una realtà che incentivi gli investimenti in economia reale paiono infecondi. Basterebbe eliminare il fondo di tesoreria INPS (introdotto anch'esso da Prodi/Damiano per le aziende sopra i 49 dipendenti) che dal 2007 al 2022 ha sottratto all'economia reale oltre 92,4 miliardi per coprire spesa corrente e lasciare il TFR alle imprese o ai fondi ripristinando (soluzione semplice) il ***fondo di garanzia*** istituito dal D. Lgs. n. 252/05 per facilitare il finanziamento delle PMI che versano il TFR ai fondi pensione. Tale reintroduzione consentirebbe la partecipazione alla previdenza complementare anche a una parte dei 7,489 milioni di lavoratori (circa il 44% del totale lavoratori) che operano nelle 4,21 milioni di aziende

[4] Vedasi il volume *Capire i fondi pensione,* di A. Brambilla, editore Il Sole 24 Ore.

(95% del totale) che occupano fino a 9 dipendenti e che non hanno ancora aderito; e anche a quella parte dei 3,37 milioni di lavoratori operanti nelle 187.674 aziende tra 10 e 49 addetti. Con le difficoltà di credito soprattutto per le imprese di queste dimensioni, la maggioranza di questi lavoratori hanno difficoltà a disporre del TFR e quindi a iscriversi ai fondi pensione. Secondo i dati COVIP, dal 2007 alla fine del 2022 il flusso di TFR verso i fondi pensione è ammontato a 89,4 miliardi e di questi ne sono stati investiti in economia reale domestica meno della metà applicando le stime più favorevoli. Una situazione critica e preoccupante che ha ampie e negative ripercussioni sia sull'occupazione sia sulla produttività, contribuendo alla bassa crescita del nostro Paese.

Considerata la dinamica inflazionistica e il rialzo dei tassi d'interesse, la componente obbligazionaria risulta ancora molto elevata (oltre il 60%) sia per i FPN e per i FPP; questi ultimi detengono anche polizze che normalmente detengono una percentuale elevata di reddito fisso che sommate alla componente obbligazionaria è superiore anche ai Fondi Negoziali. Più contenuta è la quota obbligazionaria delle Casse e ancor più quella delle Fondazioni.

I gestori - La ***tabella 1.6*** riporta i primi 5 gestori per mandati di gestione; in prima posizione si conferma anche per il 2022 Eurizon Capital, che risulta in cima alla classifica sia per numero di mandati (70) che per masse gestite (15,287 miliardi); Amundi sale al secondo posto (58 mandati per 11 miliardi di risorse in gestione) facendo scivolare in terza posizione BlackRock con 15 mandati e 9 miliardi di AUM. Entrano in classifica al quarto e quinto posto AXA e Anima che vedono crescere le risorse in gestione rispettivamente a circa 7 e 5,5 miliardi. I primi cinque gestori raccolgono il 46% del totale affidato in gestione dagli investitori istituzionali.

Tabella 1.6 - I primi 5 gestori per mandato, anno 2022

Gestore	Mandati	AUM in mln	Quota di mercato
Eurizon Capital	70	15.287	14,74%
Amundi	58	11.176	10,78%
Blackrock	15	8.935	8,62%
AXA	26	6.895	6,65%
Anima sgr	36	5.559	5,36%

La ***tabella 1.7*** evidenzia invece i primi 5 gestori assicurativi, che complessivamente raccolgono circa il 94% del totale investito in polizze e gestioni separate degli investitori istituzionali italiani. Non si rilevano cambiamenti significativi rispetto all'anno precedente, se non per l'uscita di Fideuram a vantaggio di Intesa Sanpaolo Vita. Si conferma quindi Generali Italia al vertice con oltre 11 miliardi di risorse gestite, che corrispondono al 41% del mercato; seguono, scambiandosi la posizione in classifica, Unipol che gestisce 6,968 miliardi con una quota del 24,3% e Allianz con 6,9 miliardi con una quota di mercato pari al 24%. Da sole, le prime tre posizioni raccolgono quasi il 90% del totale. Chiudono la classifica, a notevole distanza, Reale Mutua (644 milioni) e Intesa Sanpaolo Vita (565 milioni).

Tabella 1.7 - I primi 5 gestori assicurativi, anno 2022

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
Generali Italia	11.796	41,09%
UnipolSai Assicurazioni	6.968	24,27%
Allianz	6.904	24,05%
Reale Mutua Assicurazioni	644	2,24%
Intesa Sanpaolo Vita	565	1,97%

Le ***tabelle 1.7a, 1.7b*** e ***1.7c*** presentano rispettivamente le classifiche dei primi 5 gestori di FIA, OICR ed ETF, incluse le quote inserite in sicav o veicoli e piattaforme dedicati. Da evidenziare come nella classifica dei gestori di FIA pesino molto le risorse investite in fondi immobiliari da parte delle Casse di previdenza: le prime 4 società sono infatti Sgr immobiliari e detengono oltre il 30% del totale investito in FIA. Dall'altro lato, nella classifica OICR i primi due gestori, Quaestio e Fondaco, ricoprono un peso rilevante (insieme oltre il 30% del mercato) per effetto delle risorse affidate da alcune grandi Fondazioni, come si avrà modo di approfondire nel capitolo dedicato.

Per quanto riguarda gli ETF, invece, il mercato è molto concentrato con i primi 5 gestori che detengono circa l'85% del totale delle risorse investite e iShares che guida la classifica con 1,45 miliardi di euro in gestione e una quota di mercato pari a circa il 38%.

Tabella 1.7a - I primi 5 gestori di FIA, anno 2022

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
Fabrica immobiliare	2.885	10,11%
Dea Capital Real Estate	2.427	8,51%
Antirion	2.414	8,46%
Prelios	1.387	4,86%
Fondaco	1.331	4,67%

Tabella 1.7b - I primi 5 gestori di OICR, anno 2022

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
Quaestio Capital Management	6.405	14,42%
Fondaco	6.237	14,05%
Eurizon capital	2.566	5,78%
Blackrock	1.524	3,43%
Amundi	1.519	3,42%

Tabella 1.7c - I primi 5 gestori di ETF, anno 2022

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
iShares	1.450	37,74%
Vanguard	571	14,85%
UBS	421	10,96%
Lyxor	410	10,67%
Invesco	380	9,88%

L'andamento del 2023 - Nei primi sei mesi dell'anno gli investitori istituzionali registrano in media risultati positivi, in particolare nelle gestioni con una maggiore esposizione azionaria, recuperando le perdite rilevate nel corso del 2022. In particolare, per quanto riguarda i ***fondi pensione***, secondo gli ultimi aggiornamenti della COVIP, a giugno 2023 le posizioni in essere sono 10,5 milioni (+2% rispetto alla fine dell'anno), cui corrispondono 9,43 milioni di ***iscritti*** (+2%); nel dettaglio, si tratta di 121.000 posizioni in più (+3,2%) per i Fondi Negoziali che, grazie alle adesioni contrattuali raggiungono i 3,928 milioni; 53.000 posizioni in più nei Fondi Aperti (+2,9% e 1,895 milioni di posizioni in essere) e 30.000 posizioni in più nei PIP nuovi (+0,8% e 3,728 milioni di posizioni). Il ***patrimonio dei fondi pensione*** (le risorse destinate alle prestazioni) è aumentato di 8 miliardi, passando dai 206 miliardi di fine 2022 a 214 miliardi di euro di giugno 2023 (+4,2%), per effetto da un lato del miglior andamento dei mercati finanziari (Fondi Negoziali 64,4 miliardi di euro; Fondi Aperti 30,3 miliardi nei e PIP 47,3 miliardi) e dall'altro dell'incremento dei ***flussi contributivi*** al netto delle uscite per tutte le diverse forme pensionistiche, pari per i primi sei mesi del 2023 a 6,6 miliardi di euro, con una crescita del 6,1% rispetto al corrispondente periodo del 2022.

Nel primo semestre dell'anno ***i rendimenti*** sono stati positivi: 3,2% per i FPN, 4,6% per i Fondi Aperti e 4,8% per i PIP di ramo III mentre le gestioni separate di ramo I hanno segnato un +0,6%.

Scomponendo per linee di investimento, i comparti azionari hanno registrato performance in media pari al 6% nei Fondi Negoziali, al 7,6 nei Fondi Aperti e al 7,2 nei PIP; rialzi anche per i bilanciati, con rendimenti medi del 3,4% nei Fondi Negoziali, 4,8% nei Fondi Aperti e 3,7% nei PIP mentre risultano più contenuti i rendimenti dei comparti obbligazionari e garantiti (1-2%). Il TFR è cresciuto nel semestre del 2,3%, l'inflazione mostra una netta decelerazione con un aumento del 6,4% nel mese di giugno su base annua e la crescita del PIL si attesta allo 0,8% in termini di variazione acquisita; il 2023 dovrebbe caratterizzarsi, dunque, come un anno di recupero (anche se non facile) per tutti gli investitori istituzionali.

2. Le Compagnie di Assicurazione

Le Compagnie di Assicurazione sia per la loro funzione di "assicurazioni sociali" (quand'anche di natura privatistica) sia per la natura dei loro investimenti (come si vedrà di seguito) costituiscono uno dei principali ***investitori istituzionali*** del Paese. L'analisi degli investimenti effettuata in questo Report fa riferimento ai patrimoni previdenziali di risparmio afferenti alle polizze tradizionali Vita dei rami I, IV e V che compongono la cosiddetta classe C[1] e che rappresentano essenzialmente il ***welfare individuale***. Il ruolo delle assicurazioni quale investitore istituzionale deriva in massima parte dal modello di business sottostante e dal fatto che i prodotti assicurativi Vita hanno durate contrattuali particolarmente lunghe (da un minimo di 3-5 anni fino a oltre 30) e, quindi, gli assicuratori hanno la necessità di distribuire i propri attivi in investimenti con duration corrispondenti, che trovano la loro massima collocazione, tra le altre *asset class*, in titoli di Stato.

Oltre alla classe C, verranno sinteticamente analizzati gli investimenti a copertura delle polizze *Unit/Index Linked* (Ramo III) e a Fondi Pensioni, che insieme costituiscono la cosiddetta classe D[2], come da ***figura 2.3***.

Gli importi degli investimenti fanno riferimento ai bilanci delle imprese assicurative le cui poste sono valutate secondo i principi contabili nazionali (cosiddetto *Local Gaap*).

I risultati tratti dai bilanci Local Gaap 2022 riportatati di seguito non contengono i dati di una impresa di assicurazione le cui informazioni non erano disponibili al momento della pubblicazione del volume.

2.1 I flussi in entrata: premi e proventi da investimento

I premi

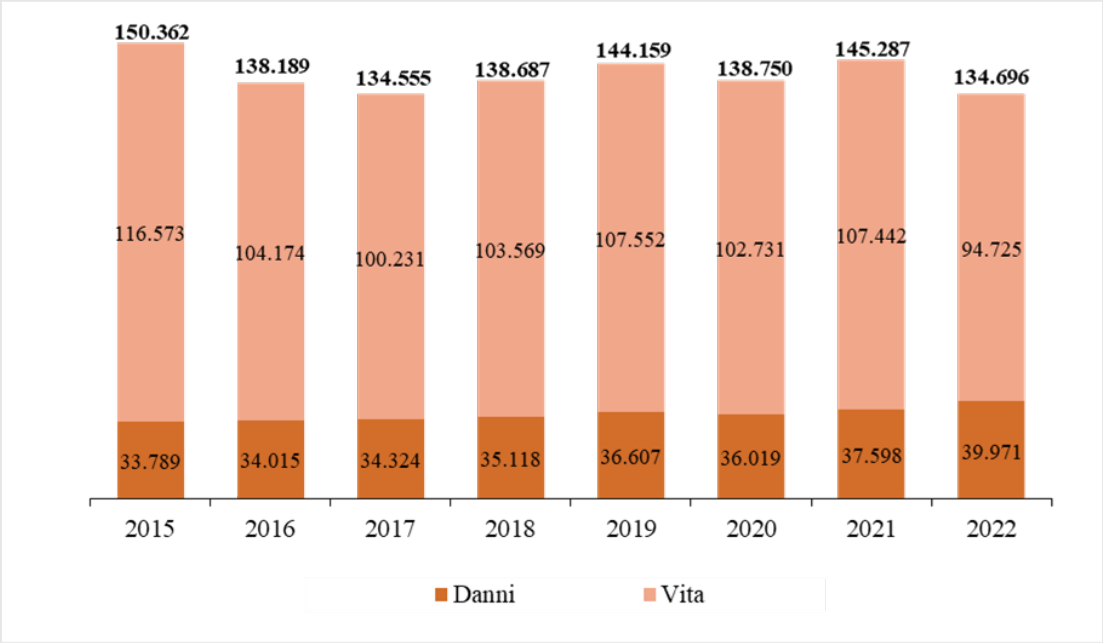
Nel 2022 i premi complessivi del portafoglio italiano ed estero, diretto e indiretto, al lordo della riassicurazione, raccolti dalle imprese aventi la sede legale in Italia e dalle rappresentanze di imprese estere non comunitarie, sono stati pari a ***134,7 miliardi***. In particolare, 40,0 miliardi sono stati raccolti nei rami Danni e ***94,7 miliardi nei rami Vita.*** La raccolta dei premi Vita, in un determinato anno, di fatto rappresenta la componente principale per comprendere gli afflussi aggiuntivi che questo comparto raccoglie come forma di risparmio da parte degli individui e delle famiglie italiane. Nel 2022, il volume di premi complessivi raccolti è risultato in calo del ***6,0%***, mentre era cresciuto del 4,5% nel 2021. La contrazione del 2022 è ascrivibile esclusivamente al comparto Vita, i cui premi sono diminuiti del 10,4% (+4,6% nel 2021), mentre il comparto danni ha registrato un aumento del 6,3% (+4,4% nel 2021). Come conseguenza di questi andamenti, la quota dei premi danni è aumentata

[1] Le polizze Vita tradizionali (cosiddetta di Classe C) riguardano tutte le tipologie di polizze, tra cui le polizze con partecipazione agli utili, le polizze di capitalizzazione e le polizze di puro rischio legate a rischi connessi con la Vita dell'assicurato. Le polizze di **ramo I** (essenzialmente rappresentate dalle polizze rivalutabili) sono assicurazioni sulla durata della Vita umana e comprendono la copertura per premorienza e/o per la sopravvivenza a una certa data; le polizze di **ramo IV** sono relative alle assicurazioni malattia e alle assicurazioni contro il rischio di non autosufficienza che siano garantite mediante contratti di lunga durata, non rescindibili, per il rischio di invalidità grave dovuta a malattia o a infortunio o a longevità; le polizze di **ramo V** sono relative alle operazioni di capitalizzazione (assicurazioni finanziarie non dipendenti dalla Vita umana, che prevedono il pagamento di un capitale alla scadenza del contratto).

[2] Le polizze **di ramo III (**cosiddette Linked o di classe D**),** sono contratti di assicurazione sulla Vita o di capitalizzazione a contenuto finanziario con prestazioni collegate all'andamento di un indice azionario, a un paniere di indici azionari o a un altro indice finanziario di riferimento. È un contratto di natura indicizzata, in quanto tende a replicare il rendimento di una grandezza economica, tipicamente un indice di borsa, attraverso particolari accorgimenti tecnici.

e risulta pari al 29,7% (era il 26,2% nel 2021), a scapito di quella dei premi Vita, pari al 70,3% (era il 73,8% nel 2021) (***figura 2.1***).

Figura 2.1 - Premi lordi del portafoglio (valori in milioni)



Fonte: ANIA

I proventi da investimento

Per le imprese di assicurazione i proventi da investimento rappresentano gli importi che in un determinato esercizio vengono generati a fronte di investimenti che sono fra di loro anche eterogenei.

L'anno 2022, caratterizzato dalla risalita dei tassi di rendimento dei titoli di Stato e da una perdita di valore degli indici borsistici ha registrato una forte riduzione delle plusvalenze nette presenti nel portafoglio delle compagnie di assicurazione, incidendo sul risultato netto degli investimenti.

Andando nel dettaglio, infatti, i proventi da investimento totali sono stati pari a ***32,4 miliardi***, in diminuzione di quasi il 30% rispetto ai 47,2 registrati nel 2021 e il calo è essenzialmente ascrivibile alle polizze di classe D. In particolare, ***figura 2.2***:

- i **proventi del settore danni**, pari a 5,1 miliardi, sono aumentati del 34,1%;
- i **proventi del settore Vita (Classe C)**, pari a 23,3 miliardi, sono diminuiti del 12,3%;
- i **proventi del settore Vita (Classe D)**, pari a 4,0 miliardi, sono diminuiti di oltre l'80% (circa 17 miliardi).

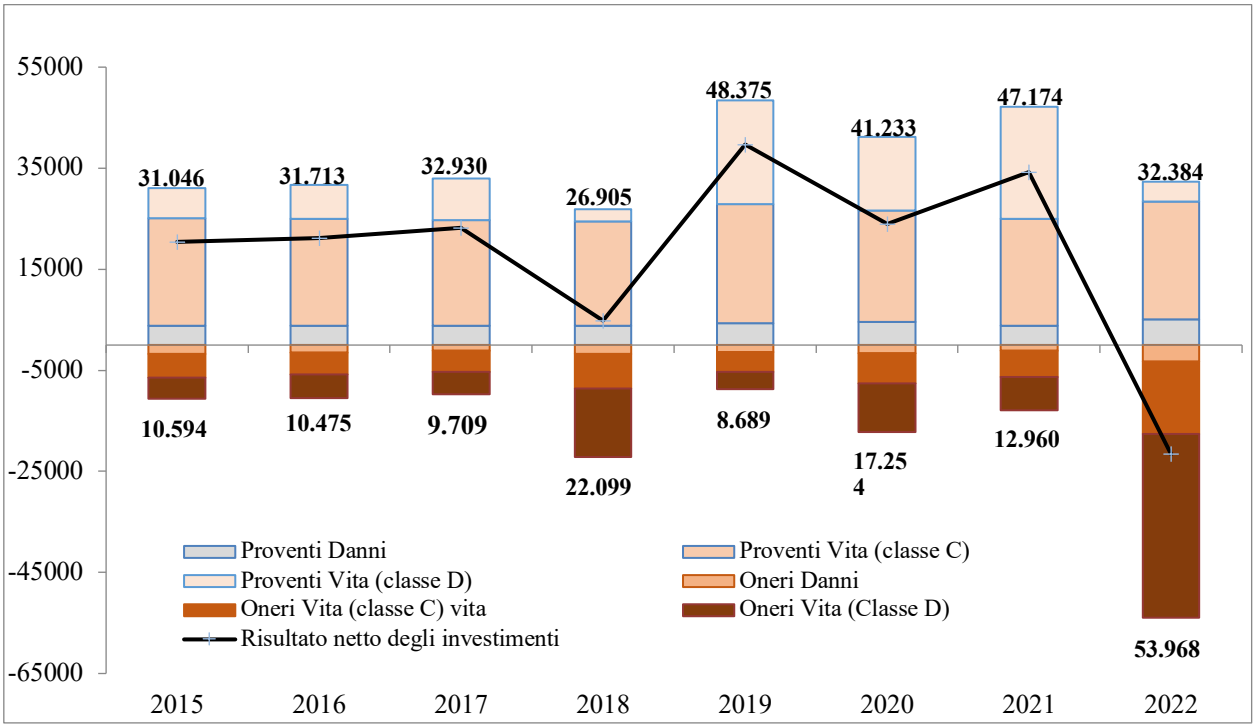
Più in dettaglio, i proventi lordi ordinari, vita e danni sono così ripartiti:

- titoli, obbligazioni e altri investimenti, per un importo di 18,3 miliardi (+8,6% rispetto al 2021), rappresentano il 56,5% del totale;
- proventi da investimento a beneficio degli assicurati e proventi derivanti dalla gestione dei fondi pensione (Classe D), per un importo pari a 4,0 miliardi (-80%), rappresentano il 12,4% del totale;
- rettifiche di valore e realizzi di investimenti, per un importo di 3,9 miliardi (+21,6% rispetto al 2021), rappresentano il 12,1% del totale;

- azioni e quote, per un importo di 6,0 miliardi (+39,3% rispetto al 2021), rappresentano il 18,5% del totale;
- terreni e fabbricati, per un importo di 157 milioni (+11,1% rispetto al 2021), rappresentano lo 0,5% del totale.

Al calo dei proventi si è anche aggiunto un aumento degli oneri da investimento che sono passati da 13,0 miliardi nel 2021 a 54,0 nel 2022.

Figura 2.2 - Proventi e oneri degli investimenti (valori in milioni)



Fonte: ANIA

In particolare:

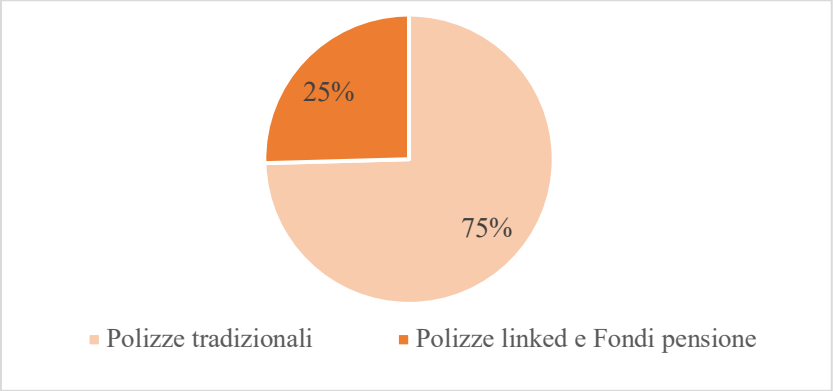
- gli **oneri del settore danni**, per un importo pari a 3,2 miliardi, sono aumentati di oltre il 170%; ne è derivato un risultato netto degli investimenti positivo per 1,9 miliardi ma in diminuzione di circa 700 milioni rispetto all'anno precedente (-28%);
- gli **oneri del settore Vita (Classe C)**, pari a 14,3 miliardi, sono aumentati di oltre il 180%, implicando un risultato netto degli investimenti ancora positivo e pari a circa 9 miliardi ma in diminuzione (-28%) rispetto al 2021;
- gli **oneri del settore Vita (Classe D)**, pari a 36,4 miliardi, sono aumentati di circa 30 miliardi rispetto al 2021; ciò ha determinato un risultato netto degli investimenti negativo e pari a -32,4 miliardi, in forte diminuzione (circa 48 miliardi) rispetto al 2021.

Nel complesso, il risultato netto degli investimenti per l'intero settore assicurativo è stato negativo e pari a -21,6 miliardi (era positivo e pari a +33,4 miliardi nel 2021). Di questi, -24,3 miliardi afferiscono al conto tecnico (erano +30,7 miliardi nel 2021) mentre +2,7 miliardi al conto non tecnico (erano +3,5 miliardi nel 2021).

2.2 Gli investimenti del settore Vita delle assicurazioni

Nel 2022 gli investimenti complessivi delle compagnie Vita sono ammontati a ***814 miliardi***; di questi il 75% (poco più di ***607 miliardi***) relativi alle polizze tradizionali (classe C) mentre il restante 25% (circa 207 miliardi) riguarda le polizze connesse a prodotti Unit Linked e a Fondi Pensioni, la cosiddetta classe D (***figura 2.3***). Il principio del *matching* fra le attività e le passività consente alle imprese di assicurazione di rispettare in ogni momento gli impegni nei confronti dei propri assicurati, il che implica che le imprese assicuratrici debbano avere accesso a un ampio range di attività da far corrispondere alle passività al fine di consentire al proprio portafoglio una sufficiente diversificazione. Ed è infatti il significativo accumulo di capitale a supporto dei contratti stipulati e degli impegni assunti nei confronti degli assicurati che rende l'industria assicurativa il più grande investitore istituzionale, non solo in Italia ma anche nel resto del mondo.

Figura 2.3 - Composizione degli investimenti per ramo di attività del settore Vita nel 2022



Totale investimenti del settore Vita: 814 miliardi
Fonte: ANIA

Gli attivi gestiti dalle compagnie di assicurazione italiane

La ***tabella 2.1*** riporta gli **attivi complessivi** delle compagnie di assicurazione italiane del comparto Vita, *che comprendono sia la classe C sia la classe D* e che, alla fine dell'anno 2022, raggiungevano gli ***856 miliardi*** (in diminuzione del 4,7% rispetto alla fine del 2021). La quasi totalità degli attivi detenuti dalle compagnie Vita sono rappresentati dagli **investimenti pari a *814 miliardi*** (il 95% del totale degli attivi), di cui **207 miliardi** ascrivibili alla **classe D** e i restanti **607 miliardi** alla **classe C**.

Tabella 2.1 - Composizione dell'attivo delle imprese di assicurazione – settore Vita (valori in milioni)

Tipologia di attività	2021	Distrib. % 2021	2022	Distrib. % 2022	Var. % 22/21
Credito verso soci	-	-	-	-	-
Attivi immateriali	2.704	0,3%	2.396	0,3%	-11,4%
Investimenti:	857.254	95,4%	814.439	95,1%	-5,0%
-Terreni e fabbricati	450	0,1%	423	0,0%	-6,0%
- Azioni e quote	31.229	3,5%	31.301	3,7%	0,2%
- Obbligazioni e titoli a reddito fisso*	487.670	54,3%	474.606	55,4%	-2,7%
- Quote di fondi comuni di investimento	99.259	11,0%	95.831	11,2%	-3,5%
- Finanziamenti e depositi	5.731	0,6%	5.146	0,6%	-10,2%
-Investimenti di classe D (polizze Linked e Fondi pensione)	232.914	25,9%	207.132	24,2%	-11,1%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	3.656	0,4%	2.948	0,3%	-19,4%
Crediti	19.142	2,1%	20.942	2,4%	9,4%
Ratei e risconti e altri attivi	15.867	1,8%	15.587	1,8%	-1,8%
TOTALE	**898.624**	**100,0%**	**856.312**	**100,0%**	**-4,7%**
* di cui circa 335 miliardi in Titoli di Stato					

Fonte: ANIA

L'investimento prevalente del settore assicurativo è quello obbligazionario e dei titoli a reddito fisso: oltre ***474 miliardi*** investiti principalmente (oltre il 70%) in titoli di Stato, in calo del 2,7% rispetto al 2021; la seconda categoria di investimenti è quella in quote di ***fondi comuni*** (pari a ***96 miliardi***) con una decrescita del 3,5% nell'ultimo anno (a campione omogeneo di imprese queste categorie di investimento sono diminuite rispettivamente dello 0,8% e del 2,1%). Le azioni e quote con poco più di 31 miliardi rappresentano il 3,7% del totale mentre è quasi trascurabile il peso degli investimenti in terreni e fabbricati.

Gli investimenti relativi a polizze Vita tradizionali (classe C)

Se consideriamo l'ultimo decennio 2013-2022 (***tabella 2.1 bis***), si nota che il patrimonio Vita della classe C è aumentato di circa 220 miliardi, da 387 a 607 miliardi, con una crescita media di ***oltre 20 miliardi l'anno*** (variazione media annua del +5%). Ha contribuito a questo sviluppo in modo particolare e per oltre 150 miliardi, la parte investita in obbligazioni, che nel 2022 rappresentava il 78,1% del totale degli investimenti, come nel 2021; seguono poi gli investimenti in quote di fondi comuni che sono cresciuti nello stesso periodo del 333% per oltre 70 miliardi; si riducono fortemente invece gli investimenti diretti in immobili (da 511 milioni nel 2013 a 423 milioni nel 2022) che rappresentano peraltro una componente minimale degli investimenti totali. Nonostante nel 2022 l'investimento in quote di fondi comuni di investimento abbia registrato una contrazione del 3,5, il peso percentuale di tale tipologia di investimento è rimasta sostanzialmente stabile e pari al **16%.**

Tabella 2.1 bis - Composizione investimenti dal 2013 al 2022 – settore vita, classe C

Tipologia di investimento	Valori assoluti (milioni)				Variazione in milioni		Distribuzione %				Variazione complessiva %	
	2013	*2020*	*2021*	*2022*	*2013-2022*	*2021-2022*	*2013*	*2020*	*2021*	*2022*	*2013-2022*	*2021-2022*
Immobili	511	414	450	423	-88	-27	0,1	0,1	0,1	0,1	-17,2	-6,0
Azioni	29.658	30.647	31.229	31.301	1.643	72	7,7	5,0	5,0	5,2	5,5	0,2
Obbligazioni:	322.967	480.028	487.670	474.606	151.639	-13.064	83,4	78,4	78,1	78,1	47,0	-2,7
di cui titoli di Stato	242.316	339.952	342.763	*334.019*	*91.703*	*-8.744*	*62,6*	*55,5*	*54,9*	*55,0*	*37,8*	*-2,6*
Quote F.C./Azioni sicav	22.125	95.348	99.259	*95.831*	73.706	-3.428	5,7	15,6	15,9	15,8	333,1	-3,5
Altri investimenti	11.826	6.089	5.732	*5.146*	-6.680	-586	3,1	1,0	0,9	0,8	-56,5	-10,2
Totale	**387.087**	**612.526**	**624.340**	**607.307**	**220.220**	**-17.033**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**56,9**	**-2,7**

Fonte: ANIA

Nella ***tabella 2.2*** è riportato il dettaglio delle prime ***venti imprese assicurative Vita*** italiane in funzione ***del totale attivo della classe C***. Tali compagnie detenevano alla fine del 2022 uno stock di attivi per 585 miliardi e rappresentano ***circa il 90%*** dell'intero comparto, che complessivamente valeva ***649 miliardi***: di questi, come si è già visto, 607 miliardi rappresentavano investimenti, mentre poco più di 40 sono classificabili come "altri elementi dell'attivo" (si veda la colonna 9 e la relativa nota). Poste Vita, Intesa Sanpaolo Vita e Generali Italia sono le imprese con una quota sul totale di attivi gestiti superiore al 10% e rappresentavano, insieme, quasi la metà dell'intero settore. Con riferimento al totale mercato, l'investimento prevalente è rappresentato dalle obbligazioni e dai titoli a reddito fisso che, con un volume complessivo di quasi 475 miliardi, rappresentava circa il 73% del totale. Si conferma rilevante il ruolo rivestito dalle quote di fondi comuni di investimento che, con ***96 miliardi*** di capitali investiti, raggiungeva nel 2022 il 14,8% del totale degli *asset*; tale quota è praticamente raddoppiata negli ultimi anni anche se, rispetto al 2021, è diminuita di circa 3,5 miliardi. Le prime venti compagnie detenevano alla fine del 2022 circa 89 miliardi investiti in quote di fondi comuni.

Analizzando più dettagliatamente gli investimenti in azioni e quote di partecipazione in società (cfr. colonna 5 ***tabelle 2.2 e 2.3***) si nota che per le prime 20 compagnie questa tipologia di investimento

rappresenta il 5,2% del totale (***tabella 2.2***). Per la maggior parte delle imprese si tratta di investimenti in partecipazioni di imprese (circa il 76% di questa tipologia di investimento).

Tabella 2.2 - Le prime 20 compagnie di assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse Linked e Fondi pensione) – settore Vita, anno 2022 (valori in milioni)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale ATTIVO	Market share	COMPOSIONE % DEGLI ATTIVI					
			INVESTIMENTI DI CLASSE C					ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO *
			Terreni e fabbricati	Azioni e quote	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Quote di fondi comuni di investimento	Finanziamenti e depositi	
POSTE VITA	150.842	23,2%	-	0,2	73,3	22,1	-	4,5
INTESA SANPAOLO VITA	92.504	14,2%	0,0	3,2	78,1	12,5	0,1	6,2
GENERALI ITALIA	68.332	10,5%	-	8,1	69,0	15,2	0,4	7,3
ALLEANZA ASSICURAZIONI	37.926	5,8%	-	4,9	52,8	29,5	2,0	10,9
GENERTELLIFE	29.789	4,6%	-	3,8	76,8	13,0	0,1	6,4
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	29.490	4,5%	0,1	5,8	78,0	9,4	0,0	6,7
BNP PARIBAS CARDIF VITA	22.328	3,4%	-	0,6	81,2	15,0	0,0	3,1
ASSICURAZIONI GENERALI	21.338	3,3%	-	60,2	5,1	5,8	17,0	11,8
ALLIANZ S.P.A.	21.296	3,3%	-	3,0	84,9	6,0	1,1	5,0
CREDIT AGRICOLE VITA	19.194	3,0%	0,3	3,8	76,5	14,6	0,1	4,6
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	16.302	2,5%	0,1	3,2	81,7	10,5	0,1	4,4
AVIVA	15.454	2,4%	-	1,2	81,4	11,9	0,0	5,6
ARCA VITA	11.321	1,7%	0,3	1,2	89,6	5,2	0,0	3,7
CREDITRAS VITA	8.685	1,3%	-	0,7	81,5	3,0	0,0	14,7
FIDEURAM VITA	7.184	1,1%	-	1,1	72,2	10,2	0,0	16,5
AMISSIMA VITA	7.156	1,1%	1,3	14,3	78,2	0,0	1,2	5,0
ITALIANA ASSICURAZIONI	6.719	1,0%	-	2,6	88,3	2,1	0,0	6,9
VERA VITA	6.561	1,0%	-	1,0	88,9	5,9	-	4,2
AVIVA LIFE	6.399	1,0%	-	0,5	85,9	7,9	0,0	5,6
AXA ASSICURAZIONI	6.331	1,0%	-	1,7	81,1	11,7	0,2	5,4
Subtotale	**585.151**	**90,1%**	**231**	**30.187**	**424.184**	**88.585**	**5.098**	**36.867**
Comp. % subtotale			**0,0**	**5,2**	**72,5**	**15,1**	**0,9**	**6,3**
TOTALE	**649.180**		**423**	**31.301**	**474.606**	**95.831**	**5.146**	**41.872**
Comp. % Totale			**0,1**	**4,8**	**73,1**	**14,8**	**0,8**	**6,5**

** Gli altri elementi dell'attivo comprendono: gli attivi immateriali, le riserve tecniche a carico dei riassicuratori, i crediti, i ratei e i risconti e altri attivi*

Fonte: ANIA

Le compagnie che investono maggiormente in azioni e quote sono Assicurazioni Generali e Generali Italia che insieme allocano circa 18,5 miliardi in questo comparto (circa il 60% del totale settore). Tra le azioni, la maggioranza è rappresentata da investimenti in azioni quotate (***tabella 2.3***).

Tabella 2.3 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse Linked e Fondi pensione) - settore Vita, anno 2022. Dettaglio degli investimenti in azioni e quote (valori in milioni)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale Azioni e quote	Market share	COMPOSIZIONE % AZIONI			
			Azioni e quote di imprese	Azioni quotate	Azioni non quotate	Quote
POSTE VITA	289	0,9%	64,6	35,4	-	-
INTESA SANPAOLO VITA	2.926	9,3%	50,5	47,0	1,1	1,5
GENERALI ITALIA	5.554	17,7%	83,4	16,4	0,0	0,2
ALLEANZA ASSICURAZIONI	1.861	5,9%	60,0	40,0	0,0	-
GENERTELLIFE	1.121	3,6%	54,9	45,1	0,0	-
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	1.701	5,4%	58,1	36,0	5,9	-
BNP PARIBAS CARDIF VITA	141	0,5%	15,4	64,4	20,2	-
ASSICURAZIONI GENERALI	12.856	41,1%	99,9	0,1	0,0	0,1
ALLIANZ S.P.A.	630	2,0%	90,5	8,0	0,0	1,6
CREDIT AGRICOLE VITA	730	2,3%	14,2	80,5	5,3	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	523	1,7%	60,6	30,1	9,3	-
AVIVA	182	0,6%	0,0	93,4	6,6	-
ARCA VITA	135	0,4%	89,1	10,9	-	-
CREDITRAS VITA	62	0,2%	73,1	26,9	-	-
FIDEURAM VITA	76	0,2%	0,4	99,5	0,2	-
AMISSIMA VITA	1.024	3,3%	0,1	-	-	99,9
ITALIANA ASSICURAZIONI	175	0,6%	98,8	0,1	1,1	0,0
VERA VITA	64	0,2%	98,8	1,2	-	-
AVIVA LIFE	34	0,1%	0,0	95,4	4,6	-
AXA ASSICURAZIONI	105	0,3%	0,5	99,5	0,0	-
Subtotale	**30.187**	**96,4%**	**23.272**	**5.555**	**265**	**1.094**
Comp. % subtotale			**77,1**	**18,4**	**0,9**	**3,6**
TOTALE	**31.301**	**100,0%**	**23.871**	**6.022**	**288**	**1.120**
Comp. % Totale			**76,3**	**19,2**	**0,9**	**3,6**

Fonte: ANIA

Nella ***tabella 2.4*** si riporta il dettaglio dell'investimento in obbligazioni e titoli a reddito fisso per i quali risulta che quasi la totalità (98%) è rappresentata da titoli quotati. Poste Vita, Intesa Sanpaolo Vita e Generali Italia detengono circa 230 miliardi di obbligazioni e altri titoli per una quota di mercato pari a circa il 50%.

Tabella 2.4 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse Linked e Fondi pensione) – settore Vita, anno 2022. Dettaglio degli investimenti in obbligazioni e titoli a reddito fisso (valori in milioni)

			COMPOSIZIONE % OBBLIGAZIONI E TITOLI A REDDITO FISSO			
COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Market share	Obbligazioni emesse da imprese	Titoli quotati	Titoli non quotati	convertibili
POSTE VITA	110.552	23,3%	-	100,0	-	-
INTESA SANPAOLO VITA	72.267	15,2%	1,4	98,0	0,6	-
GENERALI ITALIA	47.140	9,9%	1,3	96,6	1,7	0,4
ALLEANZA ASSICURAZIONI	20.031	4,2%	1,4	97,6	0,7	0,2
GENERTELLIFE	22.884	4,8%	0,8	98,8	0,2	0,2
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	23.011	4,8%	0,1	98,4	1,5	-
BNP PARIBAS CARDIF VITA	18.129	3,8%	0,3	98,9	0,8	-
ASSICURAZIONI GENERALI	1.087	0,2%	-	96,4	3,6	-
ALLIANZ S.P.A.	18.090	3,8%	1,3	96,8	2,0	0,0
CREDIT AGRICOLE VITA	14.684	3,1%	0,2	99,8	-	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	13.326	2,8%	-	92,0	8,0	0,0
AVIVA	12.581	2,7%	-	98,0	2,0	-
ARCA VITA	10.147	2,1%	-	99,6	0,4	-
CREDITRAS VITA	7.082	1,5%	1,3	97,2	1,5	-
FIDEURAM VITA	5.185	1,1%	0,3	99,7	-	-
AMISSIMA VITA	5.594	1,2%	-	96,0	4,0	-
ITALIANA ASSICURAZIONI	5.933	1,3%	-	99,8	0,2	-
VERA VITA	5.834	1,2%	1,0	98,4	0,6	-
AVIVA LIFE	5.497	1,2%	-	98,3	1,7	-
AXA ASSICURAZIONI	5.132	1,1%	-	93,2	6,8	-
Subtotale	**424.184**	**89,4%**	**2.586**	**416.811**	**4.503**	**284**
Comp. % subtotale			**0,6**	**98,3**	**1,1**	**0,1**
TOTALE	**474.606**	**100,0%**	**2.609**	**466.541**	**5.172**	**284**
Comp. % Totale			**0,5**	**98,3**	**1,1**	**0,1**

Fonte: ANIA

Ad eccezione degli investimenti in fondi comuni tradizionali e alternativi, la restante parte degli *asset* è gestita direttamente dalle compagnie; tuttavia, nonostante il tendenziale aumento dei tassi di interesse che fino al 2021 sono stati molto bassi e prossimi allo zero o negativi per le scadenze brevi, è immaginabile che la quota investita in OICR, soprattutto alternativi, anche ai fini di una diversificazione dei rischi, di una maggiore decorrelazione e di un sempre più crescente interesse negli investimenti sostenibili e nell'economia reale domestica, possa aumentare nei prossimi anni garantendo anche rendimenti maggiormente in linea con le passività.

Per avere informazioni aggiuntive sulle tipologie di Fondi di investimento utilizzati dalle compagnie, si può ricorrere ai dati desunti dai bilanci Solvency II. Nella ***tabella 2.5*** si è ricostruita, utilizzando i dati delle imprese Vita e danni[3], la distribuzione percentuale degli investimenti in fondi comuni di investimento del settore Vita per tipologia di fondo e limitatamente al comparto non-linked. I dati evidenziano come oltre il 30% dei quasi 100 miliardi di fondi comuni di investimento sia investito in fondi di debito. Tale quota risulta però in progressiva diminuzione rispetto al 2019 quando sfiorava il 36%. In lieve calo rispetto al 2021 ma pur sempre rilevante la quota di investimenti in fondi di *asset allocation* che raggiungeva a fine 2022 il 22,6% (era 16,3% nel 2019). In crescita la quota dei fondi immobiliari che è passata dal 14,9% del 2019 al 16,0% del 2020 e al 20,1% del 2022. Meno rilevanti, ma pur sempre in crescita rispetto al 2021, le quote dei fondi alternativi (5,0%), dei fondi infrastrutturali (5,9%) e dei fondi di *private equity* (4,6%). In flessione la quota di fondi del mercato

[3] L'approssimazione è consentita perché relativamente ai Fondi di investimento il comparto Vita rappresenta oltre il 90% del totale.

monetario (4,6%). Nella ***tabella 2.5 bis***, per completezza sono riportati il totale degli investimenti in OICR dell'intero comparto assicurativo comprendente Vita e danni.

Tabella 2.5 - Distribuzione dei fondi di investimento OICR a fine 2022 (esclusi i contratti linked) (valori in milioni)

Tipologia di Fondi Comuni di Investimento	2019	2020	2021	2022	Var. % '22/'21	Var. complessiva % '22/'19
Fondi azionari	7,1%	5,9%	6,3%	4,6%	-33,1%	-32,4%
Fondi di debito	35,5%	32,0%	31,6%	29,4%	-15,6%	-13,9%
Fondi del mercato monetario	8,4%	9,2%	7,0%	4,6%	-40,5%	-43,6%
Fondi di *asset allocation*	16,3%	24,4%	23,5%	22,6%	-12,9%	44,6%
Fondi immobiliari	14,9%	16,0%	16,7%	20,1%	8,8%	40,4%
Fondi alternativi	4,1%	4,1%	4,3%	5,0%	5,6%	26,1%
Fondi di private equity	2,6%	2,5%	3,5%	4,6%	18,5%	81,1%
Fondi infrastrutturali	2,9%	3,4%	4,2%	5,9%	26,8%	110,2%
Altro	8,1%	2,5%	2,9%	3,2%	-0,4%	-58,6%
Totale	**87.465**	**95.347**	**99.259**	**95.831**	**-9,4%**	**4,0%**

Fonte: ANIA

Gli investimenti relativi a polizze Linked (classe D)

Nella ***tabella 2.6***, si riporta un dettaglio degli investimenti (*local gaap*) relativi al comparto linked sfruttando anche in questa circostanza le informazioni contenute nei bilanci Solvency II. Gli investimenti collegati a polizze linked sono stati pari a fine 2022 a ***207 miliardi***, con un -11,1% (-8,3% a campione di imprese omogeneo) rispetto al 2021 e + 16% rispetto a quattro anni prima. Circa ***l'84% di tali attivi*** sono relativi a ***fondi di investimento***; la parte residuale è investita in titoli di Stato (6%), *equity* (4%) e obbligazioni (3%).

Tabella 2.6 - Distribuzione *asset* per tipologia di investimento – Linked (valori in milioni)

	2019	2020	2021	2021 (%)	2022	2022 (%)	Var. % '22/'21	Var. complessiva % '22/'19
Attivi detenuti per polizze linked	**179.414**	**196.486**	**232.914**	**100,0%**	**207.132**	**100,0%**	**-11,1%**	**15,4%**
Fondi di investimento	148.804	165.748	197.702	84,9%	174.813	**84,4%**	-11,6%	17,5%
Titoli di Stato	16.784	13.429	13.748	5,9%	13.347	**6,4%**	-2,9%	-20,5%
Contante e depositi	2.852	4.025	4.421	1,9%	3.535	**1,7%**	-20,0%	23,9%
Equity	6.707	7.286	9.227	4,0%	8.081	**3,9%**	-12,4%	20,5%
Obbligazioni	4.136	5.764	7.481	3,2%	6.763	**3,3%**	-9,6%	63,5%
Altri investimenti	131	234	335	0,1%	593	**0,3%**	76,9%	352,3%

Fonte: stima ANIA su dati Solvency – InfoQRT

Un ulteriore dettaglio (***tabella 2.7***) riguarda l'analisi territoriale per Paese emittente. I dati evidenziano come vi sia una forte prevalenza di fondi di investimento localizzati in Lussemburgo e in Irlanda, Paesi caratterizzati da maggiori benefici fiscali. Solo in Lussemburgo e Irlanda il settore ha investito nel 2022 oltre 140 miliardi in fondi di investimento (circa l'80% del totale); quote minori per i fondi localizzati in Italia (13,8 miliardi), Francia (8,9 miliardi) e Inghilterra (6,2 miliardi).

Tabella 2.7 - Distribuzione *asset* per tipologia di investimento e Paese emittente - Linked (valori in milioni)

		LUSSEMBURGO	IRLANDA	ITALIA	FRANCIA	INGHILTERRA	STATI UNITI	ALTRI PAESI
Attivi detenuti per polizze linked	**207.132**	**98.963**	**42.535**	**26.762**	**12.672**	**7.056**	**4.862**	**14.281**
Fondi di investimento	174.813	98.588	42.221	13.787	8.900	6.163	820	4.334
Titoli di Stato	13.347	166	120	6.529	1.744	33	488	4.267
Contante e depositi	3.535	-	-	2.734	72	-	-	729
Equity	8.081	38	109	1.403	949	441	2.791	2.350
Obbligazioni	6.763	163	75	2.180	920	389	721	2.316
Altri investimenti	593	9	11	129	88	29	43	284

Fonte: ANIA

Nella ***tabella 2.8*** viene, infine, proposta la distribuzione percentuale degli investimenti in fondi comuni del settore Vita - limitatamente al comparto Linked - per tipologia di fondo. I dati evidenziano come nel 2022 i fondi azionari e i fondi di debito rappresentavano insieme il 78,3% dei 174,8 miliardi investiti, in lieve calo rispetto all'anno precedente, quando superava l'80%. In lieve crescita e pari al 10,6% la quota investita in fondi di *asset allocation.*

Tabella 2.8 - Distribuzione fondi di investimento polizze Linked per tipologia di fondo

Tipologia di Fondi Comuni di Investimento	2019	2020	2021	2022	Var. % '22/'21	Var. % '22/'19
Fondi azionari	41,4%	42,4%	46,5%	44,3%	-13,2%	29,4%
Fondi di debito	35,7%	35,8%	33,7%	34,0%	-8,2%	15,0%
Fondi del mercato monetario	2,5%	3,5%	2,1%	3,5%	50,3%	69,7%
Fondi di *asset allocation*	10,3%	9,7%	10,2%	10,6%	-5,6%	24,1%
Fondi immobiliari	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	-31,3%	-89,0%
Fondi alternativi	1,6%	1,4%	1,7%	1,8%	-4,5%	31,3%
Fondi di private equity	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-15,0%	-14,1%
Fondi infrastrutturali	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	35,5%	2813,5%
Altro	8,4%	7,1%	5,7%	5,7%	-10,3%	-18,0%
Totale	**148.804**	**165.748**	**197.702**	**174.813**	**-9,0%**	**20,9%**

Fonte: ANIA

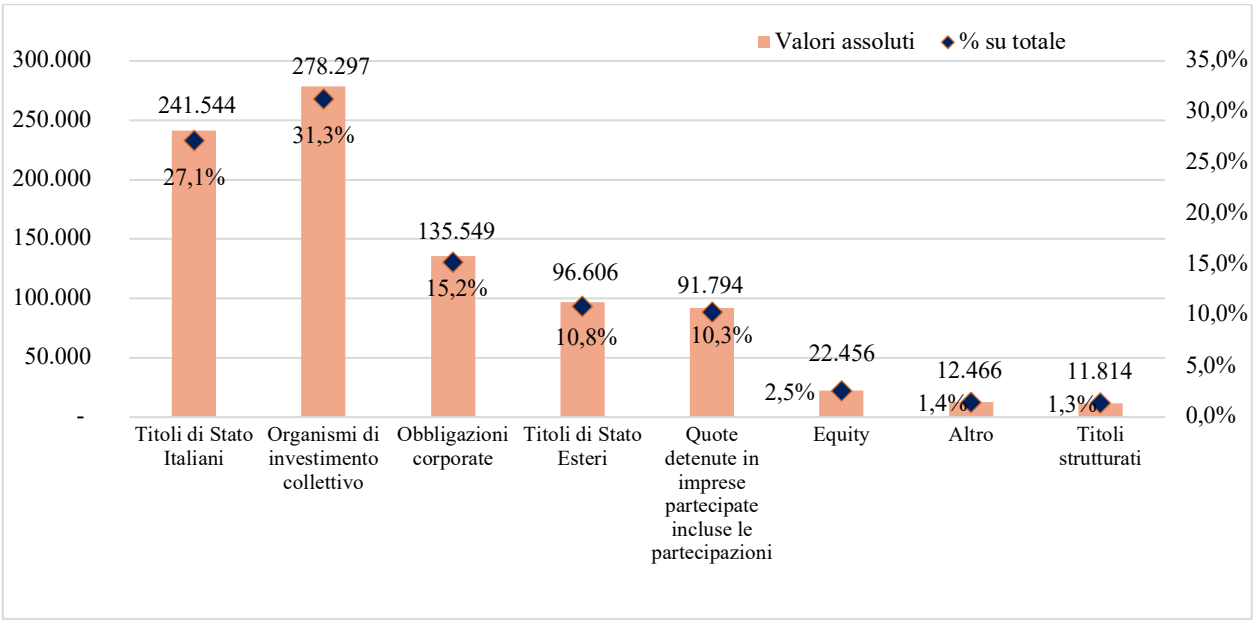
2.3 Un confronto europeo

Per poter effettuare un confronto sulle diverse politiche di investimento delle compagnie di assicurazione Vita dei principali Paesi europei, il calcolo del valore degli investimenti totali delle compagnie, a differenza di quanto esposto nei precedenti paragrafi, è effettuato a ***valore corrente*** così come previsto dall'attuale normativa di vigilanza Solvency II. L'analisi, condotta attraverso l'elaborazione dei dati pubblicati da EIOPA relativi ai QRTs[4] del quarto trimestre 2022, ha riguardato, oltre all'Italia, la Francia, la Germania, la Spagna, i Paesi Bassi, il Belgio, la Danimarca, la Svezia e l'Irlanda e si è focalizzata sugli investimenti complessivi, includendo le polizze Linked e "miste" delle compagnie Vita. A differenza dei dati precedentemente analizzati, all'interno dei dati Solvency è presente anche la compagnia il cui bilancio *Local Gaap* non era ancora disponibile.

[4] Quantitative Reporting Templates.

Per l'Italia, il valore degli investimenti delle compagnie di assicurazione valutati appunto secondo i principi contabili Solvency II è di 891 miliardi, in calo del 14,6% rispetto all'anno precedente; di questo totale, 678 miliardi (-16,3% rispetto al 2021) sono relativi a contratti assicurativi Vita e danni escluse le polizze linked, mentre i restanti 213 miliardi (-8,5% rispetto al 2021) si riferiscono al comparto linked del settore Vita. La **gestione diretta** del portafoglio effettuata dalle compagnie stesse è pari al 69% circa del totale investimenti, composta da acquisto diretto di titoli di Stato (italiani ed esteri), titoli obbligazionari corporate, partecipazioni strategiche e azioni. La parte di investimenti **gestita indirettamente** attraverso delega, è riferita a tutti gli investimenti in OICR (Organismi di investimento collettivo), cioè fondi comuni tradizionali ed alternativi, che costituisce il 31,3% del totale nel 2022 (pari a circa 280 miliardi), quota che è cresciuta progressivamente nel triennio (26,6% nel 2020, 29,4% nel 2021).

Figura 2.4 - Gli investimenti (danni e Vita) del settore assicurativo italiano nel 2022 (valori in milioni, %)

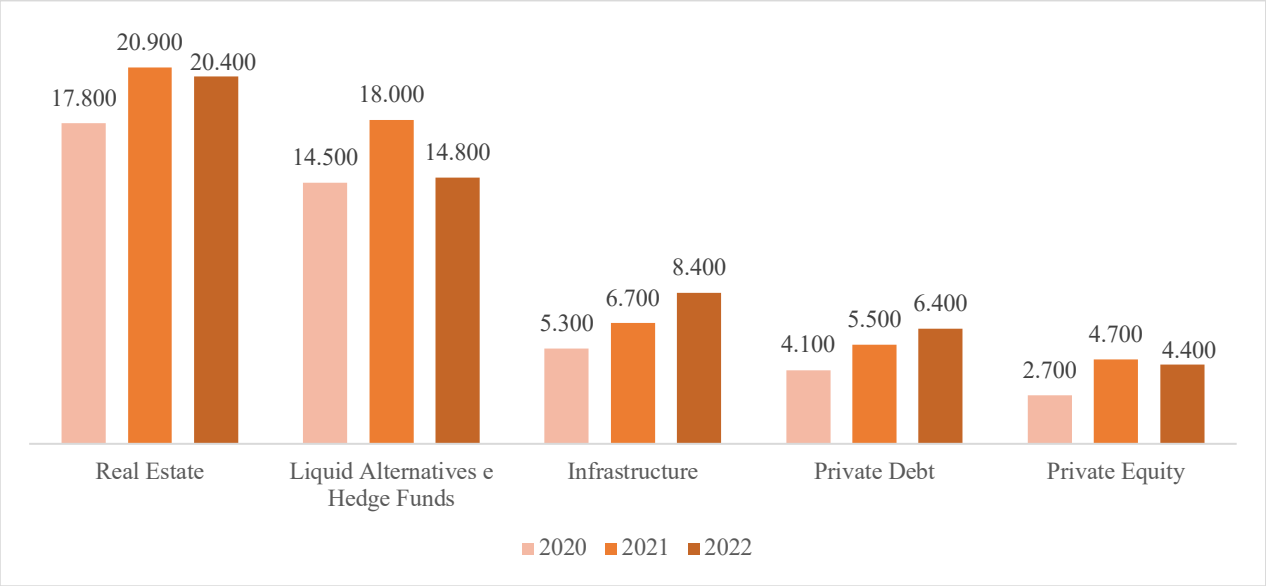


Fonte: ANIA

La quota degli OICR è composta per l'80% da fondi tradizionali, per la maggior parte investita in fondi *fixed income,* con una buona diversificazione nelle *asset class investment grade, high yield, emerging market* e solo in minima parte da titoli governativi e monetari. L'allocazione geografica all'interno dei fondi vede un'esposizione prevalente in paesi diversi dall'Europa o con un focus globale (quasi il 69% per l'esposizione obbligazionaria, circa il 66% per l'esposizione azionaria e quasi la totalità per i fondi bilanciati). La strategia dell'investimento in OICR sembrerebbe quindi quella di diversificare il portafoglio in *asset class* differenti da quelle presenti nel portafoglio diretto. La quota dei fondi alternativi, pari per il 2022 al 20%, per un valore di quasi 56 miliardi *(figura 2.5)* è in aumento negli ultimi tre anni (era 16% nel 2020 e 18% nel 2021), portando l'allocazione di questi investimenti alternativi al 6,3% del totale del portafoglio che nel 2021 era al 5,3%. Secondo l'ANIA, l'evoluzione degli investimenti alternativi dimostra che le compagnie di assicurazione hanno già iniziato a posizionare i loro portafogli verso la transizione energetica, come risulta dall'aumento dell'allocazione in infrastrutture con una quota pari al 15% (8,4 miliardi) del totale dei fondi investimenti alternativi rispetto al 12% (5,3 miliardi) nel 2020. Inoltre, sempre nell'ambito dei fondi alternativi, la quota principale è costituita dai fondi immobiliari (oltre il 36% nel 2022, 20,4 miliardi) e dai fondi *liquid alternatives* (ossia strategie decorrelate rispetto alle *asset class* tradizionali, il cui peso supera il 26% a fine 2022, 14,8 miliardi), seguita dall'investimento in private equity, pari a circa

l'8% (4,4 miliardi). Le strategie che sono cresciute di più nel 2022 hanno riguardato gli investimenti in infrastrutture (interessate dalla transizione energetica) e in debito privato, dato il contingente aumento dei tassi di interesse osservato nel 2022.

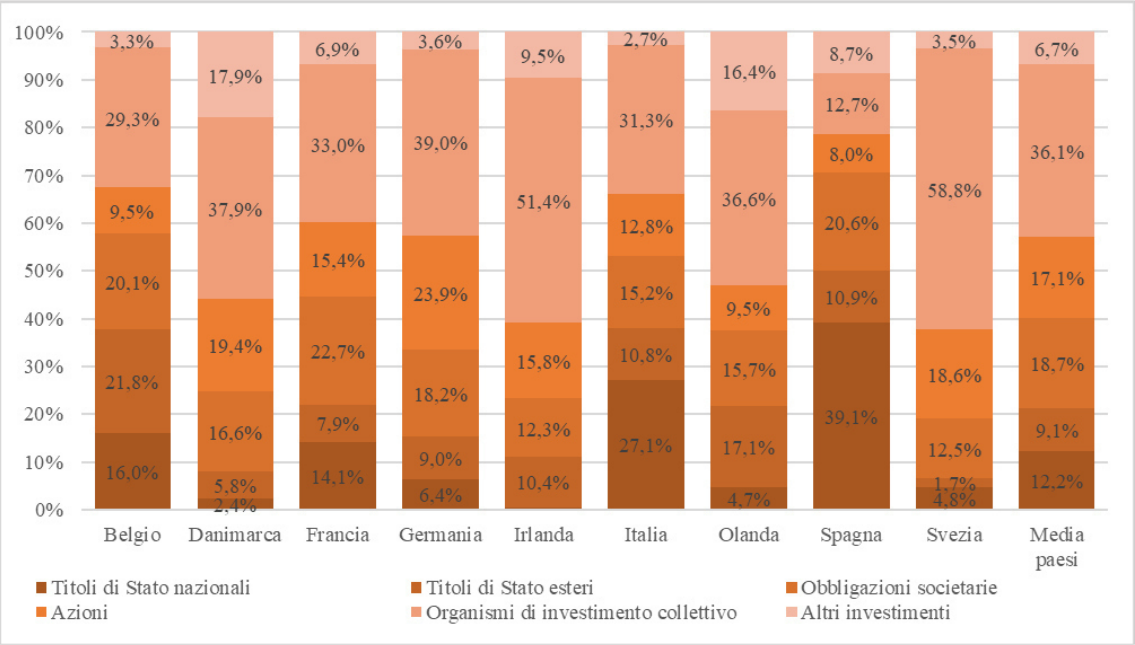
Figura 2.5 - Fondi alternativi (valori in milioni)



Fonte: ANIA

Per quanto riguarda il confronto con i principali Paesi europei, a prevalere in tutti i mercati sono i titoli a reddito fisso, pur con differenti livelli di esposizione tra obbligazioni societarie e governative. A fine 2022, l'esposizione media in titoli di Stato nazionali nei nove Paesi oggetto di analisi era pari a poco più del 12% mentre in Italia l'investimento in titoli di Stato nazionali, sebbene in progressiva diminuzione negli ultimi anni, è ancora superiore e pari al 27,1%, preceduta solo dalla Spagna con il 39,1% e seguita dal Belgio con il 16,0%, dalla Francia con il 14,1% e, a circa alla metà della media, da Germania (6,4%), Svezia (4,8%), Olanda (4,7%), Danimarca (2,4%) e Irlanda (prossima allo zero). La quota di titoli di Stato esteri anche nel 2022 è stata particolarmente significativa per il Belgio (21,8%) e l'Olanda (17,1%), più contenuta e intorno all'8/11% per Spagna, Italia, Irlanda, Germania e Francia, 5,8% per la Danimarca e 1,7% per la Svezia. Era invece pari a circa il 19% l'esposizione media di tali Paesi in obbligazioni societarie. A investire maggiormente in tale *asset class* sono state le compagnie francesi (22,7%), seguite dalle spagnole (20,6%), dalle belghe (20,1%) e dalle tedesche (18,2%). Era dell'ordine del 15-17%, invece, la concentrazione di tali investimenti nei bilanci delle imprese di assicurazione italiane, danesi e olandesi. Predominante e superiore alla media dei nove Paesi, è la ***quota di fondi di investimento*** nei portafogli delle compagnie svedesi (58,8%), irlandesi (51,4%), tedesche (39,0%), danesi (37,9%), e olandesi (36,6%). In Italia la quota di OICR, come abbiamo visto, è pari al 31,3%, mentre in Belgio è del 29,3%. Quanto agli strumenti azionari, in media pari a circa il 17%, incluse le partecipazioni in imprese collegate, la quota maggiore era detenuta dalle imprese di assicurazione tedesche (23,9%), seguite dalle danesi (19,4%), dalle svedesi (18,6%), dalle irlandesi (15,8%), dalle francesi (15,4%), dalle italiane (12,8%) e dalle imprese belghe e olandesi (9,5%) (***figura 2.6***).

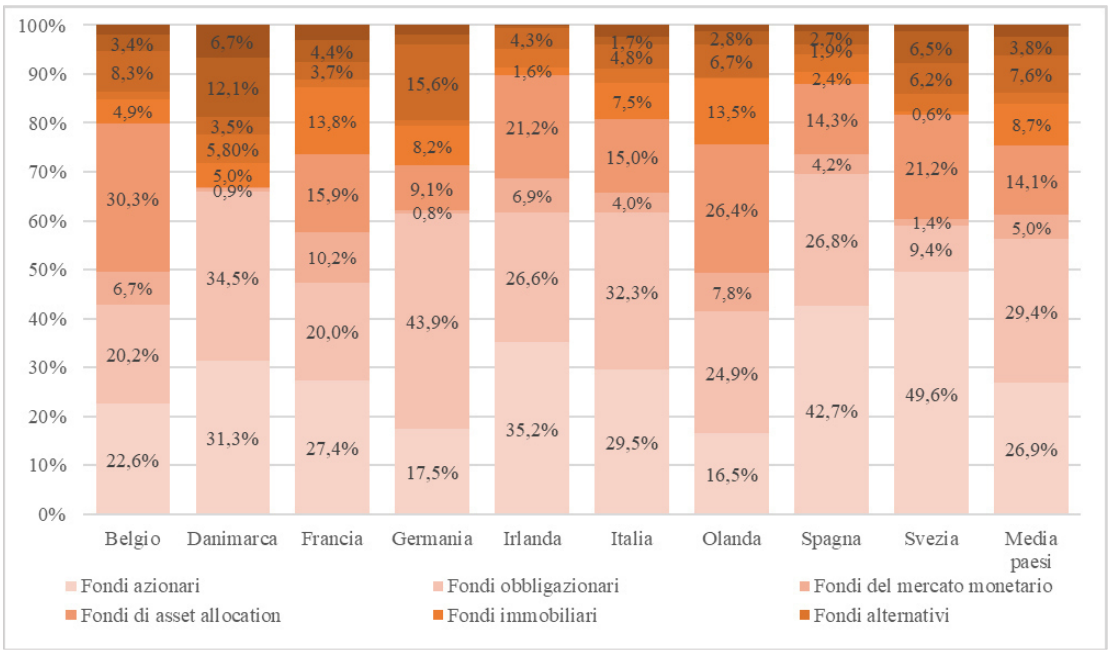
Figura 2.6 - Gli investimenti delle compagnie europee IVQ 2022



Nota: altri investimenti comprende Obbligazioni strutturate, Titoli garantiti, derivati e altre poste minori.
Fonte: elaborazioni ANIA su dati EIOPA, Insurance statistics

Focalizzando l'analisi sulle tipologie di fondi di investimento, la ***figura 2.7*** evidenzia che nel complesso le imprese europee investono prevalentemente in fondi di debito (29,4%) e fondi azionari (26,9%). In particolare, in Germania si registra la quota più elevata di fondi di debito con un valore pari al 43,9% mentre in Svezia la quota dei fondi azionari è pari al 49,6%. Minoritarie a livello europeo le quote degli investimenti in fondi di *asset allocation* (14,1%) e in fondi immobiliari (8,7%). In particolare, si evidenzia la quota del 10,2% di fondi del mercato monetario nel portafoglio francese, il 12,1% di *private equity* e il 6,7% di fondi infrastrutturali nel portafoglio danese.

Figura 2.7 – Composizione dei fondi di investimenti delle compagnie europee IVQ 2022



Fonte: elaborazioni ANIA su dati EIOPA, Insurance statistics

3. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori

Il numero dei Fondi Pensione Aperti operativi a fine 2022 è rimasto stabile rispetto all'anno precedente a 40 unità, così come il numero delle società operative nel settore (31); aumentano, invece, di 2 unità i comparti a quota 183 dai 181 del 2021, con un incremento riconducibile all'ampliamento delle scelte di investimento di due fondi pensioni aperti, che ha riguardato i comparti obbligazionari misti e bilanciati.

Iscritti - Continua il trend positivo di crescita delle posizioni in essere, in aumento del 6,1% rispetto al 2021 (+13,1% sul 2020), superando quota 1,84 milioni. Quanto al numero e alla composizione degli iscritti alla fine del 2022, si conferma al 3% la crescita del numero delle posizioni relative ai lavoratori autonomi, contro un aumento dell'8% registrato dai lavoratori dipendenti, con adesioni raccolte principalmente su base individuale.

Nella ***tabella 3.1*** sono riportati i primi 10 Gruppi che gestiscono e distribuiscono Fondi Pensione Aperti classificati per ***numero di posizioni in essere,*** rappresentativi dell'**86,5%** del totale.

Tabella 3.1 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per numero di posizioni in essere 2021-2022

FONDO PENSIONE APERTO	POSIZIONI IN ESSERE 2021	POSIZIONI IN ESSERE 2022
Gruppo Intesa Sanpaolo	**565.099**	**583.390**
Il mio domani	426.015	437.057
Fideuram - Fideuram Vita	92.317	101.681
Previdsystem	28.126	27.181
Ubi Previdenza	13.270	11.686
Giustiniano	4.367	4.861
Bap Pensione 2007	1.004	924
Arca SGR - Arca previdenza	**189.867**	**205.013**
BCC Risparmio e Previdenza SGR	**144.525**	**158.465**
Gruppo Amundi	**121.782**	**134.724**
Seconda Pensione	85.875	89.202
Core Pension	35.907	45.522
Gruppo Allianz	**116.394**	**128.632**
Allianz previdenza	89.120	99.491
Insieme	25.273	27.254
Unicredit - Allianz vita	2.001	1.887
Itas Vita	**95.179**	**107.373**
AXA MPS Previdenza per te	**86.832**	**87.104**
Azimut SGR	**67.429**	**73.859**
Azimut Previdenza	60.385	62.565
Azimut Sustainable Future	7.044	11.294
Gruppo Generali	**58.677**	**58.794**
Generali global	48.290	48.857
Almeglio - Alleanza	10.387	9.937
Anima SGR	**53.650**	**56.329**
TOTALE	**1.499.434**	**1.593.683**

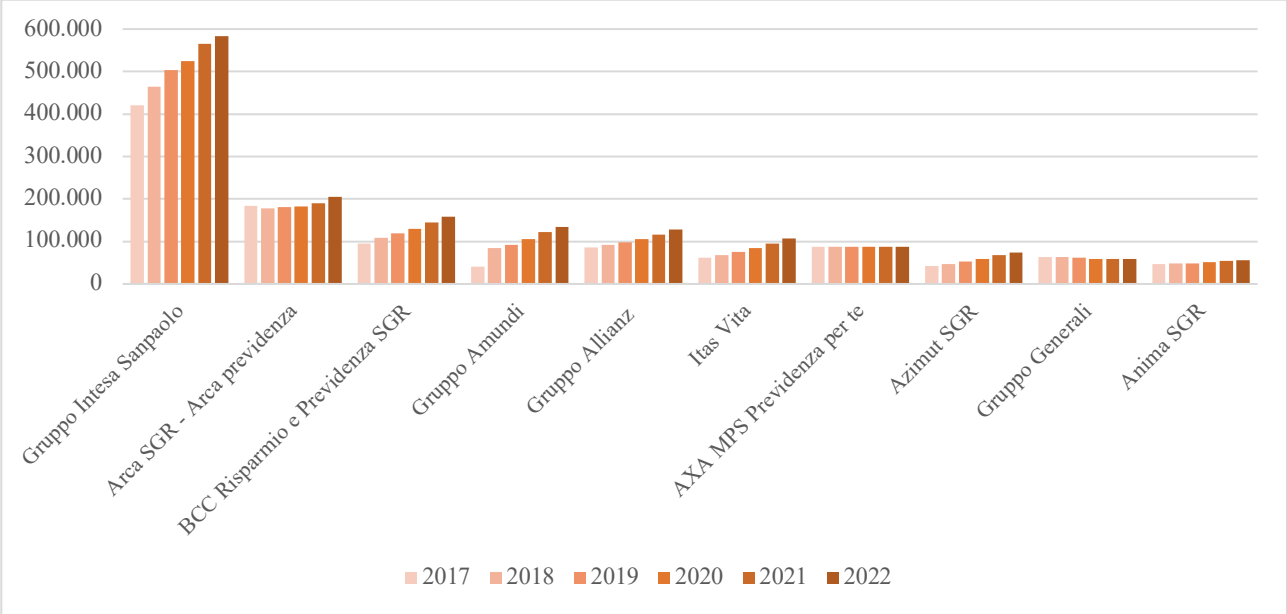
Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Tuttavia, continua ad aumentare anche la quota di posizioni silenti, non alimentate da contributi che nel 2022 sono 702.000 a fronte delle 664.000 rilevate alla fine del 2021 e delle quasi 640.000 del 2020 e riconducibili in prevalenza ai lavoratori autonomi con il 51% che non ha versato contributi nel 2022, in linea all'anno precedente; in lieve aumento la percentuale di lavoratori dipendenti non versanti, che si attesta al 31% rispetto al 30% del 2021 e in linea con il 2020. Permane, dunque, il problema di fondo che riguarda, da un lato, la scarsa informazione sulla necessità di dotarsi di forme

complementari da parte dei lavoratori nonostante quasi la metà dei pensionati siano totalmente o parzialmente assistiti dalla collettività e, dall'altro, l'interesse di molti operatori orientati verso altre soluzioni forse più remunerative.

La ***figura 3.1*** evidenzia l'evoluzione delle posizioni in essere, per società istitutrice, tra il 2017 e il 2022.

Figura 3.1 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per numero di posizioni in essere dal 2017 al 2022



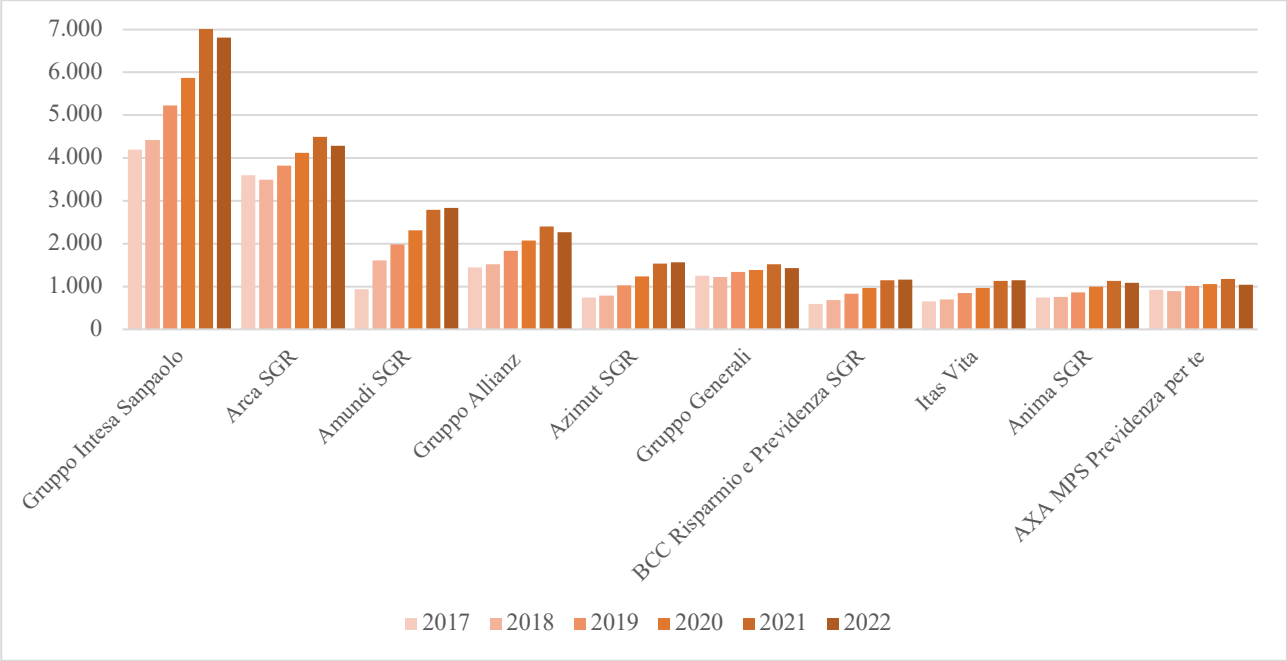
Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

L'attivo netto destinato alle prestazioni a fine 2022 si attesta a **28 miliardi** di euro, in calo del 3,2% rispetto ai 28,97 miliardi dell'anno precedente. Nel 2022 i fondi pensione aperti hanno raccolto 2,8 miliardi di contributi, in aumento rispetto ai 2,6 miliardi del 2021; sulle posizioni dei lavoratori dipendenti sono confluiti 1,9 miliardi di euro di cui 796 milioni (42,3%) costituiti da quote di TFR. Anche nel 2022 prosegue l'incremento nell'entità della contribuzione, portando il contributo medio degli iscritti a 2.520 euro (2.490 nel 2021 e 2.390 nel 2020). Rispetto all'anno precedente aumenta leggermente l'importo delle contribuzioni tra lavoratori autonomi e dipendenti: i primi fanno segnare un contributo medio di 2.780 euro (2.720 nel 2021 e 2.560 nel 2020), i secondi di 2.670 euro (2.640 nel 2021 e 2.550 nel 2020).

Nella ***figura 3.2*** e nella ***tabella 3.2*** sono rappresentati, ***per patrimonio***, i primi 10 Gruppi che offrono fondi pensione aperti e che coprono oltre l'84% del totale.

Relativamente alla **gestione delle risorse dei fondi aperti** non si segnalano particolari variazioni sull'anno precedente: rimane infatti rilevante la presenza delle ***imprese di assicurazione*** cui fa capo una quota di mercato di circa il 55%, mentre la restante parte è suddivisa tra i fondi istituiti da società di gestione del risparmio (41,8%) e l'unica banca presente nel settore (3,5%). Rimane pressoché stabile l'allocazione dell'attivo netto in gestione dei fondi aperti rispetto al 2021: il 46,2% (46,5% nel 2021 e 46% nel 2020) è assorbito dai comparti bilanciati, seguiti da quelli azionari che valgono il 24,2% (23,9% nel 2021 e 21,8% nel 2020), da quelli garantiti con il 18,2% (18,1% nel 2021 e 19,7% nel 2020) e per l'11,4% (11,5% e 12,4% rispettivamente nel 2021 e 2020) dai comparti obbligazionari.

Figura 3.2 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per patrimonio dal 2017 al 2022 (valori in milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Nella classifica dei primi 10 gruppi per risorse, si segnala che BCC Risparmio e Previdenza SGR ha guadagnato la settima posizione a scapito di AXA Mps, quest'ultima scivolata in decima posizione.

In generale, la gestione dei 28 miliardi di euro di patrimonio dei Fondi pensione Aperti è gestita direttamente dalla SGR, Banca o Assicurazione che ha istituito la forma pensionistica, come nel caso delle case principali quali Intesa Sanpaolo la cui gestione finanziaria è affidata alle SGR del gruppo, Epsilon SGR, Eurizon Capital SGR e Fideuram; di Arca SGR, Amundi e così via. Tuttavia è sempre più frequente l'utilizzo di fondi o di strumenti di investimento di gestori terzi che in media si può stimare vengano impiegati sul 30/40% degli AUM.

Tabella. 3.2 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per patrimonio 2021-2022 (valori in milioni di euro)

FONDO PENSIONE APERTO	PATRIMONIO 2021	PATRIMONIO 2022
Gruppo Intesa Sanpaolo	**7.025,84**	**6.809,69**
Il mio domani	3.461,40	3.503,63
Fideuram	2.431,12	2.326,37
Previdsystem	776,66	675,16
Ubi Previdenza	233,06	187,50
Giustiniano	109,85	105,97
Bap Pensione 2007	13,75	11,06
Arca SGR	**4.502,78**	**4.287,77**
Amundi SGR	**2.790,01**	**2.835,59**
Seconda pensione	2.271,32	2.200,21
Core Pension	518,70	635,38
Gruppo Allianz	**2.398,69**	**2.264,73**
Allianz previdenza	1.700,90	1.596,44
Insieme	653,18	631,74
Unicredit - Allianz vita	44,61	36,54
Azimut SGR	**1.536,63**	**1.572,03**
Azimut Previdenza	1.477,17	1.451,40
Azimut Sustainable Future	59,46	120,63
Gruppo Generali	**1.518,53**	**1.430,34**
Generali global	1.378,26	1.311,69
Almeglio - Alleanza	140,27	118,65
BCC Risparmio e Previdenza SGR	**1.144,40**	**1.166,75**
Itas Vita	**1.138,98**	**1.144,77**
Anima SGR	**1.137,16**	**1.086,25**
AXA MPS Previdenza per te	**1.170,07**	**1.048,92**
TOTALE	**24.363,09**	**23.646,83**

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

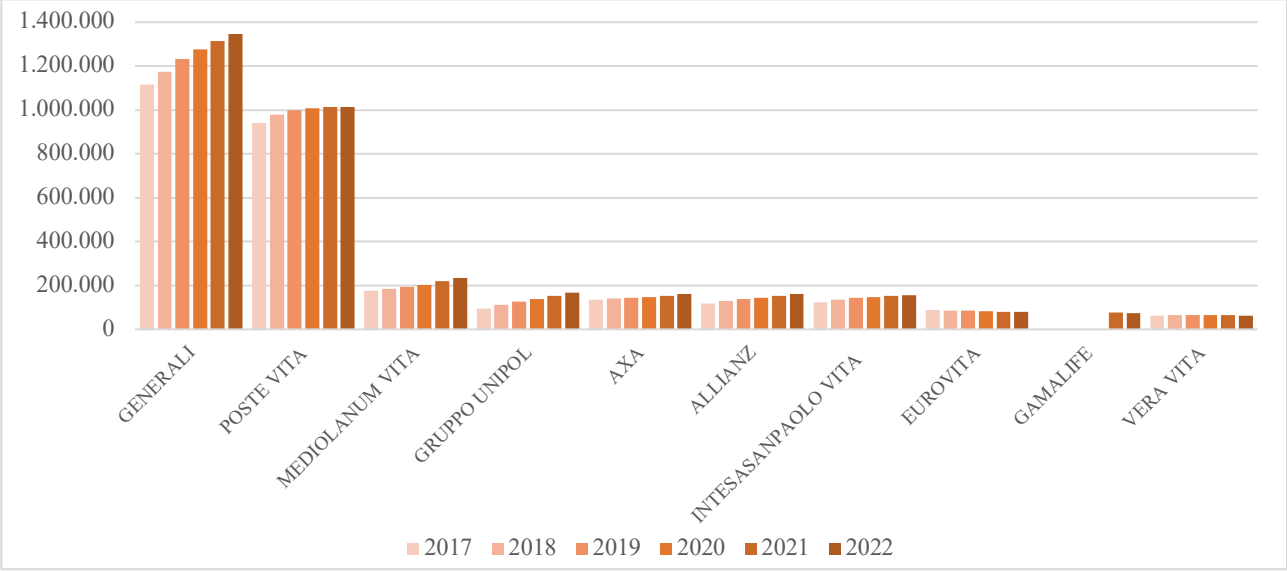
4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori

Iscritti - A fine 2022 i **PIP** contavano un totale di **4.006.489 posizioni in essere**, di cui 3.698.145 relative ai ***PIP "nuovi"*** (cioè costituiti o adeguati al D.Lgs. 252/2005) che raccolgono quindi oltre il 92% degli aderenti ai piani individuali pensionistici di tipo assicurativo; gli iscritti[1] effettivi ai PIP nuovi sono 3.526.638 mentre quelli ai PIP vecchi sono 308.344, per un totale di 3.834.982 che sul numero complessivo degli aderenti al sistema fondi pensione rappresentano circa il 42%. Sull'anno precedente si registra un incremento degli iscritti del 2,4% rispetto al +2,9% del 2021 sul 2020. Come rilevato per i Fondi Pensione Aperti, anche per i PIP nel 2022 si registra un numero elevato di posizioni non alimentate da contributi, pari a circa il 37% del totale, evidenza più diffusa tra i lavoratori autonomi (45%) rispetto ai lavoratori dipendenti (30%).

Il numero dei PIP attivi - I dati che riportiamo sono riferiti esclusivamente ai PIP "nuovi" anche perché è preclusa per i vecchi PIP la raccolta di nuove adesioni e il conferimento del TFR. A fine 2022 sono **68 i PIP "nuovi"** operativi nel settore rispetto ai 72 dell'anno precedente; il numero dei PIP è diminuito per effetto di un'operazione di fusione per incorporazione di quattro PIP in un altro, tutti gestiti dalla medesima società. Resta particolarmente elevata la concentrazione del settore, con circa l'81% degli investimenti in gestione che fanno capo a società appartenenti a cinque gruppi assicurativi. Da segnalare, infine, che a seguito di un'operazione di cessione realizzata nell'anno è aumentato di 1 unità il numero delle imprese di assicurazione attive nel settore, pari a 31 Compagnie operative.

I primi 10 Gruppi operanti nel settore dei PIP "nuovi", classificati per numero di posizioni in essere, rappresentano oltre il 93% del totale (***tabella 4.1***); la ***figura 4.1*** evidenzia graficamente la distribuzione delle posizioni in essere.

Figura 4.1 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP "nuovi" per numero di posizioni in essere dal 2017 al 2022



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

[1] La differenza tra posizioni in essere e numero di iscritti è dovuta al fatto che la legge consente di poter sottoscrivere uno o più forme pensionistiche; pertanto le posizioni in essere si riferiscono al numero di rapporti di partecipazione complessivamente aperti presso forme pensionistiche complementari. Gli iscritti si riferiscono al numero di individui (teste) con una o più posizioni in essere presso forme pensionistiche complementari e sono quindi al netto delle duplicazioni dovute a più adesioni, tranne che per i PIP "vecchi", per i quali non si dispone della distinzione tra posizioni e iscritti. Sono esclusi i pensionati.

Si segnala il cambio di posizione del Gruppo Unipol che sale dalla sesta alla quarta piazza al posto di Intesa Sanpaolo, scivolata in settima posizione scavalcata da AXA, risalita dalla settima alla quinta posizione, e Allianz, scesa dal quinto al sesto posto. In vetta alla classifica si conferma Generali, che registra la fusione per incorporazione dei 4 PIP *Valore Pensione*, *Ina Assitalia Primo, Generafuturo e Vivipensione* in *Generazione Previdente*. Infine, entra in top ten GamaLife al posto di Zurich, in seguito al trasferimento di un portafoglio assicurativo per effetto della cessione di un ramo d'azienda da Zurich Investments Life a GamaLife Companhia de Seguros de Vida.

Tabella 4.1 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP "nuovi" per numero di posizioni in essere, anni 2021-2022

PIP "NUOVI"	POSIZIONI IN ESSERE 2021	POSIZIONI IN ESSERE 2022	PIP "NUOVI"	POSIZIONI IN ESSERE 2021	POSIZIONI IN ESSERE 2022
GENERALI	**1.315.469**	**1.346.013**	**INTESA SANPAOLO VITA**	**153.984**	**155.162**
Alleata Previdenza - Alleanza	632.530	657.888	Il mio futuro	133.268	135.312
Generazione Previdente - Generali Italia	13.454	608.829	Pip progetto pensione	11.315	10.809
Valore Pensione - Generali Italia	160.518	-	Vita&previdenza più	4.897	4.724
Ina Assistalia Primo	140.536	-	Previnext Platinum	2.843	2.718
BG previdenza attiva - Genertellife	31.442	32.039	Ouverture 2007	778	776
Pensionline - Genertellife	28.151	28.067	Bap Crescendo Previdente	730	683
Futuro Attivo - Genertellife	20.667	19.081	Previnext	138	126
Generafuturo	275.209	-	Aviva Vita - Pro Futuro	15	14
Vivipensione - Generali Italia	12.842	-	**EUROVITA**	**81.130**	**78.424**
Nuova Pensione - Genertellife	120	109	PP BayerischeT 4036	29.376	28.470
POSTE VITA	**1.013.478**	**1.013.893**	PP BayerischeT 4046	23.548	22.888
MEDIOLANUM VITA	**219.602**	**234.329**	PP BayerischeT 4026	17.462	16.956
GRUPPO UNIPOL	**152.797**	**166.120**	NG nuova generazione	6.414	6.038
Previdenza futura	79.857	90.526	Rendita di Previdenza Qualificata	1.743	1.694
Unipol Futuro Presente	72.940	75.594	Pensione domani	1.677	1.545
AXA	**152.175**	**161.718**	Futuro per te	910	833
AXA Mps previdenza attiva	101.767	108.743	**GAMALIFE**	**76.375**	**75.124**
Mia pensione	28.114	31.292	Vipensiono	68.030	67.145
AXA Progetto Pensione	16.833	16.027	Futuro pensione	8.345	7.979
AXA MPS previdenza personale	5.461	5.656	**VERA VITA**	**63.734**	**63.001**
ALLIANZ	**153.714**	**161.405**	Pensione sicura	51.972	51.626
Orizzonte previdenza	143.896	149.885	Vita previdenza	11.762	11.375
Unicredit previdenza	6.170	6.378			
Moneyfarm	2.932	4.474			
Elios previdenza	716	668			
TOTALE primi 10 Gruppi				**3.382.458**	**3.455.189**

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Le risorse destinate alle prestazioni anche nel 2022 segnano un incremento rispetto all'anno precedente pari al 3,4%, rallentando però rispetto al +12,6% del 2021 e al +10,1% registrato nel 2020 sul 2019, arrivando a **45,492 miliardi di euro**, che sommati ai 6,617 miliardi circa dei PIP "vecchi", superano i **52 miliardi** pari a oltre il 25% del patrimonio totale dei fondi pensione, pur avendo il 42% degli iscritti. Per i PIP "nuovi" il flusso contributivo del 2022 è stato di circa 5 miliardi di euro, in lieve aumento rispetti ai 4,9 miliardi del 2021; le posizioni relative ai lavoratori dipendenti sono state alimentate da flussi contributivi pari 3,4 miliardi di euro di cui il 29% costituito da TFR. Si rileva, inoltre, un aumento del contributo medio degli iscritti che per il 2022 si è attestato a 2.170 euro rispetto ai 2.130 euro del 2021 e ai 2.050 euro del 2020. Nettamente superiore seppure in calo rispetto all'anno precedente il contributo dei lavoratori autonomi (2.600 euro dai 2.640 euro del 2021) rispetto a quello dei lavoratori dipendenti (2.150 euro contro i 2.080 euro del 2021).

Dal punto di vista delle linee di investimento, rimane prevalente il peso delle ***"gestioni separate" di ramo I°***, che raccolgono il 74,9% delle attività nette, mentre il restante 25,1% è allocato in prodotti di ***ramo III°*** dove poco più dell'11% è investito in linee azionarie (rispetto al 12,7% del 2021 e all'11,7% del 2020), il 9,5% su linee bilanciate (era il 10,2% nel 2021 e in linea al 2020) e il restante 4,3% in quelle obbligazionarie (era il 4,8% nel 2021 e il 4% nel 2020).

La gestione – Come per i Fondi Aperti, anche nel caso dei PIP la gestione è per la maggior parte realizzata dalle stesse imprese di assicurazione che li hanno istituiti, soprattutto se si stratta di gestioni separate di ramo primo o, anche nel caso delle multi-ramo, da soggetti dello stesso Gruppo; tuttavia, è sempre più frequente ai fini della diversificazione e della specializzazione, l'utilizzo di prodotti di case terze sia su asset tradizionali sia su alternativi ed ETF; anche per i PIP si può stimare che circa un 30% dei 52,1 miliardi di AUM vengono affidati in delega di gestione a soggetti terzi, percentuale che aumenta nel casi di Compagnie che non dispongono di SGR o ne hanno di ridotte dimensioni il che rende questo "investitore istituzionale" sempre più interessante per le "fabbriche prodotto".

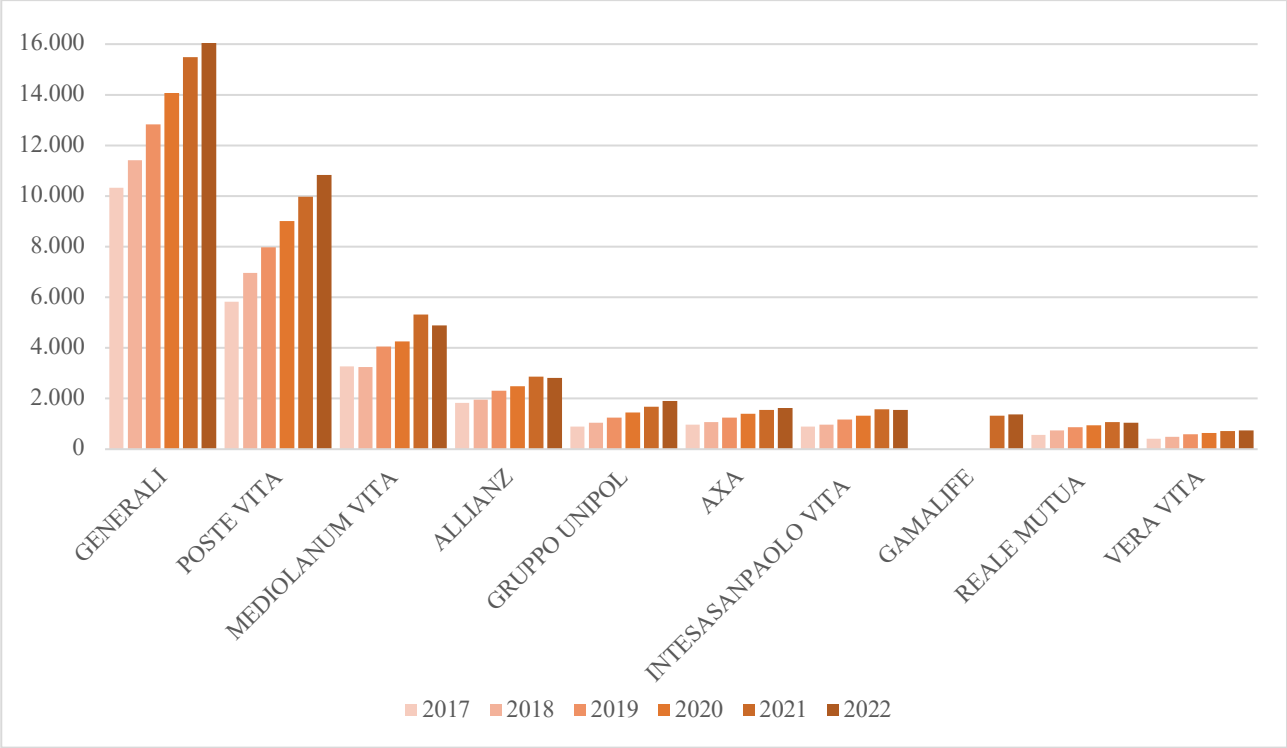
Nella ***tabella 4.2*** e nella ***figura 4.2*** vengono elencati i primi 10 Gruppi che gestiscono i PIP "nuovi" per patrimonio (ANDP) e che rappresentano il 94,5% del totale di settore. Si segnala l'avanzamento di AXA dall'ottava alla sesta posizione, mentre Intesa Sanpaolo Vita scende dal sesto al settimo posto. Infine, GamaLife subentra in top ten a Zurich posizionandosi ottava.

Tabella 4.2 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP "nuovi" per patrimonio, anni 2021-2022 (valori in milioni di euro)

PIP "NUOVI"	PATRIMONIO 2021	PATRIMONIO 2022	PIP "NUOVI"	PATRIMONIO 2021	PATRIMONIO 2022
GENERALI	**15.482,9**	**16.231,0**	**INTESA SANPAOLO VITA**	**1.585,5**	**1.554,7**
Generazione Previdente - Generali Italia	41,1	8.681,1	Il mio futuro	1.024,8	1.038,2
Alleata Previdenza - Alleanza	5.830,1	6.127,7	PIP progetto pensione	359,3	325,9
BG previdenza attiva - Genertellife	810,5	842,8	Vita&previdenza più	111,8	110,3
Pensionline- Genertellife	392,0	418,5	Previnext Platinum	58,8	51,6
Futuro attivo - Genertellife	172,0	158,3	Ouverture 2007	13,8	12,5
Nuova Pensione - Genertellife	2,8	2,5	Bap Crescendo Previdente	12,9	12,6
Valore Pensione - Generali Italia	2.984,5	-	Previnext	3,9	3,5
Generafuturo - Generali Italia	2.792,1	-	Aviva Vita - Pro Futuro	0,2	0,2
Ina Assistalia Primo - Generali Italia	2.248,9	-	**GAMALIFE**	**1.312,6**	**1.371,0**
Vivi pensione - Generali Italia	209,0	-	Vipensiono	1.122,9	1.171,7
POSTE VITA	**9.981,9**	**10.837,3**	Futuro pensione	189,6	199,2
MEDIOLANUM VITA	**5.307,8**	**4.887,1**	**REALE MUTUA**	**1.061,5**	**1.048,0**
ALLIANZ	**2.873,6**	**2.820,2**	Cento stelle Reale	440,4	400,0
Orizzonte previdenza	2.769,7	2.701,6	Cento stelle tax plan	225,7	250,7
Unicredit previdenza	78,7	83,7	Feelgood Italiana assicurazioni	183,7	179,7
Moneyfarm	16,5	27,2	Planner	101,8	104,9
Elios previdenza	8,7	7,7	Domani sicuro plus	81,5	87,3
GRUPPO UNIPOL	**1.688,6**	**1.902,6**	Domani sicuro	14,6	13,5
Unipol Futuro Presente	1.182,1	1.219,9	Progetto pensione sicura	14,0	11,9
Previdenza futura	506,5	682,7	**VERA VITA**	**707,0**	**729,9**
AXA	**1.559,7**	**1.617,2**	Pensione sicura	543,3	565,2
AXA MPS previdenza attiva	798,9	823,3	Vera Vita previdenza	163,7	164,6
Mia pensione	302,7	349,3			
AXA progetto pensione	342,0	331,8			
AXA MPS previdenza personale	116,1	112,8			
TOTALE primi 10 Gruppi				**41.561,2**	**42.998,9**

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Figura 4.2 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP "nuovi" per patrimonio (in milioni di euro) dal 2017 al 2022



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

5. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori

A fine 2022 i ***Fondi Pensione Negoziali*** operativi erano 33, numero invariato dal 2018, e contavano **3,806 milioni di iscritti**, circa 350 mila in più rispetto al 2021 (+ **10%)**. Tale aumento è, in buona parte, dovuto alle adesioni contrattuali[1] e, in parte, all'introduzione della modalità di adesione in silenzio-assenso per il personale assunto con contratto a tempo indeterminato dal 2 gennaio 2019 da parte del fondo Perseo Sirio. A fine 2022, gli iscritti cosiddetti contrattuali risultano di poco inferiori a 1,6 milioni, di cui circa 1,2 milioni relativi a Prevedi; all'aumentare del numero di iscritti con adesioni contrattuale corrisponde, tuttavia, un crescente numero di posizioni non alimentate da contributi, pari a circa il 36% del totale delle posizioni contrattuali aperte. L'importo della contribuzione per iscritto risulta, peraltro, modesto e pari, in media, a 133 euro annui (in riduzione rispetto ai 140 euro dell'anno precedente). La ***tabella 5.1*** riporta l'evoluzione dei Fondi Pensione Negoziali dal 1999 al 2022, sia in termini di ***numero di fondi esistenti*** sia in termini di ***iscritti***. La serie storica evidenzia, a partire dal 2018, un ritorno al numero di 33 fondi del 1999, mentre il numero massimo di realtà negoziali esistenti è stato raggiunto nel 2002 con 44 fondi. Salvo l'importante incremento da 33 a 42 fondi del biennio 1999/2000, la forbice numerica è stata più o meno costante negli anni.

Tabella 5.1 - L'evoluzione dal 1999 al 2022 del numero di fondi e di iscritti

Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti
1999	33	701.127	**2007**	42	1.988.639	**2015**	36	2.419.103
2000	42	877.523	**2008**	41	2.043.509	**2016**	36	2.596.819
2001	41	984.567	**2009**	39	2.040.150	**2017**	35	2.804.633
2002	44	1.021.186	**2010**	38	2.010.904	**2018**	33	3.000.500
2003	42	1.042.381	**2011**	38	1.994.280	**2019**	33	3.160.206
2004	41	1.062.907	**2012**	39	1.969.771	**2020**	33	3.261.244
2005	43	1.155.168	**2013**	39	1.950.552	**2021**	33	3.452.593
2006	42	1.219.372	**2014**	38	1.944.276	**2022**	33	3.806.064

Gli iscritti - Il numero di iscritti nel 2006 era già quasi raddoppiato rispetto al 1999. Nel 2007 si è registrato un ulteriore notevole incremento dovuto all'entrata in vigore nel gennaio 2007 del D.lgs. 252/2005 e all'avvio del meccanismo di iscrizione tramite conferimento per **silenzio assenso** del TFR. Da allora, il numero degli iscritti è più o meno rimasto tale, fino ai primi mesi del 2015 quando si è registrato un ulteriore aumento per l'introduzione del meccanismo di adesione contrattuale sopra citato.

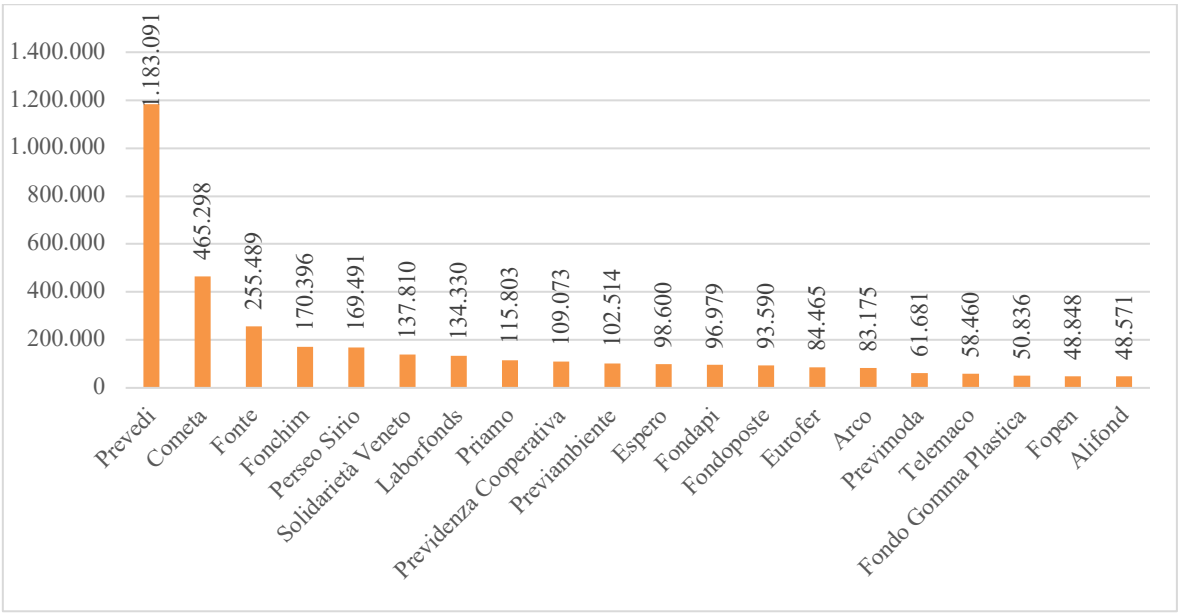
La ***tabella 5.2*** evidenzia i 33 fondi per tassi di crescita degli iscritti mentre la ***figura 5.1*** evidenzia i primi **20 Fondi Pensione Negoziali** classificati per numero di iscritti, che rappresentano **circa il 94%** del totale iscritti di sistema. Le posizioni in essere per le quali non risultano versamenti nel corso del 2022 sono poco meno di 935.000, in aumento di circa 140.000 rispetto al 2021 e in costante crescita negli ultimi anni (erano 679.411 nel 2020, 615.000 nel 2019, 563.000 nel 2018, 447.000 nel 2017 e 325.000 nel 2016); come accennato in apertura, l'incremento del fenomeno della mancata contribuzione è principalmente riconducibile alle adesioni contrattuali.

[1] I fondi che hanno previsto un meccanismo di adesione contrattuale, cioè che tutti i lavoratori sono automaticamente iscritti al Fondo pensione e beneficiano di un "contributo contrattuale", sono 14: Prevedi, Eurofer, Priamo, Previambiente, Perseo Sirio, Previdenza Cooperativa, Fondapi, Byblos, Solidarietà Veneto, Astri, Laborfonds, Concreto, Arco, Agrifondo.

Tabella 5.2 - Graduatoria fondi per tasso di crescita del numero di iscritti, anno 2022

Nome del Fondo	Iscritti 2022	Iscritti 2021	Var. %	Nome del Fondo	Iscritti 2022	Iscritti 2021	% Var
Agrifondo	20.505	8.529	140,42%	Priamo	115.803	112.420	3,01%
Perseo Sirio	169.491	85.121	99,12%	Laborfonds	134.330	130.839	2,67%
Fondapi	96.979	84.028	15,41%	Prevaer	15.118	14.729	2,64%
Prevedi	1.183.091	1.027.274	15,17%	Fondemain	7.414	7.250	2,26%
Solidarietà Veneto	137.810	119.790	15,04%	Quadri e Capi Fiat	12.015	11.769	2,09%
Fondaereo	9.377	8.635	8,59%	Fonchim	170.396	167.324	1,84%
Previambiente	102.514	95.156	7,73%	Previmoda	61.681	60.754	1,53%
Byblos	41.412	39.140	5,80%	Fondo Gomma Plastica	50.836	50.091	1,49%
Fonte	255.489	242.681	5,28%	Fondo Sanità	7.868	7.765	1,33%
Pegaso	35.684	33.926	5,18%	Fondenergia	45.978	45.395	1,28%
Eurofer	84.465	81.278	3,92%	Espero	98.600	97.356	1,28%
Concreto	7.680	7.401	3,77%	Alifond	48.571	47.963	1,27%
Fopen	48.848	47.182	3,53%	Fondoposte	93.590	93.195	0,42%
Mediafond	2.821	2.737	3,07%	Telemaco	58.460	58.245	0,37%
Astri	18.351	17.805	3,07%	Foncer	13.334	13.300	0,26%
Arco	83.175	80.737	3,02%	Previdenza Cooperativa	109.073	109.379	-0,28%
Cometa	465.298	451.668	3,02%	**Totale**	**3.806.057**	**3.460.862**	**9,97%**

Figura 5.1 - I primi 20 Fondi Negoziali per numero di iscritti, anno 2022



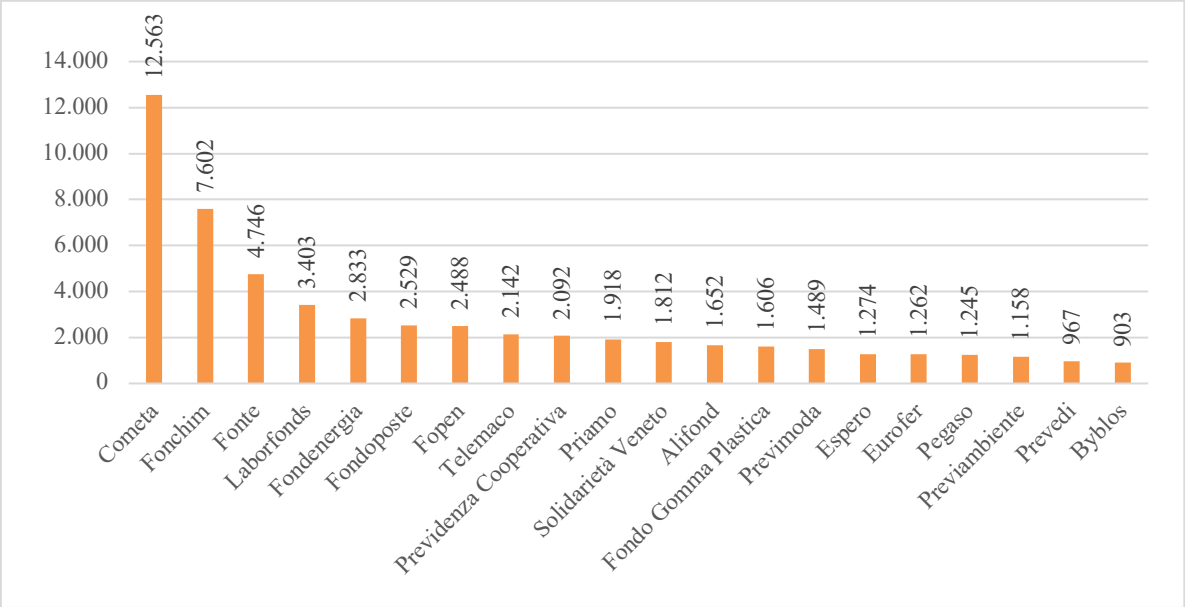
Il patrimonio - Il patrimonio complessivo ammonta a **61,100 miliardi di euro** e registra un decremento di 4,2 miliardi di euro (-6,46% rispetto al 2021), prevalentemente a causa degli effetti dell'andamento negativo dei mercati finanziari. Come risulta dalla serie storica riportata nella ***tabella 5.3***, per la prima volta dal 1999 i Fondi Pensione Negoziali subiscono una contrazione in termini patrimoniali: neppure la crisi del 2008 e la più recente crisi pandemica avevano comportato una riduzione dell'attivo netto destinato alle prestazioni.

Tabella 5.3 - L'andamento del patrimonio dei Fondi Pensione Negoziali dal 1999 al 2022, valori in milioni di euro

Anno	Patrimonio	Anno	Patrimonio	Anno	Patrimonio
1999	544	**2007**	11.599	**2015**	42.546
2000	1.190	**2008**	14.092	**2016**	45.931
2001	2.256	**2009**	18.757	**2017**	49.456
2002	3.264	**2010**	22.384	**2018**	50.410
2003	4.543	**2011**	25.272	**2019**	56.136
2004	5.881	**2012**	30.174	**2020**	60.368
2005	7.615	**2013**	34.504	**2021**	65.322
2006	9.257	**2014**	39.644	**2022**	61.101

La ***figura 5.2*** riporta la classifica dei primi 20 Fondi Negoziali per patrimonio, che rappresentano oltre il 90% del totale.

Figura 5.2 - I primi 20 Fondi Negoziali per patrimonio, valori in milioni di euro, anno 2022



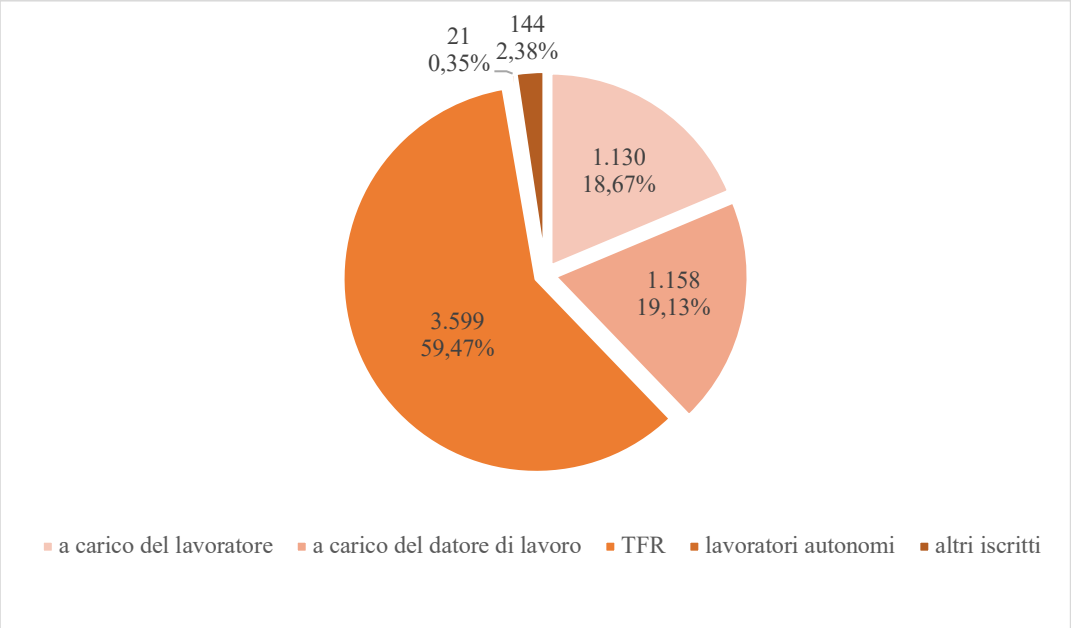
I flussi - Nel 2022 tutti i Fondi Negoziali hanno registrato una variazione negativa delle risorse patrimoniali, con l'unica eccezione di Perseo Sirio per effetto della crescita delle adesioni in silenzio-assenso che, a differenza di quanto previsto per i lavoratori privati, attiva tutti i flussi contributivi (TFR, contributo del datore di lavoro e contributo del lavoratore) e non il solo versamento del TFR (***tabella 5.4***).

Tabella 5.4 - Le variazioni patrimoniali dei Fondi Pensione Negoziali, anno 2022

Nome del Fondo	Patrimonio 2022	Patrimonio 2021	Var. %	Nome del Fondo	Patrimonio 2022	Patrimonio 2021	Var. %
Perseo Sirio	382.174.023	308.700.123	23,80%	Foncer	519.594.616	558.199.146	-6,92%
Prevedi	966.935.898	979.149.444	-1,25%	Fonchim	7.602.353.451	8.179.661.944	-7,06%
Agrifondo	103.533.792	106.113.364	-2,43%	Fondapi	874.737.710	941.397.129	-7,08%
Solidarietà Veneto	1.811.555.726	1.859.419.967	-2,57%	Fondo Gomma Plastica	1.605.529.005	1.730.624.720	-7,23%
Fondo Sanità	261.755.306	271.727.654	-3,67%	Arco	702.378.431	759.355.924	-7,50%
Priamo	1.918.233.131	2.004.993.975	-4,33%	Astri	369.126.460	399.927.915	-7,70%
Pegaso	1.244.805.740	1.311.767.583	-5,10%	Alifond	1.651.858.886	1.791.624.738	-7,80%
Fondenergia	2.832.786.228	2.986.844.022	-5,16%	Quadri e Capi Fiat	698.473.512	758.174.789	-7,87%
Eurofer	1.262.077.774	1.332.220.579	-5,27%	Fondemain	160.049.299	174.300.337	-8,18%
Fonte	4.746.415.520	5.012.261.305	-5,30%	Byblos	903.189.831	984.693.983	-8,28%
Previmoda	1.489.280.019	1.576.702.424	-5,54%	Previdenza Cooperativa	2.092.312.980	2.287.351.845	-8,53%
Prevaer	619.757.519	656.553.894	-5,60%	Mediafond	130.473.574	142.637.936	-8,53%
Espero	1.274.111.134	1.350.857.489	-5,68%	Fopen	2.487.978.525	2.730.083.083	-8,87%
Previambiente	1.158.251.893	1.234.605.303	-6,18%	Fondoposte	2.529.034.010	2.777.876.973	-8,96%
Laborfonds	3.403.214.837	3.638.209.758	-6,46%	Concreto	207.703.926	229.170.179	-9,37%
Cometa	12.563.399.825	13.473.775.015	-6,76%	Fondaereo	385.994.093	472.330.601	-18,28%
Telemaco	2.141.854.263	2.300.871.200	-6,91%	**Totale**	**61.100.932.959**	**65.322.184.341**	**-6,46%**

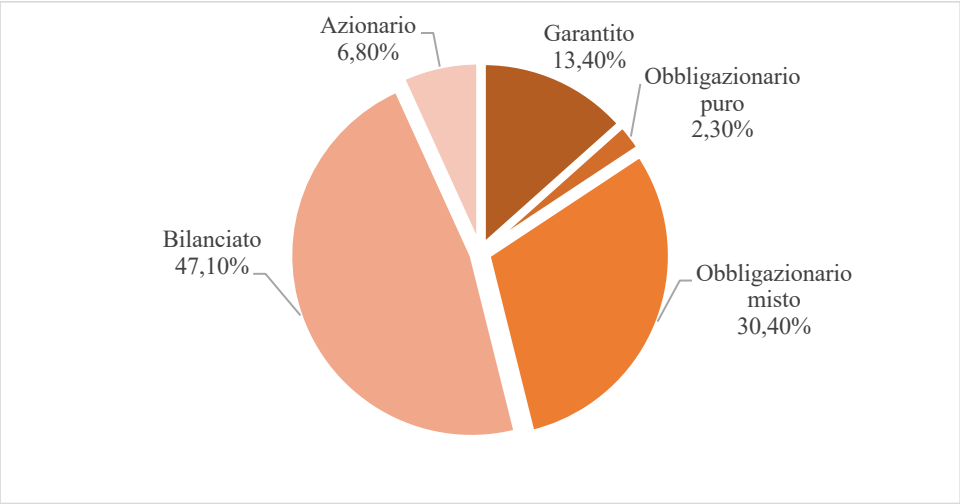
Il flusso derivante dalle contribuzioni registrato nel 2022 è stato pari a ***6,051 miliardi di euro***, in crescita rispetto ai 5,788 del 2021 e ai 5,448 del 2020, e risulta così ripartito: considerato che le adesioni ai fondi negoziali risultano, per quasi la totalità, riferite a lavoratori dipendenti, le prime tre voci di flusso riguardano il conferimento del TFR, che rappresenta il 60% del totale confluito il contributo datoriale e quello a carico del lavoratore, che valgono entrambi il 19% del flusso complessivo; resta marginale la contribuzione versata da lavoratori autonomi e altri iscritti, come ad esempio i soggetti fiscalmente a carico. Il contributo medio per gli iscritti versanti, compresi gli aderenti contrattuali, è di 2.120 euro, in riduzione rispetto ai 2.190 del 2021, mentre escludendo gli aderenti contrattuali, il contributo medio è pari a 3.220 euro (3.230 nel 2021).

Figura 5.3 – Composizione dei flussi contributivi, valori in milioni di euro, anno 2022



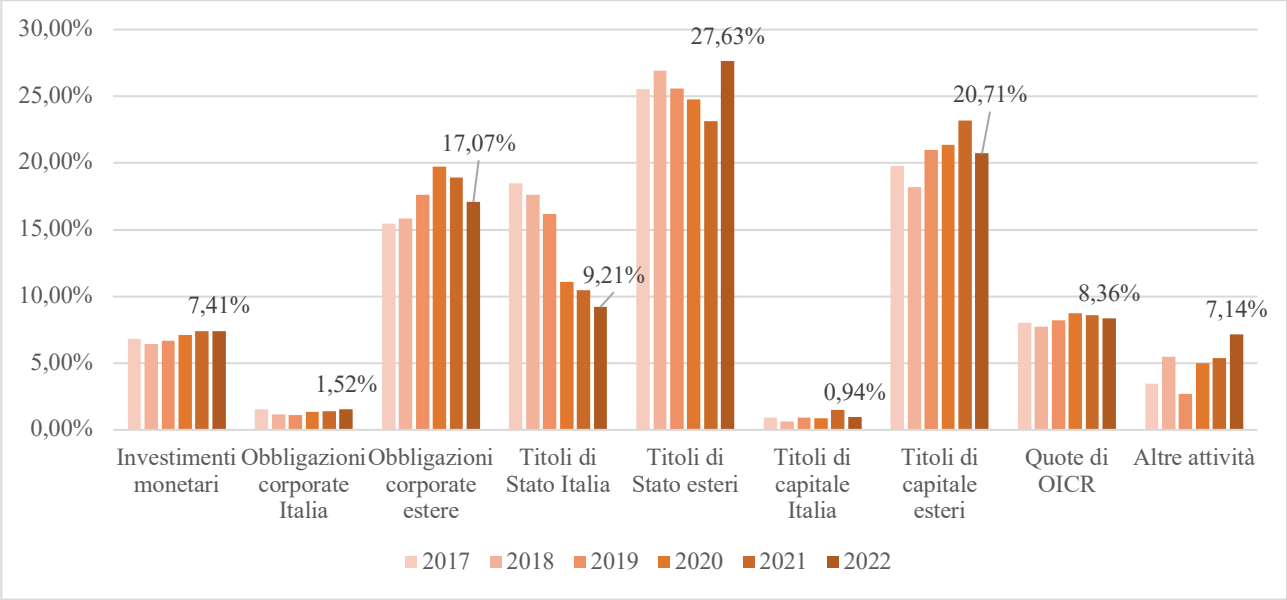
La ripartizione del patrimonio per comparto - Approfondendo il livello di analisi, risulta che i 33 Fondi Pensioni Negoziali sono composti da 98 comparti (numero invariato dal 2020), di cui 32 garantiti, 30 bilanciati, 17 obbligazionari misti, 16 azionari e 3 obbligazionari puri; in termini di ANDP (***figura 5.4***), il peso dei comparti bilanciati e obbligazionari, rispettivamente pari al 47,1% e al 32,7%, continua a essere preponderante (circa 49 miliardi su 61) mentre il peso dei comparti garantiti si attesta al 13,4% (pari a circa 8 miliardi) e quello dei comparti azionari al 6,8% (4 miliardi).

Figura 5.4 – Attivo netto destinato alle prestazioni per tipologia di comparto, anno 2022



Composizione del patrimonio in gestione - La ***figura 5.5*** evidenzia la composizione del patrimonio in gestione dei Fondi Negoziali relativa agli ultimi 6 anni; dal raffronto si evidenzia che la quota più rilevante continua a essere costituita dai **titoli di debito** pari al 55%, in leggero aumento rispetto al 2021, prevalentemente per effetto della crescita della componente in titoli di Stato esteri, ma in controtendenza rispetto agli anni precedenti (57% nel 2020, 60,5% nel 2019, 62% nel 2018); considerando anche gli investimenti monetari (7,4%) la quota in liquidità e obbligazioni si attesta al 63%. In dettaglio, i **titoli di Stato** rappresentano circa il 37% delle risorse in gestione (era il 33,6% nel 2021, il 36% nel 2020, il 42% nel 2019 e il 44,53% nel 2018), di cui il 27,6% emessi da Stati esteri e il restante 9,2% italiani (in costante calo negli ultimi anni di osservazione) mentre le **obbligazioni corporate** ammontano al 18,6%, in calo rispetto allo scorso anno, di cui il 17,1% di aziende estere. Diminuisce la quota investita in titoli di capitale mentre rimane sostanzialmente stabile la quota di OICR, rispettivamente pari al **22%** e all'**8,4%**.

Figura 5.5 - La composizione delle risorse in gestione dei Fondi Pensione Negoziali 2017-2022



<u>Composizione per tipologia di titoli e ripartizione geografica</u> - Dalla lettura dei dati COVIP riportati in ***tabella 5.5*** è possibile individuare la composizione del portafoglio titoli (debito e capitale) detenuti dai Fondi Negoziali sia direttamente sia per il tramite di OICR, attraverso l'applicazione del principio del *"look through"*, in base all'area geografica. Nell'ambito dei titoli di debito rimane prevalente la quota investita in titoli emessi da soggetti appartenenti ai Paesi dell'area dell'euro, che passano dal 40,8% al 43,3% del portafoglio titoli.

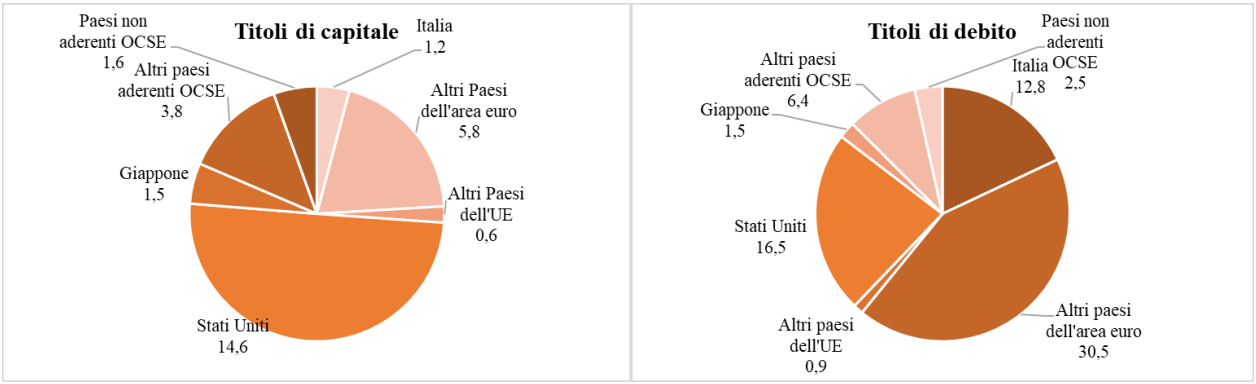
Tale incremento è dovuto principalmente alla maggiore esposizione sui titoli di debito del resto dell'area euro (+4 p.p), in parte compensata anche quest'anno dal calo dei titoli di debito italiani (-1,5 p.p). In linea con il 2021, diminuiscono gli investimenti in titoli emessi da Paesi europei che non adottano la moneta unica (-0,2 p.p.), a fronte di un incremento della quota investita in titoli di debito di emittenti statunitensi e giapponesi (rispettivamente +1,2 p.p e +0,1 p.p.). Restano, invece, invariate le quote relative a Paesi aderenti all'OCSE mentre calano di 0,3 p.p. quelle investite in titoli emessi da Paesi non aderenti all'OCSE.

Spostando l'attenzione sui titoli di capitale, maggiormente diversificati dal punto di vista geografico, il 14,6% dei titoli riguarda emittenti statunitensi (-1,6 p.p rispetto al 2021), cui segue l'investimento nell'UE che rappresenta il 7,6% (in diminuzione rispetto all'anno precedente, -1,4 p.p). A quest'ultimo proposito, a fronte di un lieve incremento delle azioni emesse da imprese residenti nel nostro Paese (+0,1 p.p), pur rimanendo prevalente si riduce la quota dell'investimento relativo ad azioni emesse da altri Paesi dell'area euro (-1,5 p.p.). Crescono invece leggermente le quote investite in titoli di emittenti residenti in altri Paesi non aderenti all'OCSE (0,2 p.p.).

Tabella 5.5 - Composizione del patrimonio dei Fondi Negoziali per tipologia e area geografica (valori %)

	2021	2022					
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. Misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Titoli di debito	**67,9**	**95,8**	**100,0**	**70,8**	**67,7**	**41,1**	**71,0**
Italia	14,3	33,3	22,4	9,6	10,3	5,7	12,8
Altri Paesi dell'area euro	26,5	50,5	47,3	34,2	23,9	18,0	30,5
Altri Paesi dell'UE	1,1	1,1	1,6	1,0	0,7	0,5	0,9
Stati Uniti	15,3	5,7	19,0	15,6	20,4	10,8	16,5
Giappone	1,4	0,8	0,6	0,6	2,5	0,6	1,5
Altri paesi aderenti OCSE	6,5	4,0	7,9	7,5	6,3	4,4	6,4
Paesi non aderenti OCSE	2,8	0,5	1,4	2,2	3,5	1,0	2,5
Titoli di capitale	**32,1**	**4,2**	**-**	**29,2**	**32,3**	**58,9**	**29,0**
Italia	1,1	0,1	-	1,0	1,6	2,0	1,2
Altri Paesi dell'area euro	7,3	1,0	-	6,2	6,0	12,5	5,8
Altri Paesi dell'UE	0,6	0,1	-	0,5	0,7	1,0	0,6
Stati Uniti	16,2	2,0	-	14,3	16,5	29,9	14,6
Giappone	1,6	0,2	-	1,4	1,7	2,9	1,5
Altri paesi aderenti OCSE	3,9	0,7	-	3,9	4,2	6,9	3,8
Paesi non aderenti OCSE	1,4	0,1	-	1,8	1,6	3,6	1,6
Totale portafoglio	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

Fonte: relazione per l'anno 2022, COVIP. La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto "Principio del look through")

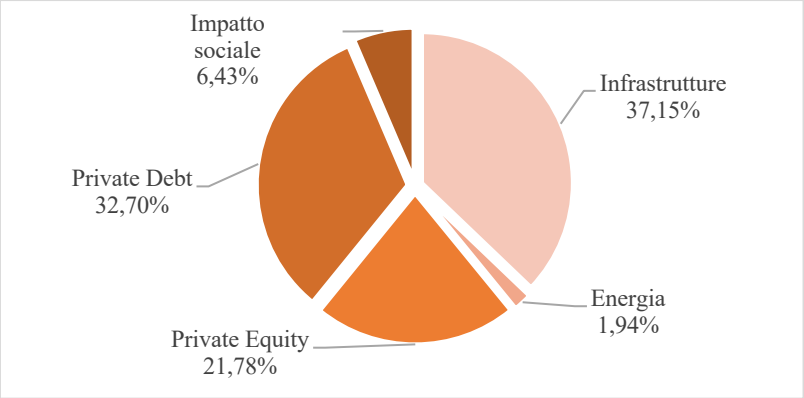


La gestione dei Fondi Pensione Negoziali - In linea con le disposizioni dettate dal D.lgs. 252/2005 e dal D.M. 166/2014, la gestione è quasi totalmente esternalizzata a soggetti professionali, quali: banche, SIM, SGR e Compagnie di Assicurazione. Tuttavia, in questi ultimi anni un numero crescente di fondi ha implementato la cosiddetta "***gestione diretta***" di una quota del patrimonio sfruttando la possibilità prevista dall'articolo 6, comma 1, lettere d) ed e) del decreto sopra citato, sottoscrivendo o acquistando direttamente quote o azioni di società immobiliari, ovvero quote di fondi comuni di investimento mobiliare o immobiliare chiusi. Nel 2022 gli **investimenti diretti** ammontano nel complesso a circa 380 milioni di euro (300 nel 2021), con peso sul totale dell'attivo netto destinato alle prestazioni si attesta allo 0,6%[2]. Si tratta principalmente della sottoscrizione diretta di quote di fondi d'investimento alternativi, le cui tipologie sono rappresentate dalla ***figura 5.6***: i fondi infrastrutturali rappresentano il 37% dell'esposizione complessiva, seguiti dai fondi di *private debt*

[2] In dettaglio, 17 Fondi Pensione Negoziali effettuano investimenti diretti: Arco, Byblos, Concreto, Eurofer, Fonchim, Fondenergia, Fon.Te, Fopen, Laborfonds, Pegaso, Perseo Sirio, Prevaer, Prevedi, Previdenza Cooperativa, Previmoda, Priamo, Solidarietà Veneto.

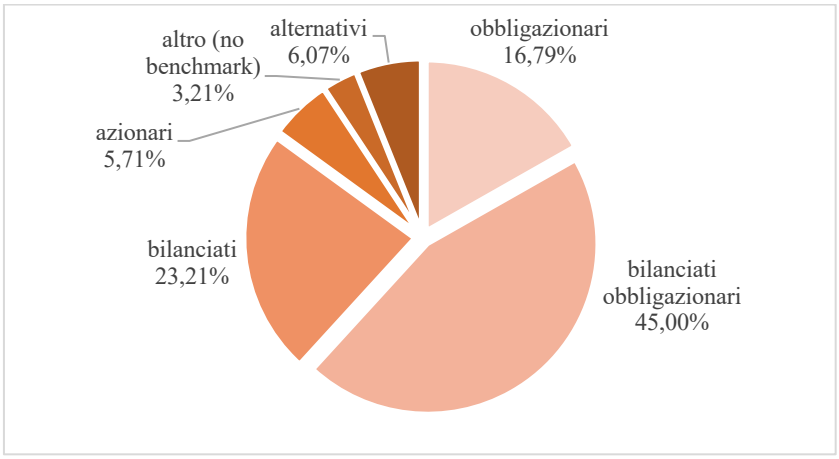
(circa il 33%), dai fondi di *private equity* (22%) e per la restante parte da fondi a impatto sociale, nella cui definizione rientrano in questo caso specifico fondi di *social housing* (circa il 6%). Tra i fondi di *private debt* e *private equity* rientrano i fondi di fondi gestiti da Fondo Italiano d'Investimento SGR nell'ambito del **Progetto Economia Reale**, l'iniziativa promossa da **Assofondipensione e Cassa Depositi e Prestiti**, che nel 2022 ha raccolto sottoscrizioni da parte di dieci Fondi Pensione Negoziali per un *commitment* complessivo di circa 220 milioni di euro. Si segnala che a partire da giugno 2023 si inserisce nel Progetto Economia Reale anche il "FOF Infrastrutture", il fondo di fondi dedicato al mercato infrastrutture italiano gestito dal CDP Real Asset Sgr.

Figura 5.6 - Le tipologie di FIA acquistati direttamente dai Fondi Pensione Negoziali, anno 2022



Per quanto riguarda, invece, gli **investimenti tramite mandati**, che rappresentano la modalità principale di gestione del patrimonio da parte dei Fondi Pensione Negoziali, la ***figura 5.7*** conferma l'elevata concentrazione in termini di numero sui mandati di tipo **obbligazionario,** con un peso degli obbligazionari "puri" e dei bilanciati obbligazionari che si attesta al 61,8% del totale (in lieve riduzione rispetto al 62,3% dello scorso anno). In termini di risorse, queste due tipologie di mandati rappresentano oltre il 76% del totale gestito.

Figura 5.7 - La tipologia dei mandati per numero, anno 2022



Seguono i bilanciati (23,2%), gli azionari (5,7%), i mandati "alternativi" in *private markets (6%)* e i mandati classificati come "altro" (3,2%), intesi come mandati senza benchmark (es. *total return, absolute return* e *multiasset).* Guardando alle risorse gestite, i mandati bilanciati riguardano circa il 18% del patrimonio in gestione, gli azionari il 4%, gli "altri" l'1,45% e gli "alternativi" lo 0,9%.

Con riferimento ai ***mandati in private asset***, a fine 2022 risultano in essere 17 convenzioni di gestione in fondi di investimento alternativi, sottoscritti da nove Fondi Pensione Negoziali (Alifond, Foncer, Fondenergia, Fondo Gomma Plastica, Fondoposte, Fopen, Pegaso, Previmoda e Telemaco) per 500 milioni di euro. Nove mandati sono relativi a fondi di *private equity,* sei dei quali sottoscritti nell'ambito del **Progetto Iride**[3]; sei mandati riguardano fondi di *private debt*, di cui cinque rientrano nel **Progetto Zefiro**[4] mentre i restanti due mandati sono *multi-asset* nel settore del *private equity* e del *private debt*.

Si è, inoltre, concluso il processo di selezione del gestore a cui affidare mandato a investire nel settore delle infrastrutture nell'ambito del **Progetto Vesta**, cui hanno dato vita i fondi pensione **Foncer, Fondo Gomma Plastica, Fopen, Pegaso e Previmoda**. Il mandato è stato assegnato alla società Eurizon Capital Real Asset Sgr ed è operativo dal 6 marzo 2023. L'ammontare del *commitment* complessivo è pari a 168 milioni di euro e l'investimento, focalizzato sull'Unione Europea con una quota significativa sull'Italia, sarà incentrato prevalentemente in strategie *core* e *core plus* prevedendo diversificazione settoriale tra infrastrutture di tipo economico e sociale. La politica di investimento dovrà essere orientata alla promozione di caratteristiche ambientali e/o sociali in linea con l'art. 8 del Regolamento UE 2019/2088 (cd. "SFDR").

I mandati di gestione risultano affidati a 46 società specializzate, di cui 30 estere e 16 italiane; tuttavia, le imprese italiane gestiscono 151 mandati e detengono il 56,3% delle risorse in gestione, ripartiti tra SGR (40,6%), imprese di assicurazione (8,2%), banche (4,9%) e SIM (2,6%), per un totale di circa 33,5 miliardi di euro; alle imprese di altri Paesi sono invece affidati 122 mandati con il restante 43,7% delle risorse, pari a 26 miliardi di euro; considerando i gestori residenti in Italia ma appartenenti a gruppi stranieri, la quota gestita dagli operatori esteri si attesta a circa il 64%.

Economia reale domestica - Considerando negli investimenti indiretti tramite mandati l'**1,5%** di obbligazioni corporate italiane e circa **l'1%** in titoli di capitale e sommando uno **0,3%** di investimenti diretti in FIA domestici (era lo 0,22% nel 2021), si può stimare che l'investimento in economia reale domestica dei Fondi Negoziali, escludendo il 10,5% investito in titoli di Stato, è pari al ***2,8% del patrimonio***.

Se consideriamo che il flusso del solo TFR confluito nei Fondi Negoziali nel 2022 è stato di 3,599 miliardi mentre gli investimenti in economia reale nello stesso anno sono stati pari a soli 1,8 miliardi si evidenzia un differenziale negativo di circa 1,8 miliardi.

I gestori – Le ***figure 5.8*** e ***5.9*** rappresentano la classifica dei primi 10 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM).

[3] A partire dal 2020, è diventato operativo il mandato affidato a Neuberger Berman da cinque fondi pensione tramite il **Progetto Iride**, un'iniziativa congiunta promossa da **Foncer, Fondenergia, Fondo Gomma Plastica, Pegaso e Previmoda** finalizzata a investire nell'economia reale e, in particolare, nel settore del *private equity* per un *commitment* complessivo di 216 milioni di euro, focalizzato sull'Europa con una quota significativa in FIA che investono in imprese operanti in Italia.

[4] A giugno 2021 i fondi **Gomma Plastica, Fopen, Pegaso e Previmoda** hanno reso operativo il **Progetto Zefiro**, nato con la finalità di investire congiuntamente circa 215 milioni di euro nel settore del *private debt,* tramite l'assegnazione del mandato di gestione a StepStone Group Europe AIL. La strategia principale prescelta è quella del *corporate direct lending senior secured* o unitranche e l'investimento è focalizzato prevalentemente sull'Europa, con una specifica attenzione al mercato domestico, ma potrà prevedere anche una diversificazione verso il mercato nordamericano.

Figura 5.8 - I primi 10 gestori dei Fondi Negoziali per numero di mandati conferiti, anno 2022

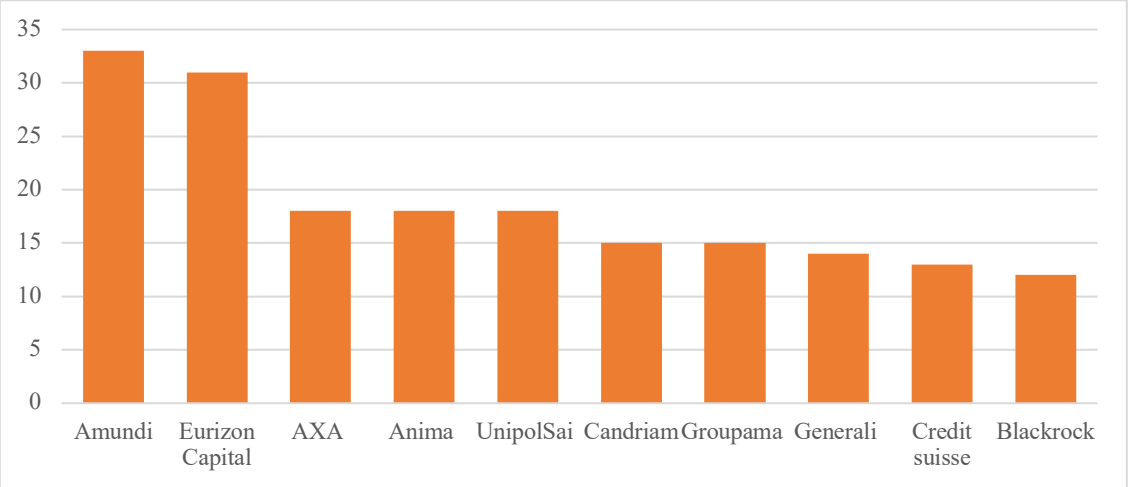
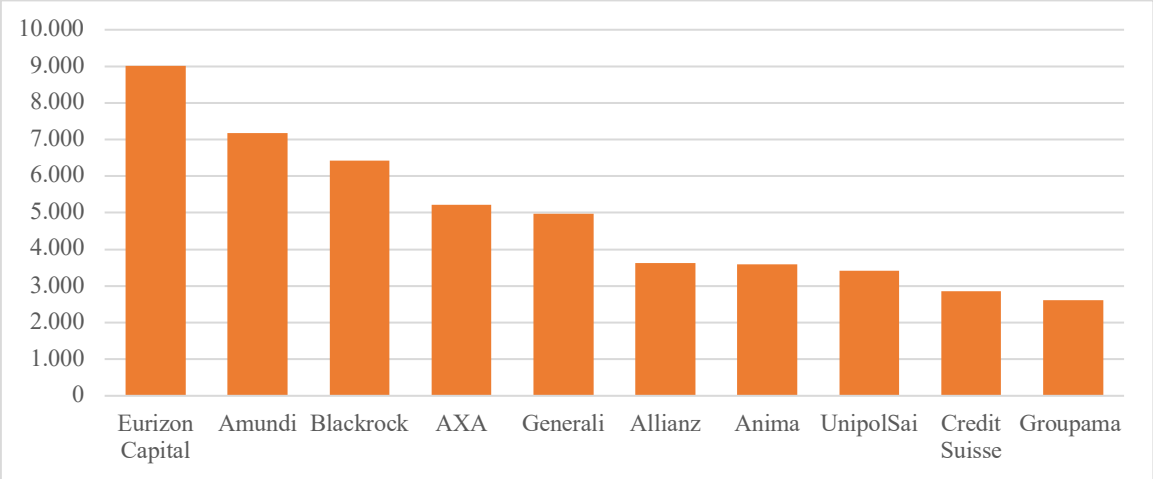


Figura 5.9 - I primi 10 gestori dei Fondi Negoziali per risorse gestite, valori in milioni di euro, anno 2022



La ***tabella 5.6*** mostra la classifica dei primi 10 gestori per ***asset under management*** (AUM), cui è affidato circa l'80% delle risorse totali. Rispetto allo scorso anno, Eurizon sale al primo posto per AUM e al secondo per numero di mandati mentre Amundi guadagna il secondo posto per AUM e il primo per numero di mandati. Blackrock scende alla terza posizione per AUM; seguono AXA e Generali. Dal punto di vista della quota, questi primi 5 gestori detengono circa il 50% del mercato dei Fondi Negoziali. La classifica per ***numero di mandati***, vede, come lo scorso anno, Amundi ed Eurizon al primo e secondo posto (rispettivamente 33 e 31) mentre AXA guadagna la terza posizione con 18 mandati a parimerito con Anima e UnipolSai. Come si può notare dalla ***tabella 5.6***, gli ***importi medi dei mandati*** variano significativamente con punte di oltre 500 milioni di euro per Blackrock, 365 per Allianz e 355 per Generali. L'importo medio per mandato si attesta attorno ai 218 milioni.

Tabella 5.6 - I primi 10 gestori dei Fondi Pensione Negoziali per il 2022

Gestore	Numero mandati	AUM (in mln di euro)	Mandato medio (in mln di euro)	Quota di mercato
Eurizon Capital	31	9.008	291	14,78%
Amundi	33	7.180	218	11,78%
Blackrock	12	6.431	536	10,55%
AXA	18	5.227	290	8,57%
Generali	14	4.971	355	8,15%
Allianz	10	3.621	362	5,94%
Anima	18	3.597	200	5,90%
UnipolSai	18	3.409	189	5,59%
Credit Suisse	13	2.852	219	4,68%
Groupama	15	2.613	174	4,29%

Commissioni di gestione - Le commissioni di gestione sono cresciute nel corso degli ultimi anni: per il 2022 si attestano allo 0,17% del patrimonio complessivamente gestito contro lo 0,15% del 2021 e del 2020, lo 0,12% del 2019 e lo 0,11% del 2018; i mandati più onerosi si confermano essere quelli garantiti, con commissioni di gestione che salgono allo 0,49% dallo 0,45% del 2021, 0,41% del 2020 e 0,35% del 2019 anche per effetto della progressiva riduzione dell'offerta; per le altre tipologie l'onerosità media è tra lo 0,10 e lo 0,12%.

Le *performance* - Il **rendimento medio** ottenuto dai Fondi Pensione Negoziali nel 2022 (***tabella 5.7***) è stato pari al **-9,8%**, in netta riduzione rispetto al 4,9% registrato l'anno precedente. Tutti i comparti hanno registrato risultati negativi: in media, quelli che hanno contenuto maggiormente le perdite sono stati gli obbligazionari puri (-3,5%) e i garantiti (-6,1%) mentre i comparti azionari (-11,7%), bilanciati (-10,5%) e obbligazionari misti (-10,3%) hanno risentito in maniera più significativa degli andamenti negativi dei mercati finanziari.

Tabella 5.7 - I rendimenti netti dei Fondi Pensione Negoziali per tipologia di comparto, valori %, anni 2008-2022

Tipologia di comparto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Garantito	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1	4,6	1,9	0,8	0,8	-1,1	2,0	1,0	0,3	-6,1
Obbligazionario puro	1,6	2,9	0,4	1,7	3	1,2	1,2	0,5	0,2	-0,2	-0,6	0,7	0,7	-0,3	-3,5
Obbligazionario misto	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5	8,1	2,7	3,2	2,6	-2,4	7,6	3,5	5,3	-10,3
Bilanciato	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,6	8,5	3,2	3,2	3,1	-2,8	8,6	3,3	5,3	-10,5
Azionario	-24,5	16,1	6,2	-3	11,4	12,8	9,8	5	4,4	5,9	-5,3	12,2	5,6	11,1	-11,7
Rendimento generale	**-6,3**	**8,5**	**3**	**0,1**	**8,2**	**5,4**	**7,3**	**2,7**	**2,7**	**2,6**	**-2,5**	**7,2**	**3,1**	**4,9**	**-9,8**
Rivalutazione TFR	2,7	2	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3	1,2	1,5	1,7	1,9	1,5	1,2	3,6	8,3

Fonte: elaborazioni su dati COVIP

Ampliando il periodo temporale di osservazione (***tabella 5.8***), si nota come il rendimento netto medio annuo composto dei Fondi Negoziali torna positivo già a partire da 5 anni, con un valore pari allo 0,4%. Sull'orizzonte decennale, oltre a essere positivo per tutti i comparti, il rendimento si riallinea alla rivalutazione del TFR (2,2% contro il 2,4%) e batte gli altri parametri obiettivo dell'inflazione (1,4%) e della media quinquennale del PIL (0,8%). Tendenza che si conferma analizzando i rendimenti cumulati: a 5 anni 18,6% contro il 17,4% del TFR e a dieci anni 45% contro il 26,4%.

Tabella 5.8 – I rendimenti medi annui composti e cumulati dei Fondi Pensione Negoziali, valori percentuali

	Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	3 anni	**5 anni**	**10 anni**	**3 anni**	**5 anni**	**10 anni**
Fondi negoziali	-0,8	0,4	2,2	13,5	18,6	45,1
Rivalutazione TFR	4,3	3,3	2,4	13,5	17,4	26,4
Inflazione	3,2	2,3	1,4	9,9	11,8	14,4
Media quinquennale PIL	1,0	1,2	0,8	3,1	6,4	8,1

Fonte: elaborazioni su dati COVIP

Banca depositaria - La normativa 252/05 prevede l'obbligo per tutti i Fondi Pensione di dotarsi di una **banca depositaria**. Il mercato è concentrato su quattro operatori: i primi due, BFF Bank e BNP Paribas Securities Services, continuano a gestire una quota di mercato pari a circa il 74% in termini di ANDP; seguono Societe Generale Securities Services con il 16% e State Street Bank con il 10%.

Service amministrativo - La normativa di settore prevede che i fondi possano avvalersi di un **gestore amministrativo (*service*)**, soluzione adottata da tutti i fondi. Tra i service amministrativi, **Previnet** copre il 77% del mercato in termini di iscritti seguito a distanza da Accenture Managed Services con il 16%.

Advisor - Non tutti i fondi indicano i riferimenti per gli *advisor*, il cui elenco riflette solo le effettive dichiarazioni reperite nelle note informative e nei bilanci dei fondi. Sarebbe utile, in termini di trasparenza, che venisse evidenziato agli iscritti il soggetto che orienta le scelte di investimento del fondo e che ne controlla il *budget* di rischio. Gli *advisor* finanziari che detengono le maggiori quote di mercato sono Prometeia Advisor SIM, Bruni, Marino & Co, European Investment Consulting.

Gli elenchi completi delle banche depositarie, dei service amministrativi e degli advisor finanziari per ciascun fondo negoziale sono disponibili nell'area riservata del sito di Itinerari Previdenziali, così come le classifiche di tutti i gestori per AUM e per numero di mandati.

6. I Fondi Pensione Preesistenti (FPP): attività, iscritti, patrimoni e gestori

Nel 2022 è continuata la progressiva tendenza al consolidamento, dovuta sia alle operazioni di razionalizzazione in corso nel sistema bancario e assicurativo, con conseguente esigenza di riordino anche delle forme di previdenza in essere all'interno dei nuovi gruppi bancari/assicurativi, sia all'ulteriore spinta al consolidamento indotta dalle considerazioni legate all'impatto degli adempimenti derivanti dal recepimento della Direttiva IORP II sulla struttura organizzativa di forme pensionistiche caratterizzate da ridotte dimensioni in termini di iscritti. Nel corso dell'anno sono stati infatti cancellati dall'Albo13 Fondi Preesistenti (circa il 6% del totale), di cui 11 autonomi e due interni. Gli iscritti e i contributi hanno continuato a crescere mentre la gestione finanziaria ha prodotto un risultato nel complesso negativo (-4,4%) dovuto alle tensioni sui mercati finanziari con i corsi dei titoli azionari e di quelli obbligazionari in pesante ribasso. Il risultato, meno pesante di quello dei fondi negoziali e aperti (mediamente -10%, -12%), ha beneficiato del fatto che il 45% del patrimonio dei fondi preesistenti è rappresentato da riserve matematiche costituite presso compagnie di assicurazione che non risentono delle oscillazioni dei mercati finanziari.

6.1 Le caratteristiche generali

Il numero di Fondi Preesistenti attivi - Nel 2022 è continuata l'attività di accorpamento dei Fondi Preesistenti con una riduzione di 13 fondi (furono 22 fra il 2021/2020, 9 fra il 2020/2019, 16 fra il 2019/18, 8 tra il 2018/17 e 35 nel 2017/16) attestandosi così a ***191,*** di cui ***125 autonomi*** dotati di soggettività giuridica (11 in meno dello scorso anno), e ***66 interni***, costituiti rispettivamente all'interno del patrimonio di banche (49 fondi), imprese di assicurazione (6) e società non finanziarie (11). Nell'ultimo decennio si evidenzia la riduzione di 170 Fondi Preesistenti rispetto ai 361 del 2012 (-47%); riduzione, come soprariportato, in gran parte ascrivibile alle operazioni di fusione e acquisizione nel sistema bancario e assicurativo, i primi a promuovere iniziative previdenziali a favore dei propri dipendenti, che generalmente portano a raggruppare gli schemi esistenti in uno o due fondi di gruppo, distinti in base al regime della contribuzione definita o prestazione definita; questi ultimi raccolgono tutte le prestazioni pensionistiche in erogazione da prima delle riforme degli anni Novanta e del D. Lgs. 252/2005.

Una ulteriore spinta al consolidamento del sistema è derivata dal recepimento della Direttiva UE 2016/2341, la IORP II, i cui adempimenti hanno determinato, soprattutto per i fondi di più ridotte dimensioni, riflessioni circa l'impatto sulla struttura organizzativa e sull'opportunità di proseguire l'operatività autonomamente. Queste considerazioni hanno in diversi casi portato le forme pensionistiche a decisioni per l'avvio di processi liquidatori o di confluenza in forme pensionistiche di più grandi dimensioni. Ovviamente questi accorpamenti consentono economie di scala con riduzioni dei costi operativi oltre ad una migliore qualità della gestione e dei servizi offerti agli aderenti nonché più elevati standard di organizzazione interna, come previsto dal DM Lavoro 108/2020 che recepisce la sopracitata Direttiva. Ciononostante, il numero dei Fondi Preesistenti resta ancora elevato: basti pensare che 104 Fondi Preesistenti (il 54,5% del totale) hanno un patrimonio inferiore a 25 milioni di euro, 37 hanno meno di 100 iscritti e 33 ne hanno fra 100 e 1000.

Gli iscritti - A fine 2022 le posizioni in essere sono **676.092**, in aumento di 27.254 unità rispetto al 2021, per effetto delle 53.110 nuove iscrizioni (di cui 4.128 per trasferimento da altri fondi), che hanno compensato le 23.607 prestazioni di riscatto e trasferimento ad altri fondi. Queste posizioni sono relative a 647.564 iscritti (620.195 nel 2021). L'elevato numero di nuove iscrizioni beneficia anche dell'iniziativa adottata da un fondo di grandi dimensioni che incentiva l'adesione dei familiari a carico di individui già iscritti (42.000 nel 2022). Rimane sempre ***molto inferiore*** a quella di sistema

la percentuale degli ***iscritti non versanti,*** pari al 18,1% contro il 27,6% complessivo. I soggetti che non versano sono spesso i cosiddetti ***differiti***, ovvero iscritti confluiti nei "fondi di solidarietà" bancari e quindi in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio, coloro che conservano tutta o parte della propria posizione presso i comparti garantiti quale forma di investimento "a capitale e in parte rendimento garantito" ed i "familiari a carico", spesso figli minorenni, i cui versamenti sono saltuari. I fondi interni, costituiti praticamente solo da pensionati e che operano prevalentemente in regime di prestazione definita (61 fondi sui 66 rimasti), dopo il completamento delle varie operazioni di razionalizzazione, hanno visto ridursi ulteriormente il numero delle posizioni, attestandosi a 3.952, circa lo 0,58% del totale, mentre quelli autonomi ne contano 672.140, poco più del 99,41%. La ***tabella 6.1*** evidenzia l'evoluzione storica, dal 1999 al 2022, sia del numero di Fondi Pensione Preesistenti sia del relativo numero delle posizioni in essere e indica come nel periodo, si sia ridotto di oltre il 69% il numero dei fondi mentre quello delle posizioni è tornato ai livelli del 2008 grazie ai "differiti", ai "familiari a carico" e all'investimento "a capitale e in parte rendimento garantito" da iscritti che, pur avendo raggiunto l'età pensionabile, non hanno ancora aderito alle prestazioni.

Tabella 6.1 - L'evoluzione dal 1999 al 2022 del numero di Fondi e di posizioni in essere

Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti
1999	618	573.256	2007	433	680.746	2015	304	645.612
2000	578	591.555	2008	411	676.994	2016	294	653.971
2001	575	687.482	2009	391	673.039	2017	259	643.341
2002	554	679.603	2010	375	668.625	2018	251	646.873
2003	510	671.474	2011	363	664.731	2019	235	650.566
2004	494	666.841	2012	361	662.162	2020	226	647.574
2005	455	657.117	2013	330	654.537	2021	204	648.370
2006	448	643.986	2014	323	645.371	2022	191	676.092

Poiché le risorse dei fondi interni fanno parte del patrimonio degli Enti promotori, quindi senza una propria gestione autonoma e considerata l'estrema marginalità in termini di ANDP (1,67%), nel presente Report sono considerati i soli fondi autonomi.

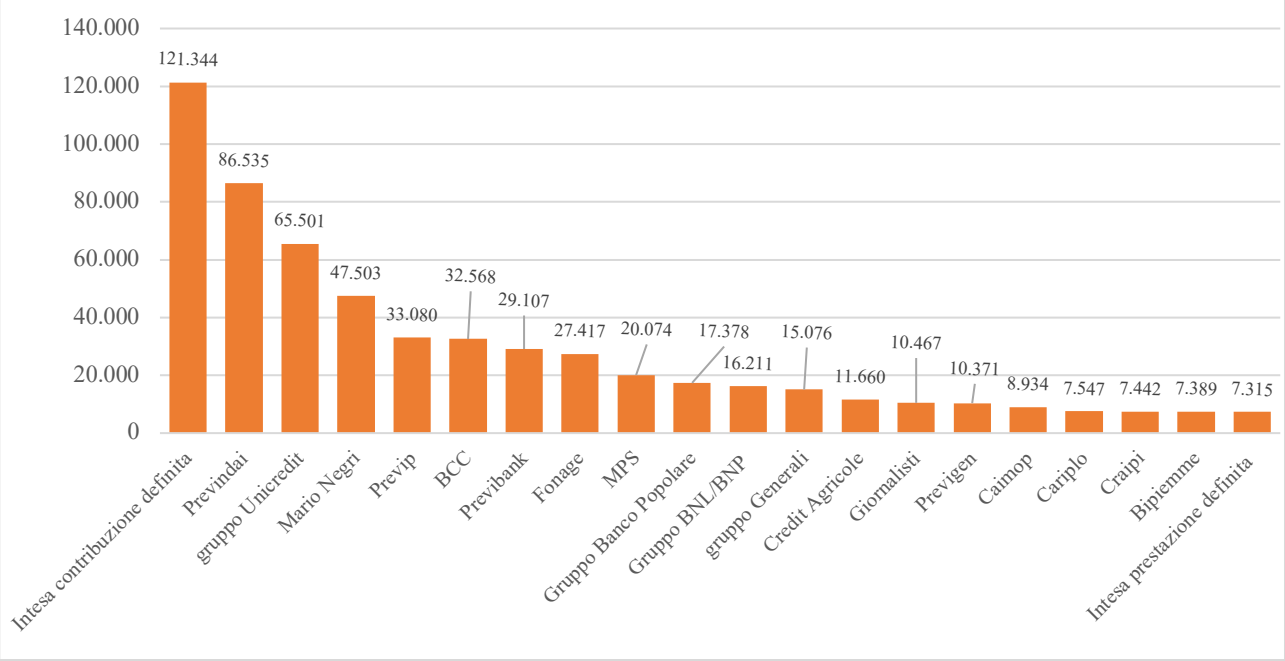
L'analisi riguarda quindi 38 fondi, che rappresentano ***il 94,09%*** del patrimonio complessivo e ***il 98,25% degli iscritti*** ai Fondi Pensione Preesistenti autonomi. I ***primi 20 fondi*** per numero di iscritti del campione analizzato, che costituiscono ***il 90,02%*** del totale iscritti ai Fondi Preesistenti, sono riportati nella ***figura 6.1*** e nella ***tabella 6.2*** per tasso di crescita 2021-2022.

Tabella 6.2 - I primi 20 Fondi Preesistenti per tasso di crescita degli iscritti

N	Nome Fondo	Iscritti 2022	Iscritti 2021	Var.%	N	Nome Fondo	Iscritti 2022	Iscritti 2021	Var.%
1	Fondo pensione a contrib. definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	121.344	79.163	53,28%	**11**	Fondo pensione del Gruppo Unipol	6.180	6.094	1,41%
2	Fondo pensione Fonage	27.417	23.060	18,89%	**12**	Fondo pensione a prest. definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	7.315	7.232	1,15%
3	Fondo Pensione FNM	5.915	5.391	9,72%	**13**	Fondo pensione Credem	6.805	6.734	1,05%
4	Fondo pensione Credit Agricole	11.660	10.878	7,19%	**14**	Fondo pensione del gruppo Generali	15.076	14.921	1,04%
5	Fondo pensione Mario Negri	47.503	44.769	6,11%	**15**	Fondo Aggiuntivo Pensioni per il Personale del Banco di Sardegna	3.545	3.517	0,80%
6	Fondo pensione Previbank	29.107	27.672	5,19%	**16**	Fondo pensione Previndapi	3.982	3.953	0,73%
7	Fondo pensione Previndai	86.535	83.979	3,04%	**17**	Fondo pensione IBM	7.235	7.198	0,51%
8	Fondo pensione Previgen	10.371	10.165	2,03%	**18**	Fondo pensione Previp	33.080	32.923	0,48%
9	Fondo Pensione CISL	4.096	4.030	1,64%	**19**	Fondo pensione Prev.int	3.455	3.444	0,32%
10	Fondo pensione BCC	32.568	32.102	1,45%	**20**	Fondo pensione Fopdire	1.523	1.523	0,00%
						Totale	**464.712**	**408.748**	**13,69%**

Nota (1): Fondo pensione Intesa ha incorporato i Fondi pensione UBI, Banca Popolare di Ancona, Gruppo UBI, Banca delle Marche e B.R.E.Banca

Figura 6.1 - I primi 20 Fondi Preesistenti per numero di iscritti, 2022



Il patrimonio - Le risorse destinate alle prestazioni ***(ANDP)*** dei ***fondi interni*** sono pari, come detto, a soli 1,054 miliardi di euro (in calo rispetto ai 1,339 del 2021, ai 1,445 del 2020 e ai 1,581 del 2019, confermando così il trend degli anni precedenti) mentre le risorse dei ***fondi autonomi*** ammontano a 63,284 miliardi di euro (in calo del 4,54% rispetto all'anno precedente, quando erano 66,297 miliardi) e sono pari al 98,36% del totale dei preesistenti. La ***tabella 6.3*** classifica i fondi per tassi di crescita del patrimonio mentre la ***figura 6.2*** evidenzia i primi 20 Fondi Preesistenti per patrimonio che totalizzano 52,6 miliardi, pari al **81,73%** del totale dei 64,3 miliardi dei FPP (interni più autonomi). Il campione dei 38 fondi rilevati nel Report, il cui patrimonio è di 59,6 miliardi, corrisponde al **92,53%**.

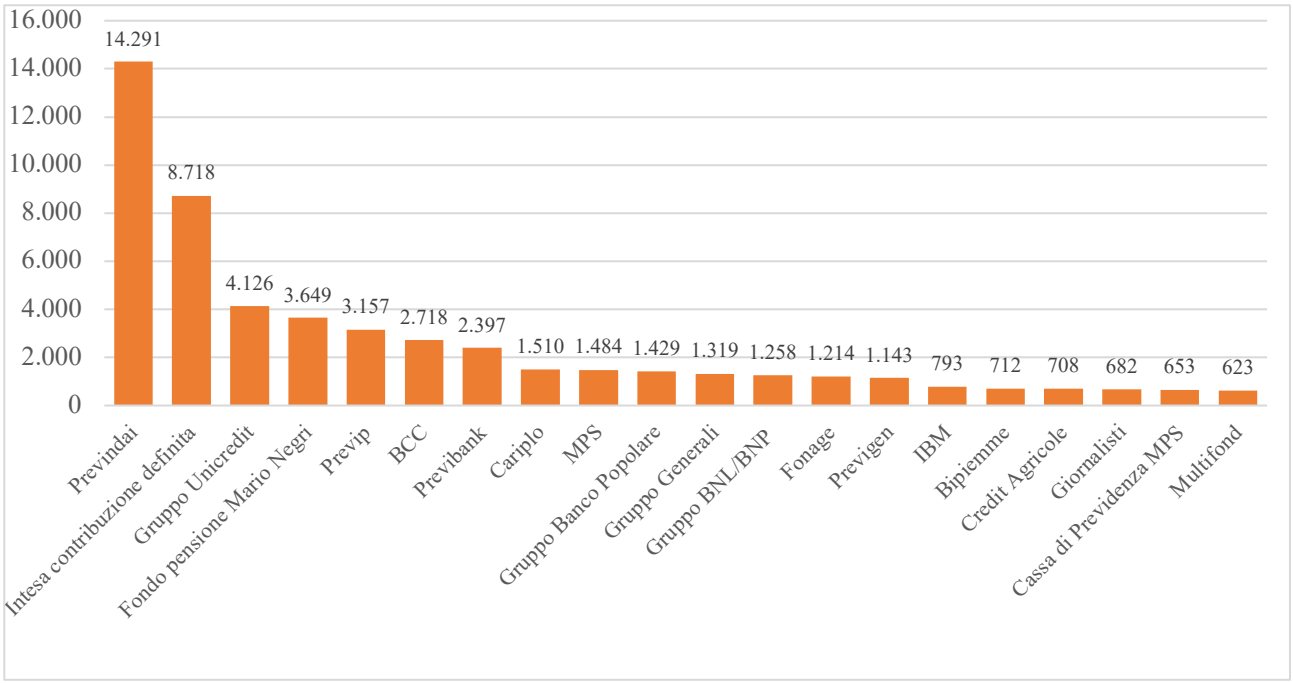
Tabella 6.3 - I primi 20 Fondi Preesistenti per tasso di crescita del patrimonio

N	Nome Fondo	Patrimonio 2022	Patrimonio 2021	Var.%	N	Nome Fondo	Patrimonio 2022	Patrimonio 2021	Var.%
1	Fondo pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo (1)	8.717.683.200	7.487.322.051	16,43%	**11**	Fondo pensione Previndapi	336.506.987	333.327.573	0,95%
2	Fondo Pensione FNM	229.960.949	214.370.132	7,27%	**12**	Fondo pensione Prev.int	421.809.264	418.037.524	0,90%
3	Fondo pensione Credit Agricole	707.507.459	665.991.090	6,23%	**13**	Fondo pensione Previndai	14.290.697.579	14.187.207.321	0,73%
4	Fondo pensione Fonage	1.213.980.301	1.149.581.257	5,60%	**14**	Fondo pensione IBM	792.592.710	790.819.498	0,22%
5	Fondo pensione Fonsea	278.240.368	265.563.452	4,77%	**15**	Fondo pensione Previbank	2.397.245.364	2.397.378.794	-0,01%
6	Fondo pensione del gruppo Generali	1.318.813.852	1.265.634.927	4,20%	**16**	Fondo pensione Mario Negri	3.649.289.327	3.654.155.484	-0,13%
7	Fondo pensione del Gruppo Unipol	462.482.086	445.053.205	3,92%	**17**	Fondo pensione Previgen	1.142.906.201	1.153.627.420	-0,93%
8	Fondo Pensione CISL	137.697.962	133.879.060	2,85%	**18**	Fondo Aggiuntivo Pensioni per il Personale del Banco di Sardegna	196.938.158	198.838.925	-0,96%
9	Cassa del gruppo Fondiaria-Sai	393.987.946	385.119.289	2,30%	**19**	Fondo pensione Previp	3.157.338.599	3.198.741.624	-1,29%
10	Multifond	623.279.593	613.441.404	1,60%	**20**	Fondo pensione Fopdire	518.526.214	534.720.259	-3,03%
						Totale	**40.987.484.119**	**39.492.810.289**	**3,78%**

Nota (1): incorporazioni di gruppo

In termini patrimoniali, nel 2022 si è registrato un incremento per circa il 40% dei fondi e una riduzione per il rimanente 60%. L'aumento delle risorse gestite è attribuibile, per alcuni fondi, a operazioni di incorporazione (Gruppo Intesa, Credit Agricole) mentre, per altri, è dovuta alla forte componente di gestioni separate che hanno registrato un risultato positivo. I rimanenti fondi, i cui aderenti hanno scelto i comparti più rischiosi, hanno scontato l'andamento fortemente negativo dei mercati finanziari riguardante sia gli asset azionari, sia quelli obbligazionari.

Figura 6.2 - I primi 20 Fondi Preesistenti per patrimonio, valori in milioni di euro



Le risorse destinate alle prestazioni dei fondi preesistenti nel 2022 sono diminuite di circa 3,298, miliardi rispetto al 2021 ***riducendosi a 64,3 miliardi di euro (tabella 6.4)*** e ***ancora superiori a quelle dei Fondi Negoziali per circa 3,2 miliardi di euro***, nonostante la minore crescita del numero degli iscritti (+4,4%), rispetto ai 3,70 milioni dei Fondi Negoziali, in costante aumento (+9,9%) per effetto soprattutto delle adesioni contrattuali collettive. Questo divario nel 2022 è cresciuto sia in quanto la platea degli iscritti è per lo più dipendente di Banche, Assicurazioni e Multinazionali che godono di retribuzioni generalmente più elevate, sia soprattutto per la presenza di "gestioni separate" assicurative che hanno sterilizzato parte delle perdite dei mercati finanziari. Nel 2022, ***il contributo medio pro capite*** per gli iscritti ai Fondi Preesistenti è di ***7.730 euro*** mentre per gli iscritti ai Fondi Negoziali è di ***2.120*** (***3.220*** escludendo quelli contrattuali costituiti in gran parte da Prevedi, il FP degli edili).

Tabella 6.4 - L'evoluzione dal 1999 al 2022 dell'ANDP dei Fondi Preesistenti

Anno	Patrimonio	Anno	Patrimonio	Anno	Patrimonio
	valori in milioni		*valori in milioni*		*valori in milioni*
1999	19.859	**2007**	36.054	**2015**	55.299
2000	21.269	**2008**	35.906	**2016**	57.538
2001	29.578	**2009**	39.813	**2017**	58.996
2002	29.531	**2010**	42.007	**2018**	59.790
2003	30.057	**2011**	43.818	**2019**	63.513
2004	30.617	**2012**	47.972	**2020**	66.111
2005	33.400	**2013**	50.398	**2021**	67.636
2006	34.246	**2014**	54.033	**2022**	64.338

Nel periodo 1999 - 2022 il patrimonio complessivo dei Fondi Pensione Preesistenti (ANDP) ha avuto una crescita annuale media del **5,24%**, mentre nell'ultimo anno ***si è ridotto del 4,88%.*** La riduzione di 3,3 miliardi rispetto all'aumento di 1,6 miliardi dello scorso anno è il risultato di circa 4,1 miliardi di euro di contributi a fronte di 4,5 miliardi di trasferimenti netti. Il saldo negativo è dovuto all'andamento della gestione finanziaria, il cui tasso di rendimento medio annuo è stato negativo del

-4,4% contro il +4,1% del 2021, riferito a tutte le risorse comprese quelle destinate alle prestazioni costituite da riserve matematiche presso compagnie di assicurazione.

Passando alle ***prestazioni***, tornano a crescere il numero delle anticipazioni da 29.000 a 37.482, per un valore di 768 milioni, 8.000 in più del 2021 (732 milioni). L'incremento è dovuto in gran parte all'aumento delle anticipazioni per "ulteriori esigenze", pari al 82% del numero complessivo delle anticipazioni concesse; un ulteriore 17% è rappresentato dalle anticipazioni per "acquisto o ristrutturazione della prima casa" mentre rimane stabile il numero dei ***riscatti*** che passa dagli 11.375 del 2021 ad 11.026, costituiti per circa il 60% da riscatto per "cause diverse" che permette di ottenere la prestazione al verificarsi della perdita dei requisiti di partecipazione al fondo anche se subordinata a una tassazione più elevata. Continua la robusta crescita del ricorso alla Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (cosiddetta RITA) con 23.500 aderenti (18.500 nel 2021); per il 77 per cento dei casi ha riguardato l'intero montante accumulato; l'ammontare complessivo erogato è stato pari a 1,5 miliardi di euro (1,1 miliardi di euro nel 2021). Il fenomeno evidenzia come gli iscritti privilegino la prestazione in forma capitale, pur se rateizzata fino al compimento dei 67 anni, fruendo di una tassazione fortemente agevolata che consente di escludere possibile quota in rendita.

Rendimenti - Negli ultimi 10 anni il rendimento medio annuo composto dei patrimoni è stato del **2,47%**, a fronte di un tasso di rivalutazione medio annuo del TFR pari al 2,43% (***tabella 6.5)***.

Tabella 6.5 - I rendimenti dei Fondi Pensione Preesistenti, val. %

Anno	Rendimento FPP	Rivalutazione TFR
2013	3,90%	1,70%
2014	5,00%	1,30%
2015	2,00%	1,20%
2016	3,30%	1,50%
2017	3,20%	1,70%
2018	-0,20%	1,90%
2019	5,60%	1,50%
2020	2,60%	1,85%
2021	4,10%	3,60%
2022	-4,40%	8,30%

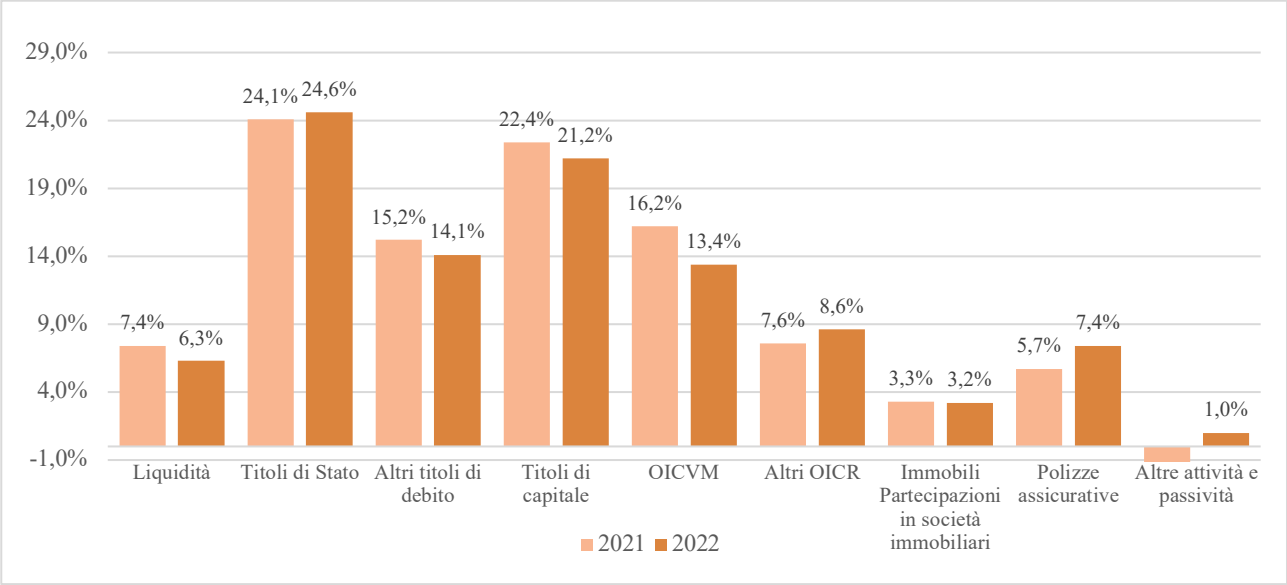
Nel 2022 il rendimento annuo è stato del -4,4% (contro il -9,8% ottenuto dai Fondi Negoziali) grazie alla forte presenza di investimenti in "gestioni separate assicurative".

6.2 La gestione delle risorse

Le modalità di gestione e i gestori - Le risorse dei Fondi Preesistenti Autonomi sono costituite per il ***45,07%*** (43,13% nel 2021) da ***riserve matematiche presso assicurazioni*** per 28,52 miliardi; il ***40,16%*** (41,58% nel 2021) è affidato in ***gestione finanziaria*** a gestori professionali, mentre il rimanente ***14,78%*** (15,30% nel 2021***)*** è ***gestito direttamente***. Rispetto al 2021 si nota la crescita della percentuale delle riserve presso le compagnie assicuratrici, una flessione marcata della parte di patrimonio sia in gestione finanziaria che diretta. Peraltro, nell'ambito della gestione diretta, oltre la metà delle attività (54,5%) è impiegata in quote di OICR e quindi con una gestione "semidiretta". La composizione ***del totale investimenti*** (***figura 6.3***), escluse le riserve matematiche presso le Compagnie di Assicurazione, è per il 38,7% in titoli di debito (di cui il 24,6% in titoli di stato), il 21,2% in titoli di capitale, il 22% in OICR/OICVM (di cui il 4,4% in Fondi Immobiliari), il 3,2% in immobili e partecipazioni in società immobiliari, il 7,4% in polizze assicurative di tipo finanziario e

il 6,3% in liquidità. Nel 2022 si rileva una lieve riduzione sia dei titoli di debito che azionari, una sostanziale stabilità degli investimenti immobiliari mentre crescono le polizze assicurative (+1,7%).

Figura 6.3 - Composizione degli investimenti dei Fondi Preesistenti, val. %, anni 2021 e 2022



Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati COVIP e su database proprietario

Nel 2022 il patrimonio dei 38 fondi esaminati nel Report si è ridotto mediamente del 3,73% (59,5 miliardi contro i 61,9 del 2021), l'1,15% in meno rispetto a quello dell'insieme dei preesistenti. Le ***figure 6.4 e 6.5*** evidenziano come la parte ***gestita in via diretta*** ammonti a ***38,439 miliardi di euro, di cui 27,945 miliardi*** in polizze assicurative principalmente di ramo I o ramo V (gestioni separate), pari al ***63,5%*** del totale destinato alle prestazioni, mentre ***23,611 miliardi*** (38,05%) sono affidati a gestori professionali tramite mandati finanziari con stabili tipologie di investimenti.

Figura 6.4 - La gestione degli investimenti dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2021 e 2022

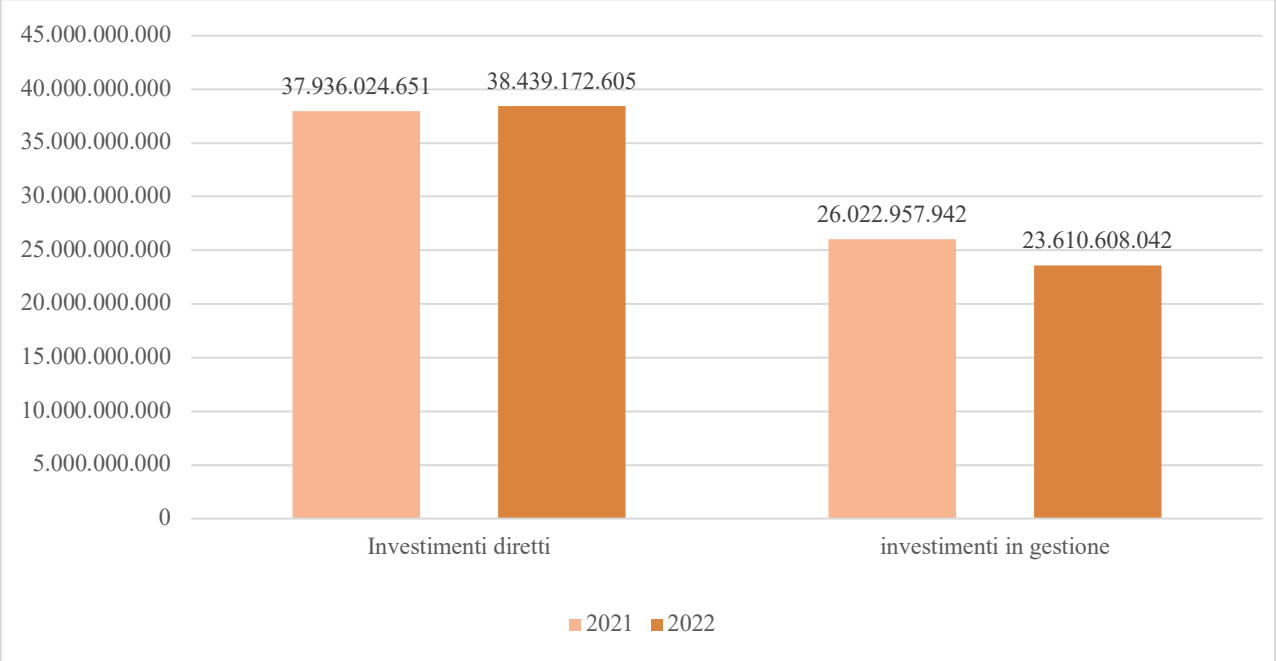
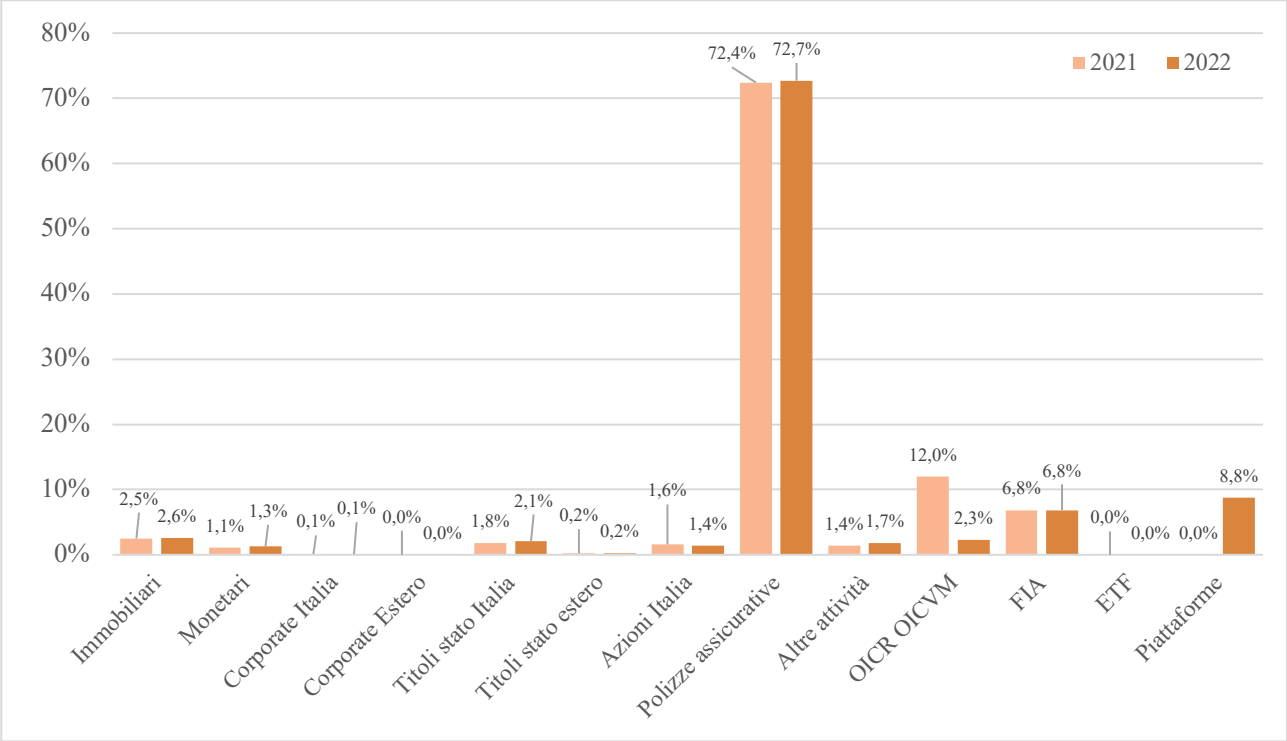
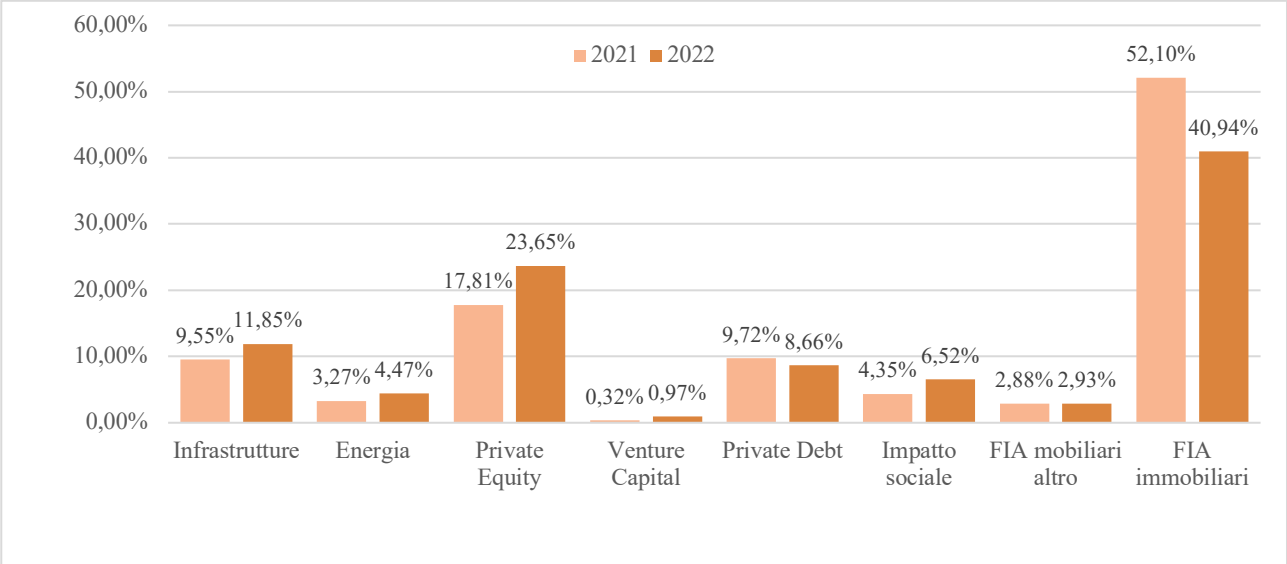


Figura 6.5 - Gli investimenti diretti dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2021 e 2022



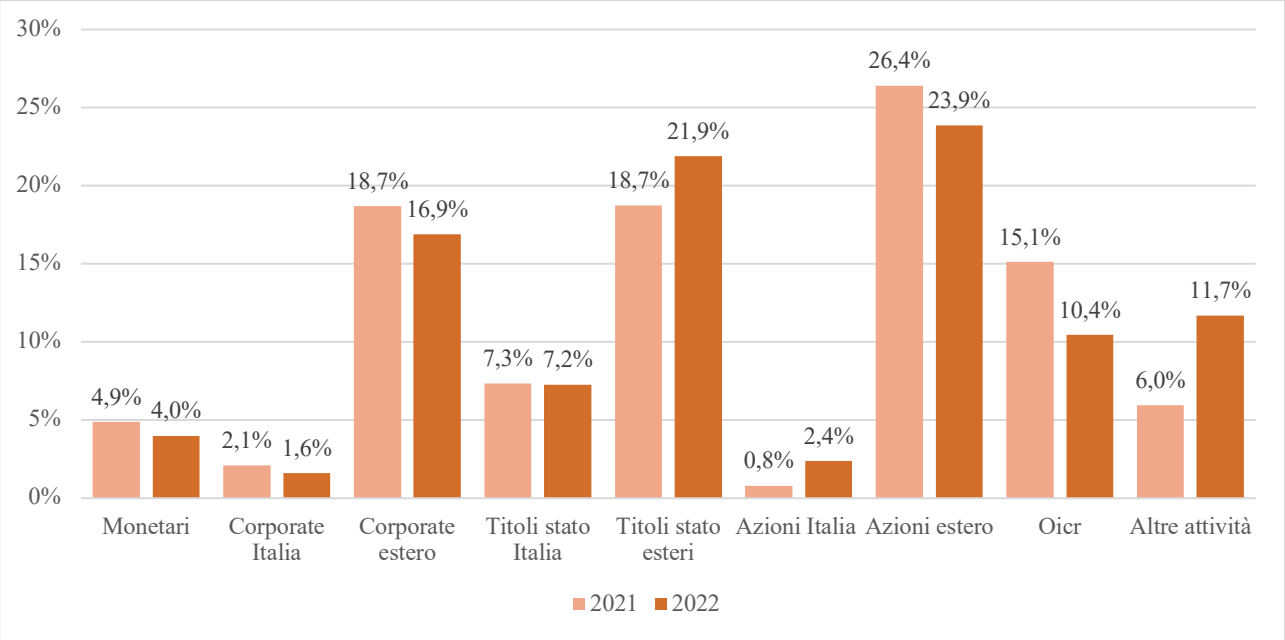
Da segnalare che, nella riclassificazione adottata in questa edizione del Report, si è data evidenza separata degli investimenti attuati dai fondi preesistenti attraverso la costituzione di SICAV di diritto lussemburghese dedicate, per un importo complessivo pari a circa 3,36 miliardi, fino allo scorso anno ricompresi tra gli OICR. Tale riclassificazione spiega pertanto il calo di quest'ultima *asset class* evidenziato nella figura 6.5. In merito alla tipologia dei FIA (***figura 6.6***), gli investimenti maggiori sono in fondi immobiliari che tuttavia confermano la continua riduzione, passando al 40,94% dal 70,8% del 2019 al 56,3% del 2020 e al 52,10% del 2021, seguiti da quelli di *private equity* che confermano la crescita, passando al 23,65% dal 17,81% del 2021, dalle infrastrutture, passate all'11,85% dal 9,6% del 2021, e dal *private debt* (in calo all'8,66% dal 9,72% del 2021); le altre tipologie sono sostanzialmente stabili.

Figura 6.6 - Le tipologie di FIA acquistati dai Fondi Pensione Preesistenti, anni 2021 e 2022



Per quanto riguarda le *risorse affidate ai gestori* (investimenti indiretti tramite mandati), rispetto al 2021 si rileva un calo generalizzato degli investimenti imputabile all'andamento negativo dei mercati finanziari sia obbligazionari che azionari. Uniche eccezioni i titoli di stato esteri che passano dal 18,7% al 21,3% e le azioni Italia dallo 0,8% al 2,3% (***figura 6.7***).

Figura 6.7 - Gli investimenti in gestione dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2021 e 2022



Economia reale domestica - Gli investimenti in ***economia reale nazionale*** nel 2022 riguardano il **5,17%** (contro il 4,70% del 2021) del patrimonio per un controvalore di circa 3,08 miliardi (2,97 lo scorso anno). Sulla base della definizione adottata nel presente Report i titoli di Stato, presenti in percentuale rilevante nei patrimoni dei fondi e gli immobili detenuti direttamente non sono considerati nella percentuale degli investimenti in economia reale. La quota, pur non elevata, è ancora aumentata rispetto all'anno scorso ed è composta per lo 0,70% da obbligazioni *corporate* per un valore di 416 milioni, per l'1,85% da azioni per un totale di 1,10 miliardi e per il 2,62% da FIA (Immobiliari, Infrastrutture ed Impatto sociale), circa 1,56 miliardi. Considerando separatamente gli investimenti in gestione e quelli diretti le percentuali sono rispettivamente del 1,58% e del 3,59%. Il modesto investimento in economia reale italiana è legato ai *benchmark* di mercato assegnati ai gestori, dove la quota dell'Italia è marginale; a ciò si aggiunge che per il *private equity* e *private debt*, molti investitori istituzionali e i loro advisor, preferiscono gestori più capitalizzati e con track record maggiori ma, così facendo, comprimono di fatto la crescita di questi mercati nel nostro Paese. Le agevolazioni fiscali, introdotte per incentivare gli investimenti a lungo termine soprattutto nell'economia reale domestica, non hanno prodotto apprezzabili effetti sia per la complessità delle procedure e per la limitatezza degli sconti fiscali, sia per l'inclusione delle società UE tra quelle "qualificate". Esaminando poi gli importi anziché le percentuali in gestione, la quota investita in Italia è di 942 milioni di euro contro i 9,6 miliardi investiti in titoli esteri mentre negli investimenti diretti in OICR, la quota investita nel nostro Paese è di 659 milioni (vedasi relazione COVIP) contro 3,6 miliardi all'estero. Gli investimenti in economia reale italiana aumentano raggiungendo il 9,40% complessivo inserendo i titoli di Stato che valgono il 7,06% nelle gestioni e il 2,13% negli investimenti diretti, dato quest'ultimo influenzato dalla forte presenza delle gestioni separate assicurative che ammontano a 27,94 miliardi sui 38,44 miliardi totali (72,70%) e di cui non sono noti i dettagli. In valori assoluti, i gestori investono 1,7 miliardi in titoli di stato italiani e 5,2 miliardi in

titoli esteri mentre direttamente i FPP investono 804 milioni in titoli di stato domestici e 77,86 milioni in titoli esteri.

I gestori

Gestione diretta - In merito alla parte di patrimonio dei Fondi Preesistenti in ***gestione diretta,*** una quota importante è investita in strumenti di risparmio gestito quali OICR/OICVM e FIA con una quota residuale dedicata agli ETF di circa 1,3 milioni in capo a un unico fondo. La ***tabella 6.6*** mostra la classifica delle prime 5 società che gestiscono OICR/OICVM nelle quali hanno investito ***direttamente*** i Fondi Pensione Preesistenti.

Tabella 6.6 - I primi 5 gestori di OICR per investimenti diretti dei Fondi Preesistenti nel 2022

Gestore	Totale
Fondaco	957.437.919
Effepilux Sicav	646.691.099
State Street	475.014.593
Credit Suisse	278.618.349
Blackrock	232.633.250

Si ricorda che il Fondo Pensione del Gruppo Unicredit e il Fondo Pensioni del Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas hanno costituito SICAV di diritto lussemburghese, rispettivamente Effepilux SICAV e Effepilux SIF-SICAV FIA e Fondaco Previdenza, caratterizzate da strutture multi comparto e organizzate in sub-fund di cui il Fondo stesso è l'unico investitore. Nel contempo, si sono dotati di un comitato strategico tramite il quale decidono direttamente gli investimenti da effettuare.

La ***tabella 6.7*** mostra la classifica delle prime 5 società che gestiscono FIA (fondi d'investimento alternativi) acquisiti ***direttamente*** dai Fondi Pensione Preesistenti. Per quanto riguarda le società si registra l'ingresso di Azimut; relativamente agli importi cresce BNP Paribas mentre si riducono le masse per Generali Real Estate e Prelios.

Tabella 6.7 - I primi 5 gestori di FIA per investimenti diretti dei Fondi Preesistenti nel 2022

Gestore	TOTALE
Effepilux SIF SICAV FIA	551.655.246
Generali Real Estate sgr	320.261.038
BNP Paribas Real Estate	263.311.268
Prelios	164.719.162
Azimut	144.643.115

Gestione indiretta – Per quanto riguarda gli investimenti ***conferiti in gestione*** prosegue il trend della ricerca di gestori sempre più specializzati in linea con le nuove disposizioni IORP II entrate pienamente in vigore nel 2020. La ***tabella 6.8*** e le ***figure 6.8 e 6.9*** rappresentano la classifica dei primi 10 gestori per numero di mandati e per risorse gestite (AUM). Per quanto riguarda il **numero dei mandati**, rispetto al 2021, la situazione rimane abbastanza stabile nelle prime posizioni dove si confermano in doppia cifra Eurizon, Amundi, Anima, Candriam e Azimut. Passando agli **AUM**, nel corso dell'ultimo anno le prime 4 posizioni di vertice vedono al primo posto Eurizon, seguita da Amundi, Axa ed Anima; queste società arrivano a detenere il 43,31% delle quote di mercato. Infine, è possibile notare come i Gestori con AUM superiori agli 1,5 miliardi sono rimasti solo i primi 4 e, ad eccezione di Eurizon, tutti gli altri hanno visto ridursi l'AUM a seguito dell'andamento dei mercati.

Tabella 6.8 - I primi 10 gestori per AUM e numero di mandati scelti dai Fondi Preesistenti nel 2022

Gestore	Numero di mandati	AUM	Mandato medio	Quota di mercato
Eurizon Capital	32	4.926.039.465	153.938.733	19,56%
Amundi	21	2.710.565.827	129.074.563	10,76%
Anima Sgr	17	1.630.292.952	95.899.585	6,47%
Candriam AM	16	1.439.078.875	89.942.430	5,71%
Azimut	12	997.623.352	83.135.279	3,96%
AXA IM	7	1.643.591.402	234.798.772	6,52%
PIMCO Europe	7	1.468.826.742	209.832.392	5,83%
UnipolSai Assicurazioni S.p.A	7	1.073.894.308	153.413.473	4,26%
Vontobel Europe SA	7	674.880.383	96.411.483	2,68%
Pictet & CIE	6	1.396.696.386	232.782.731	5,54%

Figura 6.8 - I primi 10 gestori dei Fondi Preesistenti per numero di mandati, 2022

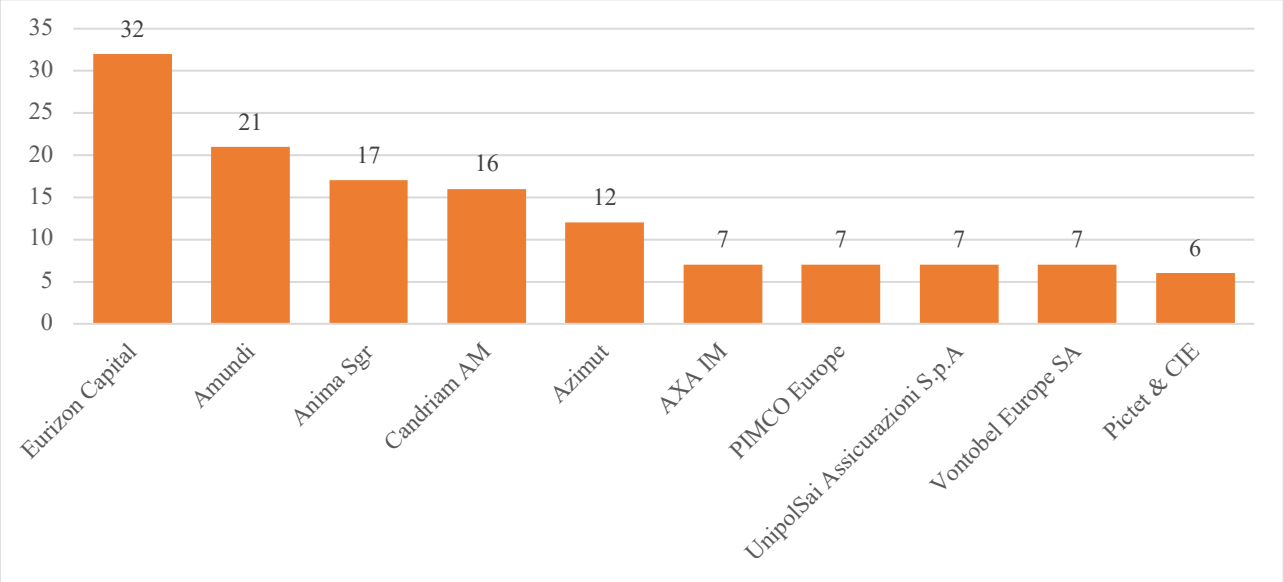
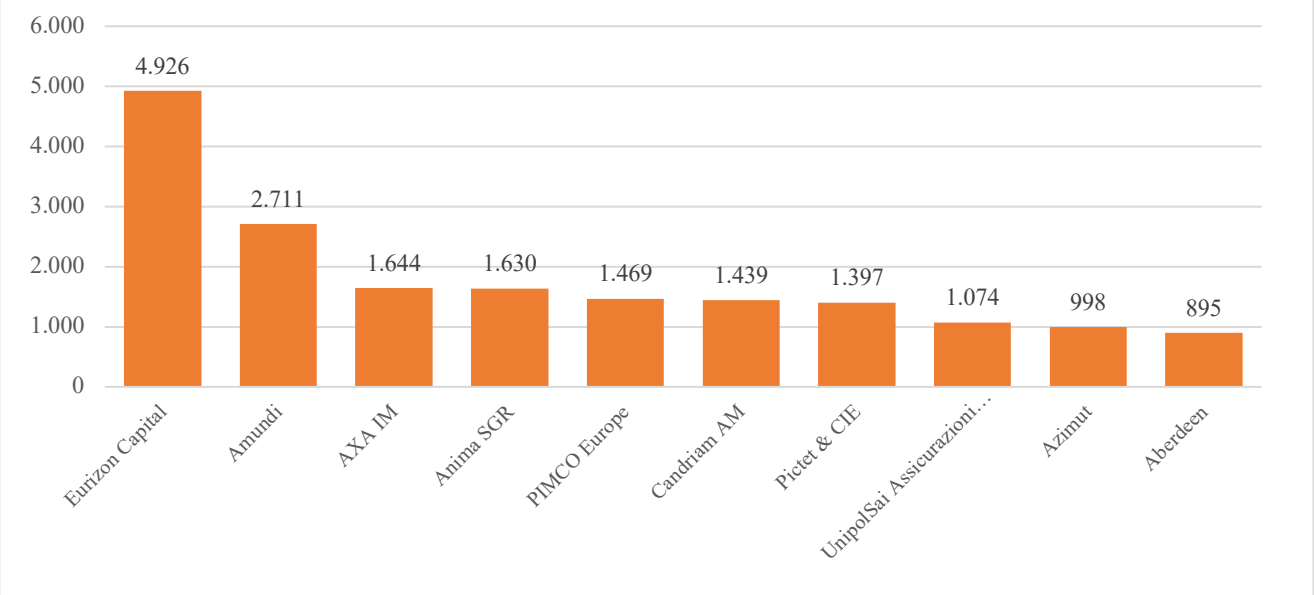


Figura 6.9 - I primi 10 gestori dei Fondi Preesistenti per risorse gestite, valori in milioni di euro, 2022



Per **quote di mercato** in termini di *asset* in gestione guida la classifica Eurizon con il 19,56%, seguita da ***Amundi*** con il 10,76% e da AXA con il 6,52%. Il ***mandato medio*** vale circa ***130 milioni*** contro i 156 dell'anno precedente, con punte di 313 milioni per Generali investment, 302 milioni per Fidelity e 235 per AXA, tutte società che hanno un numero limitato di mandati: 1 Generali e Fidelity, e 7 AXA in crescita dai 6 del 2021. Per quanto riguarda le ***Gestioni Assicurative,*** generalmente di Ramo I e V, da sempre massicciamente presenti nei Fondi Preesistenti e spesso dalla loro costituzione, il mercato è praticamente monopolizzato dalle 3 principali compagnie: Generali, UnipolSai e Allianz; su un totale di 27,9 miliardi gestiti, ben 25,3 (90,70%) sono in capo a queste 3 società anche in conseguenza della longevità dei rapporti che ancora prevedono le garanzie sia su capitale che sui rendimenti minimi. Polizze ancora attive per le riserve accantonate fino a pochi anni fa. La ***tabella 6.9*** riporta l'insieme dei gestori assicurativi.

Tabella 6.9 - I gestori delle polizze assicurative 2022

Gestore	AUM	Quota di Mercato
Generali Italia s.p.a.	11.507.389.392	41,18%
UnipolSai Assicurazioni S.p.A.	6.955.191.701	24,89%
Allianz società per azioni	6.884.627.948	24,64%
Reale Mutua Assicurazioni	610.089.906	2,18%
Intesa Sanpaolo Vita	564.575.708	2,02%
Fideuram Vita S.p.A.	515.390.961	1,84%
UniCredit Allianz Vita S.p.A.	223.457.863	0,80%
Crédit Agricole Assicurazioni S.p.A.	220.505.625	0,79%
Credemassicurazioni S.p.A.	138.567.626	0,50%
BNP Paribas Cardif Vita compagnia di assicurazione e riassicurazione s.p.a.	128.943.229	0,46%
Zurich Investments life S.p.A.	108.186.392	0,39%
Cattolica previdenza life S.p.A.	57.057.899	0,20%
Helvetia Italia Assicurazioni S.p.A	12.380.705	0,04%
Popolare Vita S.p.A	10.002.821	0,04%
AXA assicurazioni S.p.A	8.510.873	0,03%
Totale	**27.944.878.649**	**100,00%**

Quanto fin qui analizzato mostra come quest'anno la ricerca di buoni rendimenti sia stata spesso frustrata dalla crisi finanziaria che ha addirittura portato alla riduzione del patrimonio investito in strumenti finanziari. Resta comunque la preferenza degli iscritti verso investimenti a basso rischio anche se con rendimenti contenuti. Nel 2022 troviamo ***3 mandati garantiti*** (tramite gestione finanziaria e non assicurativa) per 584 milioni, ***43 bilanciati*** per 7,9 miliardi, ***77 obbligazionari*** tra specializzati e bilanciati-obbligazionari per 9,4 miliardi, ***48 azionari*** per 5,6 miliardi (in lieve crescita) e ***6 flessibili***.

Banca depositaria - Sulla base del decreto legislativo n. 252/05 che ha posto l'obbligo della banca depositaria facendo da precursore alla successiva regolamentazione europea IORP II, tutti i fondi considerati nel Report utilizzano la banca depositaria con l'esclusione dei FPP che sono a totale gestione assicurativa, quindi con titoli presso la depositaria della compagnia, oppure in amministrazione controllata o in liquidazione e di conseguenza senza una vera e propria gestione finanziaria. Il numero delle banche depositarie è limitato, tuttavia i primi tre operatori di mercato detengono quasi il 90%: BNP Paribas Securities Services con il 42,86%, BFF Bank con il 32,14% e State Street Bank con il 14,29%.

Service amministrativo - I fondi analizzati nel Report che non ricorrono a questo servizio sono molto pochi e riguardano quelli a gestione interamente assicurativa, o in fase di liquidazione o dotati, sin dalla loro costituzione, di adeguate strutture amministrative quali Previndai e Mario Negri. Il numero degli operatori è estremamente ridotto con Previnet che da solo copre il 59,38% dei fondi seguito da OneWelf con il 18,75%, da Accenture Managed Service con il 9,38%, e Parametrica Pension Fund con il 6,25%. I rimanenti operatori sono spesso società del gruppo aziendale di riferimento del fondo.

Advisor - Aumentano i fondi che si avvalgono di più advisor, per le funzioni di *asset allocation,* consulenza, controllo del rischio, ALM e politiche sostenibili ESG; alcune specializzate anche per singole *asset class* quali Real Estate e investimenti alternativi. Questa richiesta di maggiore specializzazione, ovviamente, fa sì che cresca anche il numero di advisor presenti sul mercato che comunque attualmente è coperto in gran parte dagli operatori "storici": Prometeia Advisor SIM con il 29,73%, Bruni, Marino & C. con il 16,22%, Mangusta Risk con il 16,22%, Link e altre tra cui Mercer, Nummus, Cambridge e EIC.

L'elenco completo delle banche depositarie, dei service amministrativi e degli advisor finanziari per ciascun fondo preesistente sono disponibili nell'area riservata del sito di Itinerari Previdenziali, così come le classifiche di tutti i gestori per AUM e per numero di mandati.

7. Le Fondazioni di origine Bancaria: attività, partecipazioni, patrimoni e gestori

Anche nel 2022 le Fondazioni di origine Bancaria hanno proseguito nel loro vasto impegno per adempiere alla *mission* istituzionale di perseguire congiuntamente fini di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico. Tale impegno è risultato evidente, da un lato, nella capacità di mantenere inalterato il flusso delle erogazioni nonostante l'andamento negativo della gestione del patrimonio, e, dall'altro, nelle attività di due grandi programmi nazionali, esempi positivi di partenariato Pubblico-Privato: il Fondo per il contrasto della povertà educativa minorile e il neonato Fondo per la Repubblica Digitale.

Le Fondazioni sono quindi a maggior ragione tra i più importanti investitori istituzionali italiani non solo per la loro patrimonializzazione che pure negli anni ha risentito sia degli sforzi volti a sostenere il sistema bancario italiano[1] nel pieno della crisi sia per le politiche di sostegno al "welfare territoriale" ai territori di riferimento, ma anche per il supporto all'economia del Paese.

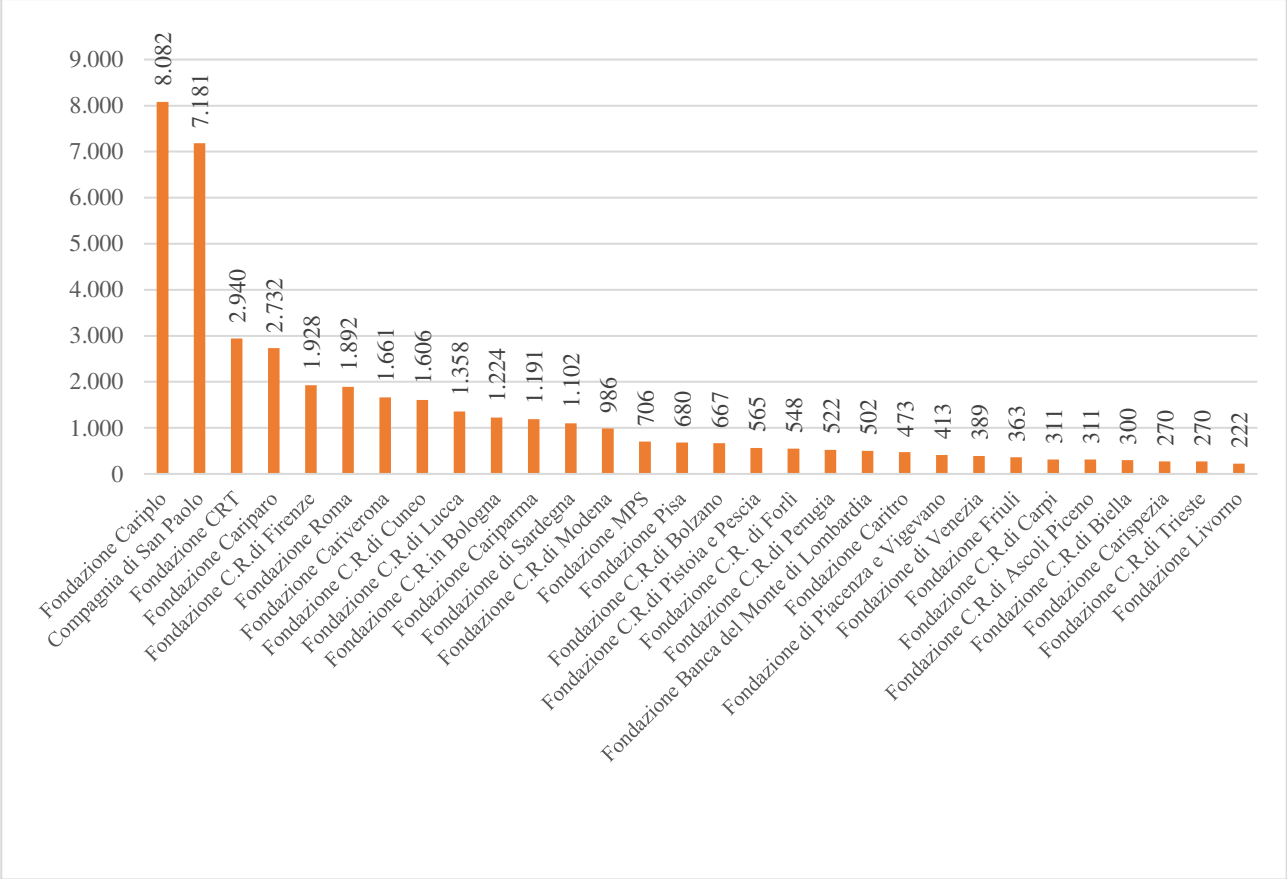
Il patrimonio netto contabile delle ***86 Fondazioni di origine Bancaria*** è aumentato, passando dai 40,25 miliardi del 2021 ai **40,57 miliardi** del 2022. Il ***totale dell'attivo di bilancio*** delle Fondazioni è passato dai 59,5 miliardi del 2010 agli attuali 47,6 miliardi (+0,5% rispetto all'anno precedente) ma occorre tuttavia considerare il rilevante importo delle erogazioni superiori ai **26 miliardi** tra il 2000 e il 2022 e i citati sforzi a sostegno del sistema bancario in un periodo in cui le banche conferitarie hanno visto drasticamente ridursi le loro quotazioni, innalzarsi la volatilità e azzerarsi i dividendi; sommando le erogazioni al patrimonio si sarebbero superati i 74 miliardi e anche molti di più considerando il sostegno alle banche.

A seguito del lungo periodo di crisi pandemica, il 2022 è stato fortemente condizionato dalle tensioni geopolitiche scaturite dalla guerra Russia-Ucraina. Nonostante la forte volatilità registrata sui mercati finanziari per effetto di questi importanti eventi, le Fondazioni hanno chiuso l'esercizio con risultati positivi: il rendimento medio del patrimonio è stato del ***3,5%*** (contro il 5,7% del 2021, il 3,6% del 2020 e il 6,5% del 2019).

Questa decima edizione del Report analizza ***le prime 30 Fondazioni*** per "***totale attivo***", delle quali 17 classificate da Acri (l'Associazione delle Fondazioni di origine Bancaria) come Grandi, 12 come Medio-grandi e una come Media. Le Fondazioni esaminate rappresentano ***l'87% del totale attivo*** gestito di tali enti, ripartito come indicato in *figura 7.1.*

[1] Le Fondazioni di origine Bancaria perseguono il loro scopo istituzionale attraverso la destinazione diretta di parte del patrimonio alle politiche di *welfare* per il proprio territorio fornendo altresì sostegno all'economia reale attraverso l'investimento di quote del proprio patrimonio in strumenti finanziari utili a sostenere progetti di sviluppo per le infrastrutture del Paese, la piccola media impresa o altre attività ritenute importanti per la collettività. Tra queste la partecipazione nella **Cassa Depositi e Prestiti** e la creazione della **Fondazione Con il Sud**. Di queste erogazioni hanno beneficiato sette principali settori: Arte e Cultura, Volontariato Filantropia e Beneficenza, Ricerca e sviluppo, Sviluppo locale, Assistenza sociale, Fondo Povertà Educativa, Educazione, Istruzione e Formazione (che rappresentano il 90% delle erogazioni).

Figura 7.1 - Le prime 30 Fondazioni di origine Bancaria per totale attivo (dati in milioni euro)



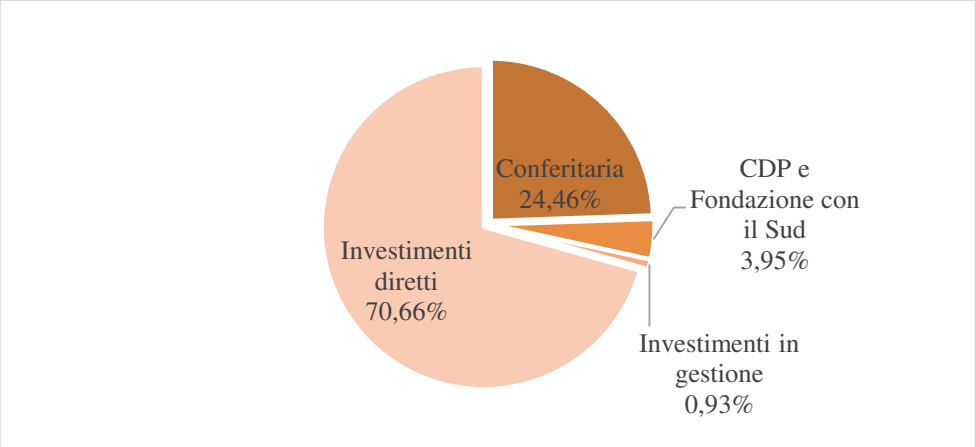
Le modalità di gestione e i gestori

Una quota importante del patrimonio delle Fondazioni di origine Bancaria è investita direttamente nella banca ***conferitaria*** di riferimento, cioè l'istituto bancario di cui erano parte integrante prima della Legge Ciampi del 2000 anche se la percentuale sul totale, a seguito del Protocollo del 2015[2], è in costante riduzione e per il 2022 è pari al 24,46% per il nostro campione di 30 Fondazioni. Per il totale delle 86 Fondazioni bancarie, il peso della Conferitaria a fine 2022 è pari al 22,8%.

Oltre agli investimenti istituzionali, le Fondazioni investono direttamente una quota del loro attivo in attività finanziarie (titoli di debito, titoli di capitale, fondi d'investimento, ecc.), immobili di proprietà, opere d'arte e altre forme di investimento. La ripartizione per macroaree di investimento è riportata nella ***figura 7.2*** e vede il 28% del patrimonio investito in impieghi istituzionali, conferitaria, Cassa Depositi e prestiti e Fondazione Con il Sud, 0,9% circa in gestione e il 71% in investimenti diretti.

[2] Il Protocollo sottoscritto volontariamente tra le Fondazioni di origine Bancaria e il MEF nell'aprile 2015 prevedeva entro la primavera del 2018 (o del 2020 a seconda che si tratti di banca quotata o non), la riduzione del patrimonio investito nella propria conferitaria in misura non superiore **al 33%** del totale delle risorse investite direttamente o indirettamente tenendo conto dei criteri di determinazione delle soglie da rispettare ai fini del protocollo Acri- MEF del 2015 (cioè il peso delle conferitaria – a prezzi di mercato rispetto al totale attivo a prezzi di mercato). A fine 2022 gli istituti che superano il 33% (calcolato al *"fair value"*) sono solo 3 (di cui uno ricompreso nelle deroghe per le Fondazioni in regioni a statuto speciale).

Figura 7.2 - La ripartizione dell'attivo delle 30 Fondazioni esaminate



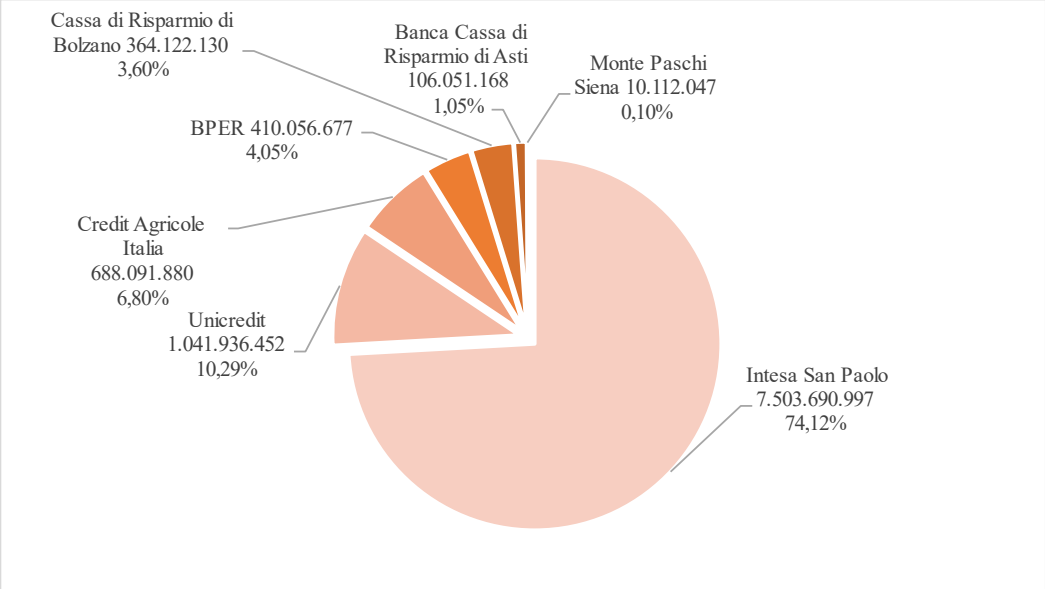
La ***tabella 7.1*** evidenzia le Fondazioni con la percentuale di patrimonio investita nella propria banca conferitaria, in CDP e in Fondazione per il Sud. Il peso della conferitaria sul totale attivo si è ridotto dal 36% del 2014 in seguito a cessioni, all'adeguamento ai valori di mercato del prezzo di carico e alla rinuncia a partecipare agli aumenti di capitale della conferitaria. Gli investimenti in Cassa Depositi e Prestiti e in Fondazione Con il Sud registrano una lieve variazione, legata a scambi di quote di partecipazioni tra le Fondazioni; gli investimenti nella banca conferitaria e in Cassa Depositi e Prestiti rappresentano il nucleo principale degli investimenti strategici delle Fondazioni e svolgono un rilevante ruolo sul conto economico attraverso la distribuzione di cospicui dividendi.

Tabella 7.1 - Le tipologie di investimenti istituzionali

Fondazione	Attivo	Conferitaria	Conferitaria su Totale Attivo in %	Investimento istituzionale in CDP	in % su Totale Attivo	Investimento istituzionale in Fondazione con il Sud	in % su Totale attivo
Fondazione Cariplo	8.081.745.446	2.127.471.531	26,32%	169.570.312	2,10%	34.406.811	0,43%
Compagnia di San Paolo	7.180.943.578	2.700.119.249	37,60%	176.797.249	2,46%	29.395.556	0,41%
Fondazione Cassa di Risparmio di Torino	2.939.837.205	588.119.184	20,01%	156.564.790	5,33%	0	0,00%
Fondazione CR di Padova e Rovigo	2.731.751.119	703.235.655	25,74%	62.620.539	2,29%	11.355.290	0,42%
Fondazione Cassa di Risparmio di Firenze	1.928.422.983	576.400.723	29,89%	62.853.778	3,26%	0	0,00%
Fondazione Roma	1.891.523.338	83.916.902	4,44%	0	0,00%	5.523.002	0,29%
Fon CR di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona	1.661.434.992	163.793.700	9,86%	0	0,00%	0	0,00%
Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo	1.605.727.303	372.968.950	23,23%	78.237.178	4,87%	6.424.571	0,40%
Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca	1.357.957.760	111.383.487	8,20%	87.449.100	6,44%	4.436.682	0,33%
Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna	1.224.160.712	324.531.725	26,51%	0	0,00%	6.656.666	0,54%
Fondazione Cariparma	1.190.707.549	669.775.033	56,25%	72.495.474	6,09%	0	0,00%
Fondazione di Sardegna	1.102.493.673	410.056.677	37,19%	161.950.335	14,69%	1.840.409	0,17%
Fondazione Cassa di Risparmio di Modena	985.979.543	30.453.819	3,09%	20.731.529	2,10%	6.117.757	0,62%
Fondazione Monte dei Paschi di Siena	705.506.111	10.112.047	1,43%	7.102.473	1,01%	34.694.721	4,92%
Fondazione Pisa	680.301.989	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano	666.667.944	364.122.130	54,62%	14.429.732	2,16%	2.125.190	0,32%
Fondazione Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia	565.124.947	10.437.982	1,85%	34.423.879	6,09%	1.705.158	0,30%
Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì	547.790.191	91.527.688	16,71%	46.611.931	8,51%	2.021.650	0,37%
Fondazione Cassa di Risparmio di Perugia	521.516.656	18.329.384	3,51%	62.788.855	12,04%	1.018.201	0,20%
Fondazione Banca del Monte di Lombardia	502.447.066	143.118.418	28,48%	43.649.657	8,69%	0	0,00%
Fondazione CR Trento e Rovereto	472.553.159	0	0,00%	39.771.820	8,42%	1.112.336	0,24%
Fondazione di Piacenza e Vigevano	413.391.005	79.703.042	19,28%	64.169.589	15,52%	1.688.913	0,41%
Fondazione di Venezia	389.398.221	64.424.036	16,54%	43.568.646	11,19%	1.426.659	0,37%
Fondazione Friuli	363.300.129	101.636.165	27,98%	12.731.868	3,50%	406.879	0,11%
Fondazione Cassa di Risparmio di Carpi	310.941.682	11.171.107	3,59%	8.721.550	2,80%	0	0,00%
Fondazione CR Ascoli Piceno	310.832.381	0	0,00%	0	0,00%	695.824	0,22%
Fondazione Cassa di Risparmio di Biella	300.237.617	106.051.168	35,32%	8.725.313	2,91%	1.178.134	0,39%
Fondazione Carispezia	270.059.629	115.049.193	42,60%	12.053.771	4,46%	0	0,00%
Fondazione Cassa di Risparmio di Trieste	269.872.008	146.152.356	54,16%	27.367.229	10,14%	0	0,00%
Fondazione Livorno	221.930.296	0	0,00%	5.620.359	2,53%	561.373	0,25%
Totale Attivo	**41.394.556.232**	**10.124.061.351**	**24,46%**	**1.481.006.956**	**3,58%**	**154.791.781**	**0,37%**

Con riguardo particolare agli investimenti nelle banche conferitarie, la ***figura 7.2*** evidenzia la suddivisione per importo investito e per quota delle 26 Fondazioni che hanno investimenti in conferitaria (sul totale delle 30 Fondazioni esaminate). Il peso dell'investimento delle 26 considerate, passa quindi dal 24,46% al 25,50 % e rappresentano, però, il 90% del totale investimenti in conferitarie delle 86 Fondazioni di origine Bancaria.

Figura 7.3 - Le partecipazioni nelle banche conferitarie delle 30 Fondazioni esaminate



La gestione degli investimenti diretti, che rappresentano per il complesso delle Fondazioni Bancarie il **70,66%** del totale dell'attivo e quindi una quota determinante, è cambiata nel corso degli anni successivi alla crisi del 2008 anche perché, a differenza degli altri investitori istituzionali, le Fondazioni di origine Bancaria non hanno raccolta nuova, iscritti, adesioni e possono contare solo sul proprio patrimonio e sui proventi da dividendi, interessi e da performance.

Le strategie e le politiche di investimento sono quindi rivolte, in primis, alla conservazione del valore economico del patrimonio nel tempo, attraverso un'adeguata redditività che può garantire alle Fondazioni di adempiere ai loro scopi sociali (erogazioni) e di conseguire idonei rendimenti al fine di aumentarne nel tempo il valore. Attività complessa in questi ultimi anni del lungo periodo di rendimenti bassi degli investimenti obbligazionari dell'incertezze e dalla volatilità dei mercati, il forte ridimensionamento dei dividendi della conferitaria accentuatasi ulteriormente nel 2020 a causa delle conseguenze della pandemia e nel 2022 per effetto delle tensioni geopolitiche scatenate dalla guerra della Russia contro l'Ucraina. Le Fondazioni, a partire da quelle di grandi dimensioni, hanno proceduto alla riduzione dei rischi complessivi attraverso una diversificazione di portafoglio non solo geografica ma di settori, mercati e strumenti per adeguarsi rapidamente ai mutamenti con portafogli meno rischiosi ma con redditività più elevata; gestori specializzati, presidio del *risk management*, visione complessiva del portafoglio per definire strumenti specifici di copertura dei rischi; semplificazione amministrativa, riduzione dei costi di gestione e ottimizzazione fiscale.

Come si è già avuto modo di evidenziare nelle passate edizioni del Report, prosegue la tendenza delle Fondazioni all'utilizzo di ***piattaforme e comparti dedicati (tabella 7.8)***. Si tratta di veicoli in forma di fondi o sub-fondi SICAV UCITS ma più spesso di SIF, qualificati come Fondi Alternativi di diritto lussemburghese, contenitori indipendenti e con obiettivi di investimento dedicati anche per singola fondazione in cui far confluire parte o tutto il portafoglio finanziario non investito negli investimenti strategici (conferitaria, CDP, azioni italiane) o gli investimenti in fondi chiusi specializzati. Su ***30***

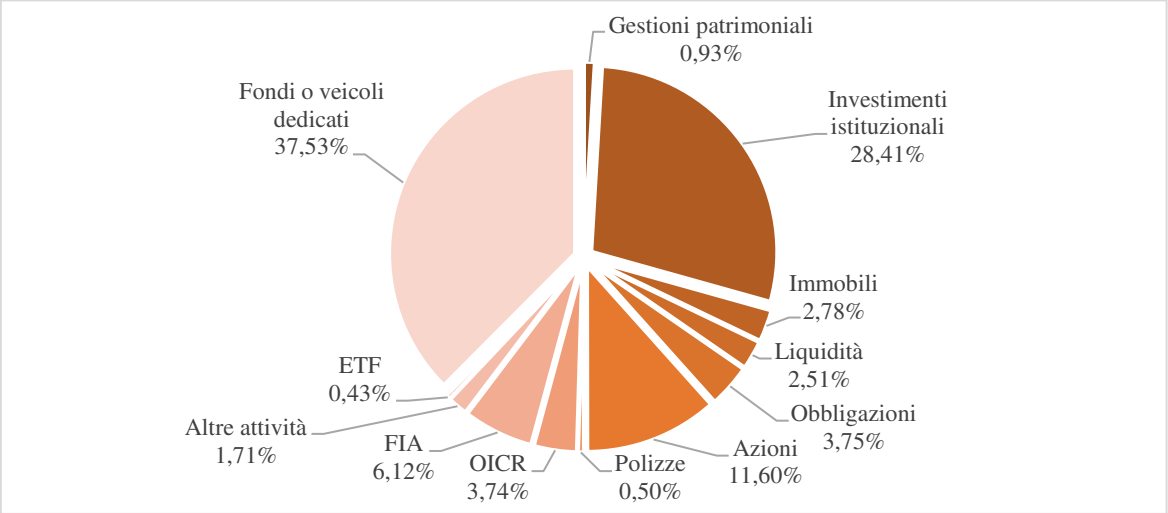
Fondazioni, 22 utilizzano piattaforme o fondi dedicati che rappresentano circa il **53%** degli investimenti diretti.

La ***tabella 7.2*** indica l'elevato grado di diversificazione degli investimenti diretti delle Fondazioni di origine Bancaria che per il 2022 risultano pari a **29,25** miliardi di euro, di cui 1,15 miliardi in immobili strumentali e 28,1 miliardi in investimenti finanziari (non affidati quindi con mandato di gestione patrimoniale). Tra questi investimenti, 19,72 miliardi sono allocati in prodotti di gestione collettiva (OICR, ETF e FIA, inclusi fondi e veicoli dedicati). I titoli di Stato rappresentano l'1,6% del totale attivo, di cui l'1,23% in titoli di Stato italiani e lo 0,38% in titoli di Stato esteri.

Tabella 7.2 - Le tipologie di investimenti diretti e indiretti, anno 2022

Fondazione	Immobili	Liquidità	Obbligazioni	Azioni	Polizze	OICR	FIA	ETF	Altre attività	Piattaforme	Patrimonio in gestione
Compagnia di San Paolo	45.336.436	124.186.084	500.000	365.340.184	0	39.809.904	123.079.898	0	100.674.144	3.435.334.000	40.370.874
Fondazione Banca del Monte di Lombardia	25.775.883	13.099.238	8.000.000	174.947.063	0	40.754.958	4.486.392	0	4.986.753	0	43.628.704
Fondazione Cariparma	22.939.132	7.241.493	171.244.388	96.141.009	0	36.500.000	51.357.864	24.980.249	38.032.907	0	0
Fondazione Carispezia	13.797.449	3.862.481	0	48.394.519	0	0	12.859.318	0	2.053.856	61.989.042	0
Fondazione CR di Forlì	15.898.108	3.495.022	2.173.541	81.015.953	0	747.847	46.372.943	0	5.790.786	252.134.722	0
Fondazione CR di Ascoli Piceno	24.214.171	3.843.813	0	176.503.685	0	0	8.973.624	0	3.789.828	0	92.811.436
Fondazione CR di Biella	29.472.844	677.526	16.798.611	82.592.627	15.258.128	2.502.848	20.248.737	0	3.185.754	0	13.545.927
Fondazione CR di Bolzano	81.003.167	3.046.717	64.500.000	23.046.464	41.269.662	37.280.657	18.300.123	12.377.222	5.166.880	0	0
Fondazione CR di Carpi	26.209.587	93.412.614	34.376.529	90.858.268	19.404.920	3.842.859	10.804.666	501.304	2.241.791	0	9.396.487
Fondazione CR di Cuneo	27.219.831	69.303.436	139.693.313	366.542.447	68.638.257	80.758.069	107.047.556	4.359.297	43.457.144	241.077.254	0
Fondazione CR di Firenze	130.672.357	25.482.688	42.720.575	28.571.772	5.377.700	20.954.851	169.438.421	0	66.175.541	731.826.755	67.947.822
Fondazione CR di Lucca	89.745.000	32.417.591	15.693.380	304.985.223	0	132.794.422	246.166.212	11.749.300	26.597.484	239.847.773	54.692.106
Fondazione CR di Modena	39.850.203	50.326.702	5.723.250	274.621.118	0	0	47.969.330	13.001.530	18.974.305	478.210.000	0
Fondazione CR di Padova e Rovigo	0	141.106.121	0	87.016.687	0	853.780.000	845.340.000	0	23.771.748	0	3.525.079
Fondazione CR di Perugia	26.953.963	25.266.436	0	19.446.671	257.636	0	6.964.896	0	23.883.747	320.921.957	15.684.911
Fondazione CR di Pistoia e Pescia	29.311.562	75.832.765	161.768.570	127.349.719	10.000.000	952.691	15.670.809	58.612.272	15.183.823	23.219.871	655.847
Fondazione CR di Torino	1.339.557	48.838.567	497.918.101	1.262.730.872	0	0	155.408.460	29.322.017	26.334.702	173.260.955	0
Fondazione CR di Trento e Rovereto	15.242.672	31.338.651	41.025.273	105.439.004	5.575.466	19.800.000	2.140.248	23.561.249	14.033.867	173.512.573	0
Fondazione CR di Trieste	33.945.217	28.694.340	17.652.245	471.068	0	7.300.148	2.312.798	1.296.061	4.680.546	0	0
Fondazione CR di Verona, Vicenza Belluno e Ancona	136.622.070	71.731.080	59.483.833	49.946.069	0	0	104.654.904	0	38.084.912	1.011.525.971	25.592.453
Fondazione CR in Bologna	22.926.571	9.713.335	5.991.956	203.289.083	0	0	31.957.567	0	40.530.293	578.563.516	0
Fondazione Cassa Rispamio Province Lombarde	34.042.462	25.110.942	6.145.473	372.257.733	0	0	353.384.401	0	94.022.008	4.865.333.773	0
Fondazione di Piacenza e Vigevano	21.092.472	9.744.849	16.493.536	19.351.824	25.901.981	10.000.000	4.445.165	0	5.754.853	140.565.929	14.478.852
Fondazione di Sardegna	21.464.906	53.762.349	17.802.250	75.349.947	0	42.496.474	81.604.812	0	17.086.568	216.406.687	2.672.259
Fondazione di Venezia	15.917.441	12.432.131	0	106.716.456	0	0	2.402.875	0	12.376.872	130.133.105	0
Fondazione Friuli	902.829	23.745.991	11.234.853	17.257.522	8.905.315	4.813.345	15.402.966	0	8.082.282	158.180.114	0
Fondazione Livorno	17.445.993	7.562.296	21.159.459	40.218.760	4.704.349	22.273.642	21.930.024	0	5.394.041	75.060.000	0
Fondazione Monte dei Paschi di Siena	35.114.719	20.881.327	35.146.875	113.807.456	0	14.156.586	12.296.254	0	11.144.313	411.049.340	0
Fondazione Pisa	26.008.329	19.086.653	157.625.191	85.878.573	0	98.067.131	2.312.326	0	21.104.665	270.219.121	0
Fondazione Roma	138.690.791	4.183.388	0	2.154.628	0	76.937.819	6.262.952	0	27.261.214	1.546.592.642	0
Totale	**1.149.155.722**	**1.039.426.626**	**1.550.871.202**	**4.802.242.403**	**205.293.414**	**1.546.524.251**	**2.531.596.541**	**179.760.501**	**709.857.627**	**15.534.965.100**	**385.002.757**
in % sul totale attivo	**2,78%**	**2,51%**	**3,75%**	**11,60%**	**0,50%**	**3,74%**	**6,12%**	**0,43%**	**1,71%**	**37,53%**	**0,93%**

Figura 7.4 - Le tipologie di investimenti in percentuale sul totale attivo



Il livello di diversificazione degli investimenti diretti delle 30 Fondazioni è molto elevato e sono 178 (erano 159 lo scorso anno) le ***società di gestione*** selezionate per fornire strumenti finanziari: 62 gestori di OICR, 15 di ETF, 117 di FIA (vari gestori sono presenti in più strumenti). Di particolare rilievo oltre all'ammontare degli investimenti alternativi (rispetto ad altri investitori istituzionali) anche il numero dei gestori (117): i più numerosi sono i gestori di *private equity* (51), seguiti dai gestori di *private debt* (25) e da gestori *Venture Capital* (24) e gli investitori in Infrastrutture e Energie Rinnovabili, 10 i gestori di fondi a impatto sociale tradizionali sia fondi alternativi. Gli ***strumenti***

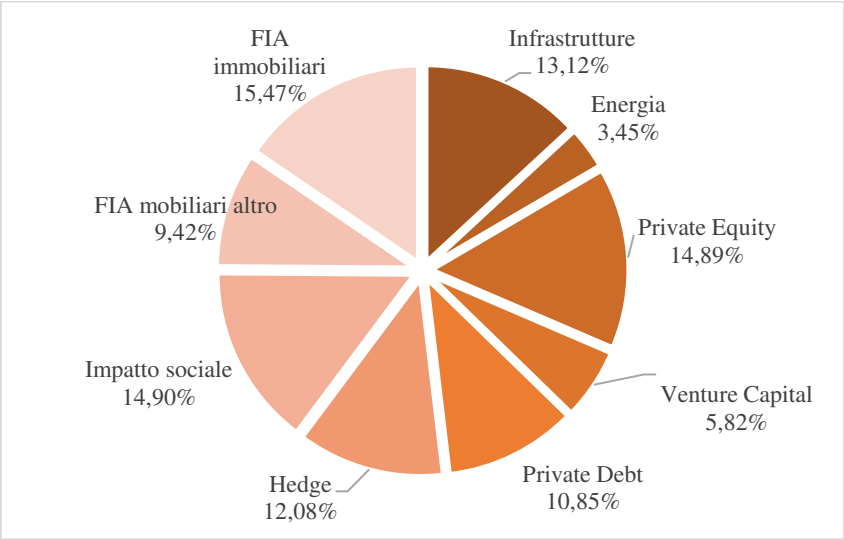
alternativi sono aumentati a 2,53 miliardi nel 2022 rispetto ai 2,44 miliardi del 2021, al netto degli investimenti in fondi o veicoli dedicati, per lo più piattaforme **SIF.** È rilevante l'incremento degli investimenti a impatto sociale (residenziale sanitario, *housing sociale*, programmi di rigenerazione, etc.) che rappresentano quasi il 15% del totale investimenti FIA (***tabella 7.4***).

Tabella 7.3 - La suddivisione dei FIA delle Fondazioni, anni 2021 e 2022

Tipologia	2022	%	2021	%
Infrastrutture	332.095.351	13,12%	272.158.725	11,13%
Energia	87.319.873	3,45%	87.664.439	3,59%
Private Equity	376.919.557	14,89%	307.445.484	12,58%
Venture Capital	147.360.457	5,82%	123.357.097	5,05%
Private Debt	274.758.538	10,85%	235.945.139	9,65%
Hedge	305.696.875	12,08%	272.241.286	11,14%
Investimenti impatto sociale	377.320.521	14,90%	352.471.324	14,42%
FIA mobiliari altro	238.467.865	9,42%	367.375.527	15,03%
FIA immobiliari	391.657.504	15,47%	425.643.791	17,41%
Totale	**2.531.596.541**	**100,00%**	**2.444.304.832**	**100,00%**

Nota: i dati 2021 sono stati ricalcolati escludendo l'investimento in fondi e veicoli dedicati (piattaforme)

Figura 7.5 - Ripartizione dei FIA delle Fondazioni, in percentuale, anno 2022



Quanto all'acquisto diretto di quote di OICR, al netto degli investimenti in fondi e veicoli dedicati, le risorse investite sono passate dai 1,39 miliardi del 2021 ai 1,55 miliardi del 2022. La ***tabella 7.4*** evidenzia gli OICR suddivisi per tipologia, mostrando come nel corso degli ultimi anni si è manifestata una graduale riduzione del peso dei bilanciati, obbligazionari e azionari puri a favore di strumenti più flessibili e a più ampio spettro, come i *multi asset* (ricompresi nella categoria "altro"). L'insieme degli OICR è gestito da 62 diversi gestori con notevoli differenziazioni e specializzazioni.

Tabella 7.4 - Le tipologie e gli importi degli OICR in cui investono le Fondazioni, anni 2021 e 2022

OICR	2022	%	2021	%
Obbligazionario	545.139.068	35,25%	455.674.853	32,72%
Bilanciato	58.366.984	3,77%	56.820.156	4,08%
Azionario	694.555.445	44,91%	685.164.523	49,20%
Altro	248.462.754	16,07%	194.896.294	14,00%
Totale	**1.546.657.356**	**100,00%**	**1.392.555.826**	**100,00%**

Nota: i dati 2021 sono stati ricalcolati escludendo l'investimento in fondi e veicoli dedicati (piattaforme)

Nella ***tabella 7.5*** si riportano i primi 5 gestori per Asset Under Management (OICR, ETF e FIA, incluse le piattaforme) che rappresentano complessivamente l'80% del totale. Le prime tre posizioni sono assegnate ai gestori delle principali piattaforme: Fondaco, Quaestio Capital Management ed Eurizon, seguiti, con un forte salto, da Amundi al quarto posto e Azimut al quinto.

Tabella 7.5 - I primi 5 gestori per Asset Under Management

Gestore	Totale	in % sul totale
Fondaco sgr	6.276.380.378	34,75%
Quaestio Capital Management Sgr	5.754.464.144	31,86%
Eurizon Capital	1.403.268.018	7,77%
Amundi	753.999.499	4,17%
Azimut	402.796.459	2,23%
TOTALE primi 5 gestori	**14.590.908.498**	**80,79%**

Per quanto riguarda, invece, gli investimenti in gestione, nel 2022 le gestioni patrimoniali, utilizzate da 37 Fondazioni, pari 825 milioni pesavano per il 1,7% sul totale attivo delle 86 Fondazioni. Con riferimento al campione analizzato, la ***tabella 7.6*** riporta i valori che appaiono sotto la voce "*strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale*" come da schema di bilancio previsto dalla normativa di settore: le gestioni patrimoniali continuano a ridurre il loro peso passando all'1,07% registrato nel 2021 allo 0,93% del totale delle risorse delle 30 Fondazioni esaminate nel 2022; il patrimonio è stato affidato da 13 Fondazioni (di cui tre per gestioni *yield enhancement* su un solo titolo) a **20** gestori con 33 mandati di cui esponiamo i primi cinque gestori per patrimonio assegnato.

Tabella 7.6 - Le prime 5 società per mandati di gestione assegnati

Gestore	Risorse in gestione	in %	n° mandati
Credit Suisse	58.390.327	15,19%	3
Fideuram	51.748.390	13,47%	2
Eurizon capital	51.345.370	13,36%	4
Fondaco	43.895.953	11,42%	2
Banca Generali	28.723.648	7,47%	2
Totale primi 5 gestori	**234.103.688**	**60,92%**	**13**

Le piattaforme - Si tratta di una modalità per la gestione delle risorse delle Fondazioni che in questi ultimi anni si è diffusa dalle Fondazioni di grandi dimensioni anche a quelle di dimensioni inferiori; la piattaforma consente economie di scala e vantaggi sia contabili che gestionali. Il totale delle piattaforme utilizzate dalle 22 Fondazioni (sulle 30 esaminate) rappresenta il 44,25% del totale attivo, con 5 Fondazioni per le quali il peso supera il 50% dell'attivo stesso (***tabella 7.7***). La diffusione delle piattaforme ha fatto diminuire, almeno per le grandi e medie Fondazioni, il ricorso alle gestioni patrimoniali con mandato di gestione individuale. Certamente in questa nuova modalità il confine tra "investimenti ***indiretti***" con specifico ***mandato di gestione*** che definisce solo le linee guida, il *benchmark*, il target ed il budget di rischio e l'investimento ***diretto*** rappresentato dai fondi

dedicati/piattaforme, è diventato molto labile. Per memoria si ricorda che le prime piattaforme dedicate (o fondi dedicati) sono iniziate a partire dai primi anni duemila (prima con il fondo GEO, poi diventato Polaris, poi con Quaestio e con Fondaco) che consentono una ***visione unitaria del portafoglio***, con centralizzazione e semplificazione amministrativa e fiscale, maggiore flessibilità (anche grazie a legislazioni estere che forniscono un'ampia gamma di strumenti), rapidità di cambio delle strategie, politiche di overlay, riduzione dei costi, controllo del rischio, etc.), fornendo altresì una ***personalizzazione*** dei subfondi per ***importi limitati*** e con la ***propria denominazione,*** consentendo la creazione di ***Advisory committee*** dei subfondi, cui partecipano gli Advisor della Fondazione; inoltre, attraverso le SIF, le Fondazioni possono ***conferire i loro investimenti illiquidi*** e i loro fondi FIA oltre a investire in un universo più ampio (*commodities*, *hedge*, *valute*).

Tabella 7.7 - Le piattaforme di investimento delle Fondazioni Bancarie, anno 2022

Fondazione	Risorse investite in Piattaforme/Fondi dedicati	Totale attivo	Peso Piattaforme su Tot Attivo	Management Company/Gestori
Fondazione Roma	1.546.592.642	1.891.523.338	81,76%	Fondaco
Fondazione C.R. Perugia	320.921.957	521.516.656	61,54%	Fondaco
Fondazione Cariverona	1.011.525.971	1.661.434.992	60,88%	Vari
Fondazione Cariplo	4.865.333.773	8.081.745.446	60,20%	Quaestio
Fondazione Monte Paschi di Siena	411.049.340	705.506.111	58,26%	Quaestio
Fondazione C.R. Modena	478.210.000	985.979.543	48,50%	Eurizon/Vari
Compagnia di San Paolo	3.435.334.000	7.180.943.578	47,84%	Fondaco
Fondazione C.R. Bologna	578.563.516	1.224.160.712	47,26%	Eurizon
Fondazione C.R. Forlì	252.134.722	547.790.191	46,03%	Quaestio/Fondaco
Fondazione Friuli	158.180.114	363.300.129	43,54%	Quaestio
Fondazione Pisa	270.219.121	680.301.989	39,72%	Vari
Fondazione C.R. Firenze	731.826.755	1.928.422.983	37,95%	Eurizon
Fondazione C.R. Trento e Rovereto	173.512.573	472.553.159	36,72%	Fondaco/Quaestio
Fondazione di Piacenza e Vigevano	140.565.929	413.391.005	34,00%	Quaestio/Eurizon
Fondazione Livorno	75.060.000	221.930.296	33,82%	Piattaforma Fondazioni
Fondazione Venezia	130.133.105	389.398.221	33,42%	Valeur
Fondazione C.R.della Spezia	61.989.042	270.059.629	22,95%	Piattaforma Fondazioni
Fondazione Sardegna	216.406.687	1.102.493.673	19,63%	Valeur/Piattaforma Fondazioni
Fondazione C.R. Lucca	239.847.773	1.357.957.760	17,66%	Fondaco
Fondazione C.R. Cuneo	241.077.254	1.605.727.303	15,01%	Fondaco
Fondazione C.R. Torino	173.260.955	2.939.837.205	5,89%	Fondaco
Fondazione C.R. Pistoia e Pescia	23.219.871	565.124.947	4,11%	Piattaforma Fondazioni
TOTALE	**15.534.965.100**	**35.111.098.866**	**44,25%**	

L'economia reale e le Fondazioni di origine Bancaria

Le Fondazioni, per la loro origine e per il forte legame con il territorio delle banche da cui sono nate, hanno sempre dedicato molta attenzione "***all'economia reale***". In questo Report con "economia reale" si intendono gli investimenti in Italia o in imprese italiane; sono esclusi dal perimetro, i titoli di Stato, gli immobili strumentali e non, la liquidità e altre attività (crediti vari, ratei, etc.); i titoli di Stato come investimento, esclusi dal nostro computo avrebbero poco peso, poiché con **507** milioni di euro rappresentano solo una modesta percentuale del totale attivo delle Fondazioni.

Anche se l'utilizzo di veicoli, piattaforme e fondi dedicati rende sempre più difficile identificare gli investimenti in economia reale italiana, dall'esame emergono cifre sempre interessanti. Complessivamente le 30 Fondazioni esaminate sul totale di 41,4 miliardi di euro di attivo hanno destinato all'economia reale italiana, ***18,2 miliardi*** ovvero il ***43,99% del totale dell'attivo (tabella 7.8)***; da precisare che, dei 18,2 miliardi di euro, ben 10 miliardi (55,6%) sono investiti nelle conferitarie.

Tabella 7.8 - Investimenti in economia reale italiana

Investimento	2022	% su tot attivo delle 30 Fondazioni
Conferitaria	10.124.061.351	*24,46%*
Inv. Istituzionale in CDP	1.481.006.956	*3,58%*
Inv. Istituzionale in Fond con Sud	154.791.781	*0,37%*
Obbligazioni Corporate Italia	638.988.585	*1,54%*
Azioni Italia	4.403.235.599	*10,64%*
Investimenti diretti in FIA		*0,00%*
Infrastrutture	304.481.314	*0,74%*
Energie rinnovabili	75.463.624	*0,18%*
Private Equity	101.998.032	*0,25%*
Venture Capital	88.970.290	*0,21%*
Private Debt	147.240.670	*0,36%*
Investimenti impatto sociale	351.753.868	*0,85%*
FIA immobiliari	336.980.458	*0,81%*
TOTALE	**18.208.972.529**	***43,99%***

Il dato dell'economia reale riportato in tabella risulta sottostimato rispetto alla realtà in quanto non tiene conto della componente di investimenti reali italiani contenuti all'interno di OICR e FIA, inseriti nelle piattaforme e fondi dedicati (e non facilmente individuabili dai bilanci).

Ma soprattutto il dato non esaurisce il contributo dato dalle Fondazioni all'economia reale italiana attraverso gli investimenti: un altro contributo è rappresentato dal flusso annuale delle erogazioni, l'altro grande strumento a disposizioni delle Fondazioni di origine Bancaria. Si tratta di un miliardo l'anno, in media, negli anni dal 2011- 2022, rivolto oltre che alla conservazione del patrimonio artistico e culturale, alla ricerca e sviluppo, allo sviluppo locale, al sostegno ai servizi di volontariato, all'intervento sociale e sanitario sempre di più collaborando con altre istituzioni pubbliche e private ma anche con operazioni di sistema (ne sono esempio il Fondo per il contrasto della Povertà Educativa minorile – dal 2015 e il Fondo per la Repubblica Digitale dal 2021). La lunga esperienza di partenariato pubblico/privato consente alle Fondazioni di origine Bancaria, uniche tra gli investitori istituzionali, di sostenere nell'applicazione del PNRR a livello del territorio - con le proprie strutture e la capacità organizzativa e di pianificazione maturata negli anni - proprio le comunità locali in cui le Fondazioni affondano le proprie radici.

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

Nel 2022 le Casse privatizzate dei Liberi Professionisti italiane, istituite in base ai decreti legislativi n. 509/1994 e 103/1996, sono 20, esclusa Casagit Salute, analizzata tra le Casse sanitarie[1]. Alle 20 Casse privatizzate fanno capo 22 gestioni, e non più 23, considerando che INPGI gestione sostitutiva dell'AGO, a decorrere dal 1° luglio 2022, è confluita in INPS.

Numero degli iscritti e dei pensionati - Il totale degli iscritti alle Casse privatizzate a fine 2022 è di 1.853.219 contro 1.860.774[2] dell'anno precedente, pari a circa il 7,7% della forza lavoro complessiva del Paese (***tabella 8.1 e figura 8.1***) con variazioni molto differenziate tra le singole Casse: registrano il maggiore aumento di iscritti le Casse degli psicologi, ENPAP (+6,21%) dei biologi, ENPAB (+4,56%) ENPAIA Agrotecnici (+6,17%), FASC (+5,13%) degli infermieri professionali, ENPAPI (+ 4,78%).

Tabella 8.1 - Le Casse dei liberi professionisti per numero di iscritti, anno 2022

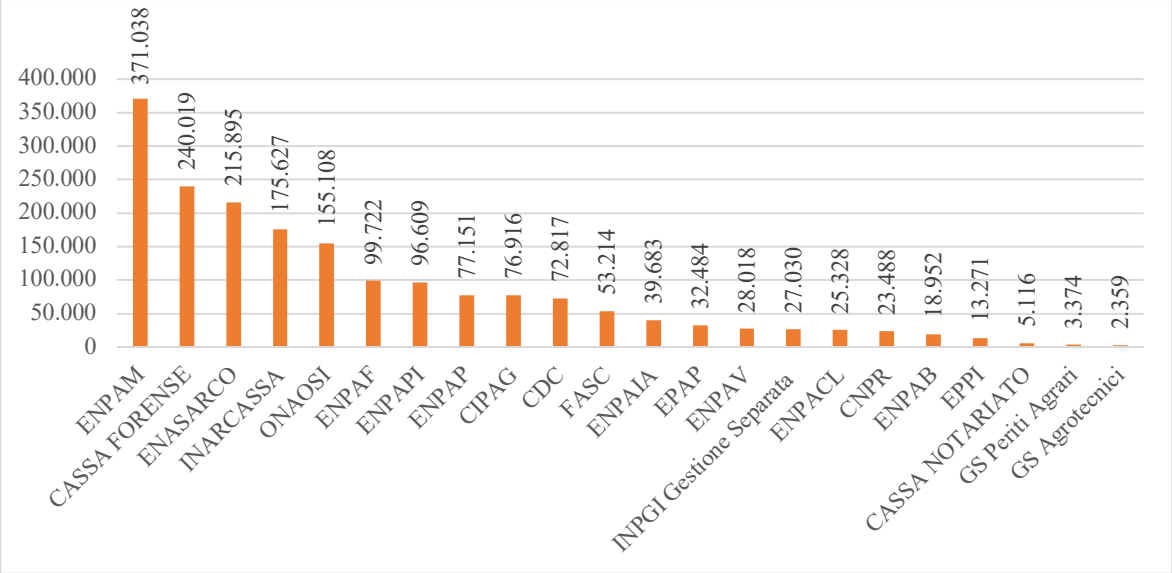
	Cassa	n. iscritti	Var. %		Cassa	n. iscritti	Var. %
1	ENPAM	371.038	-0,63%	13	EPAP	32.484	1,86%
2	CASSA FORENSE	240.019	-0,75%	14	ENPAV	28.018	-2,56%
3	ENASARCO	215.895	-0,94%	15	INPGI Gest. Separata	27.030	-1,69%
4	INARCASSA	175.627	0,96%	16	ENPACL	25.328	-0,47%
5	ONAOSI	155.108	-0,37%	17	CNPR	23.488	-2,73%
6	ENPAF	99.722	0,65%	18	ENPAB	18.952	4,56%
7	ENPAPI	96.609	4,78%	19	EPPI	13.271	-0,02%
8	ENPAP	77.151	6,21%	20	CASSA NOTARIATO	5.116	1,89%
9	CIPAG	76.916	-1,48%	21	ENPAIA Periti	3.374	1,72%
10	CNPADC	72.817	1,05%	22	ENPAIA Agrotecnici	2.359	6,17%
11	FASC	53.214	5,13%		Totale	1.853.219	-0,41%
12	ENPAIA	39.683	1,74%				

Viceversa, tra le altre, registrano la maggiore riduzione percentuale del numero di iscritti Cassa dei ragionieri CNPR (-2,73%) e ENPAV (-2,56%)

[1] È l'Ente di assistenza degli orfani di genitori delle professioni sanitarie (medici chirurghi, odontoiatri, veterinari e farmacisti); non gestisce forme di previdenza ma assiste gli orfani e, in talune condizioni, i figli dei sanitari contribuenti in termini di educazione, istruzione e formazione, nonché i contribuenti stessi in condizioni di vulnerabilità e non autosufficienza. Casagit Salute è inserita nell'elenco delle Casse di cui al D. Lgs. N. 509/94.

[2] Per omogeneità di confronto, si consideri che il totale 2021 comprende gli iscritti INPGI gestione sostitutiva, al netto dei quali si registra un incremento tra il 2022 e il 2021 dello 0,38%.

Figura 8.1 - Le Casse dei liberi professionisti per numero di iscritti, anno 2022



Il ***rapporto di genere e la gender pay gap dei professionisti.*** Secondo i dati pubblicati da AdEPP, si è pressoché raggiunto un equilibrio di genere con il numero di ***donne*** professioniste sul totale degli iscritti pari, nel 2021, al 42% che, tra gli *under* 40 sale al 54% in modo omogeneo in tutte le Regioni del Paese anche se nelle regioni del Centro-Nord il numero di professioniste donne ha superato il numero dei colleghi uomini. Se il divario di genere sembra prossimo a essere superato, resta ancora marcato il tema del *gender pay gap* (differenziale di reddito per genere) che nelle fasce di età tra i 40 e i 60 risulta molto elevato (circa del 40%), a differenza di quanto avviene per i professionisti under 30, dove il differenziale è del 5%.

Il numero di ***pensionati***: è pari a **483.373** con un aumento di circa 9 mila unità (+ **1,95%**) sul 2021 aumento più contenuto rispetto a quello dell'anno 2021 su 2020 (+2,89%)[3]. Pertanto, il ***rapporto iscritti/pensionati*** è di 3,83 ***attivi per pensionato***, (leggermente superiore al 2021 su 2020, quando era di 3,59). Questo calcolo, come per gli anni precedenti, confronta gli iscritti totali (compresi i pensionati attivi, cioè quelli che continuano a esercitare la professione anche in quiescenza) con il totale dei percettori di prestazioni previdenziali.

Contributi e prestazioni - Per il 2022 il totale dei contributi incassati dalle Casse è stato di **12,35 miliardi** di euro (erano stati 11,53 miliardi nell'anno precedente), mentre le uscite per prestazioni pensionistiche e assistenziali sono ammontate a **7,69 miliardi** (erano state 7,70 miliardi nel 2021); il ***rapporto tra contributi e prestazioni*** si è attestato quindi 1,60 dato superiore rispetto all'1,49 del 2021 e in linea con gli anni precedenti (pari all'1,59, nel 2020 e all'1,62, nel 2019). Diversamente dagli anni precedenti non vi sono Casse che registrano un deficit tra contributi e prestazioni: ciò in quanto, (la gestione separata di INPGI torna in positivo e INPGI gestione sostitutiva dell'AGO a far data dal primo luglio 2022 è stata incorporata in INPS).

Attivo Patrimoniale - Le Casse privatizzate registrano un ***attivo patrimoniale pari a 100,714[4] miliardi di euro***, con un incremento di 2,5 miliardi (+3,6 miliardi depurando il dato 2021 dall'attivo relativo all'INPGI - AGO). Le risorse a disposizione di questi investitori istituzionali nel 2022 sono cresciute del 2,55% nonostante le difficoltà riscontrate nell'anno sui mercati finanziari a seguito delle

[3] Il totale degli iscritti è riferito a tutte le Casse oggetto di indagine. Nella lettura del dato bisogna tenere 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

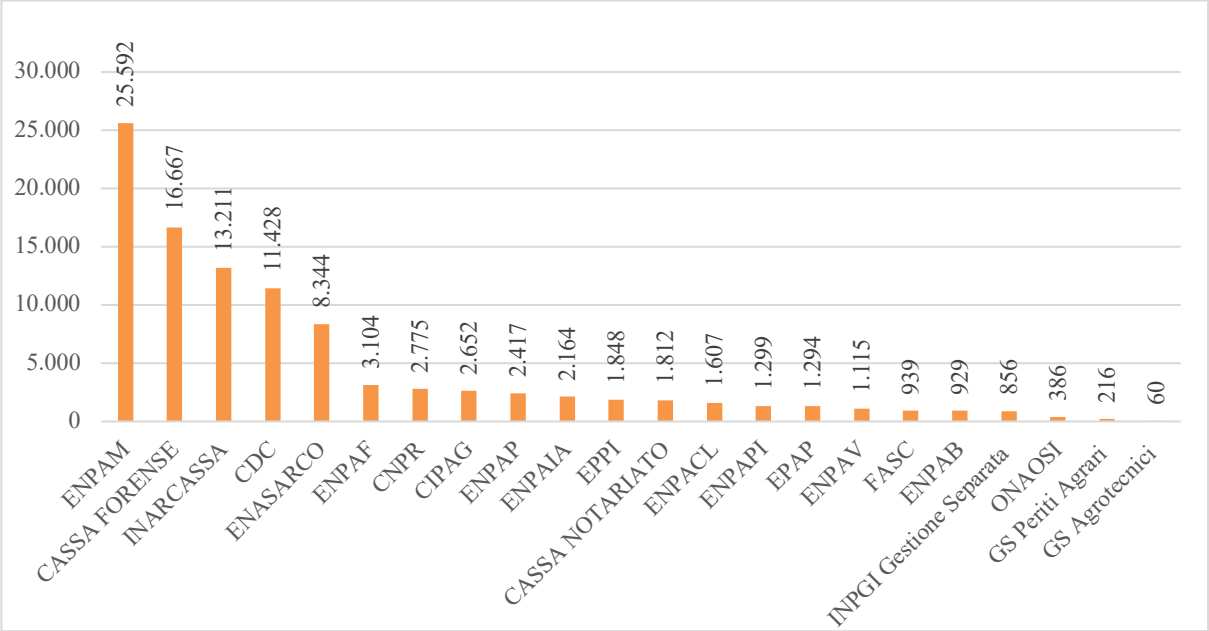
[4] Il dato tiene conto da quest'anno conto dell'attivo patrimoniale anche di ONAOSI.

tensioni geopolitiche ancora in atto. La ***tabella 8.2*** e la ***figura 8.2*** mostrano la classifica delle Casse per attivo con indicazione dell'aumento percentuale rispetto all'anno precedente. La Cassa che registra l'aumento maggiore del proprio attivo patrimoniale è ENPAP con un +14,30% (nel 2021 si era registrato +11,98%), seguita da ENPAIA Agrotecnici con un +13,8% e da ENPAPI con un +10,64% (nel 2021 l'aumento era stato di molto inferiore, +1,98%). Molto buone anche le performance di CDC con un +7,57% e ENPAB +7,15%. FASC registra invece un -6,28%.

Tabella 8.2 - Le Casse dei liberi professionisti per totale attivo, anno 2022 (valori in milioni di euro)

	Cassa	Attivo	Var. %		Cassa	Attivo	Var.%		Cassa	Attivo	Var.%
1	ENPAM	25.592	0,65%	**9**	ENPAP	2.417	14,30%	**17**	FASC	939	-6,28%
2	CASSA FORENSE	16.667	5,71%	**10**	ENPAIA	2.164	3,37%	**18**	ENPAB	929	7,15%
3	INARCASSA	13.211	2,68%	**11**	EPPI	1.848	5,95%	**19**	INPGI G. Separata	856	6,78%
4	CDC	11.428	7,57%	**12**	CASSA NOTARIATO	1.812	4,22%	**20**	ONAOSI	386	0,63%
5	ENASARCO	8.344	1,77%	**13**	ENPACL	1.607	6,50%	**21**	ENPAIA Periti Agrari	216	5,99%
6	ENPAF	3.104	2,36%	**14**	ENPAPI	1.299	10,64%	**22**	ENPAIA Agrotecnici	60	13,79%
7	CNPR	2.775	3,21%	**15**	EPAP	1.294	6,76%				
8	CIPAG	2.652	3,95%	**16**	ENPAV	1.115	5,48%		**Totale**	**100.714**	**2,55%**

Figura 8.2 - Le Casse dei liberi professionisti per totale attivo, anno 2022 (valori in milioni di euro)



Il ***patrimonio netto*** delle Casse privatizzate è pari a ***87,55*** miliardi di euro, contro gli ***85,32*** del **2021** con un incremento del 2,61% (nel 2021 l'incremento era stato del 6,11%)[5].

La ***tabella 8.3*** evidenzia che le Casse di Previdenza con un incremento del patrimonio netto, rispetto all'anno precedente, superiore al 10% sono solamente 2. Registrano invece una decrescita del patrimonio netto: ENPAB (-12%), ENPAPI (-7,85%) e FASC (-2,26).

[5] Come per l'attivo patrimoniale, da quest'anno il dato del patrimonio netto tiene conto anche dell'ONAOSI.

Tabella 8.3 - Le variazioni patrimoniali delle Casse dei liberi professionisti - dati di raffronto 2022 su 2021

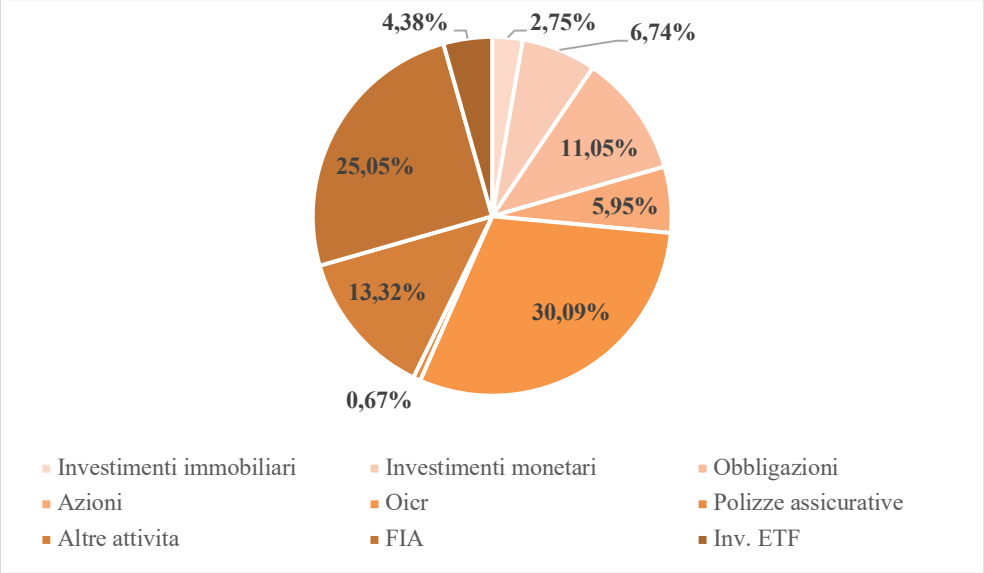
Le Casse con una crescita del patrimonio netto maggiore del 6%			
Cassa	**Patrimonio 2021**	**Patrimonio 2022**	**Var. %**
ENPAP	210.621.911	236.980.146	**12,51%**
ENPAIA agrotecnici	48.551.761	5.461.133	**12,56%**
Cassa Forense	15.217.081.434	16.222.673.423	**6,61%**
Enpacl	1.433.026.908	1.533.164.991	**6,99%**

Il totale investito[6] I dati relativi alla modalità di gestione del patrimonio delle 20 Casse privatizzate confermano, in linea con gli anni precedenti, una sempre più spiccata tendenza per ***l'investimento diretto*** che vale **l'83%** dei **100,714** miliardi di euro di attivo (in crescita rispetto all'82% del 2021) pari per il 2022 a ***83,510 miliardi di euro.*** Gli ***investimenti indiretti***, attuati tramite mandato di gestione, ammontano ***a 17,203 miliardi*** di euro, un valore in lieve riduzione rispetto all'anno scorso (il dato era di 17,399 miliardi).

Oltre la metà degli investimenti diretti (il 55,14%) è impegnato in fondi OICR o FIA, con un peso in riduzione rispetto allo scorso anno (57,6%). Aumenta l'investimento delle Casse in titoli obbligazionari e azionari, rispettivamente pari all'11,05% e al 5,95% degli investimenti diretti.

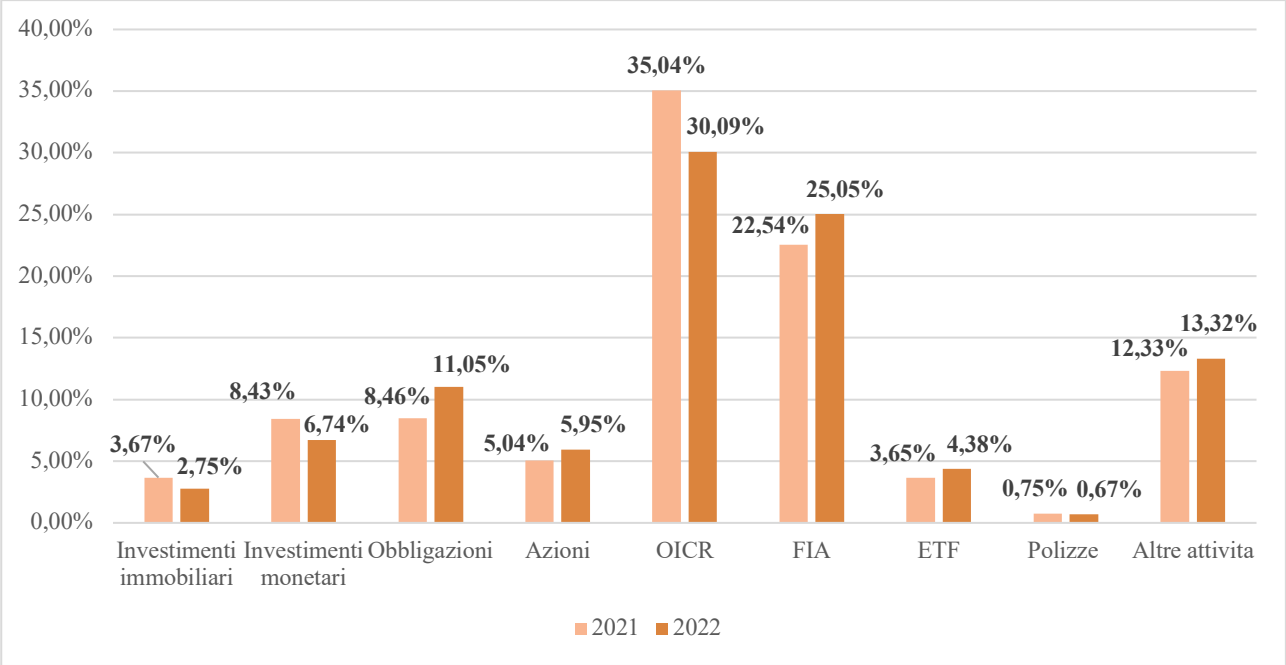
Gli investimenti diretti – Gli **83,51 miliardi** di investimenti diretti, di cui alla ***figura 8.3,*** risultano impegnati nelle seguenti *asset class*: **a)** investimenti immobiliari per il 2,75%; **b)** monetari 6,74%; **c)** obbligazionari (11,05%); **d)** azionari (5,95%); **e)** polizze (0,67%); **f)** OICR che assorbono il 30,09%; **g)** FIA che sono ormai un *asset class* stabile nei portafogli delle Casse, con il 25,05%; **h)** ETF (4,38%); **i)** altre attività non rientranti nelle precedenti (13,32%). Inoltre, pur rimanendo OICR e FIA, la scelta privilegiata delle Casse con oltre 46 dei 100 miliardi di attivo e degli 83,5 miliardi di investimento diretto, rispetto al 2021 si registra una diminuzione degli investimenti in OICR (da 35,04% del 2021 a 30,09% del 2022) e un aumento degli investimenti in obbligazioni (11,05% nel 2022 e 8,46% nel 2021), delle azioni (5,95% nel 2022 e 5,04% nel 2021) degli investimenti in altre attività (13,32% nel 2022 e 12,33% nel 2021) e degli ETF (4,38% nel 2022, 3,65% nel 2021).

Figura 8.3 - Gli investimenti diretti delle Casse dei liberi professionisti, anno 2022



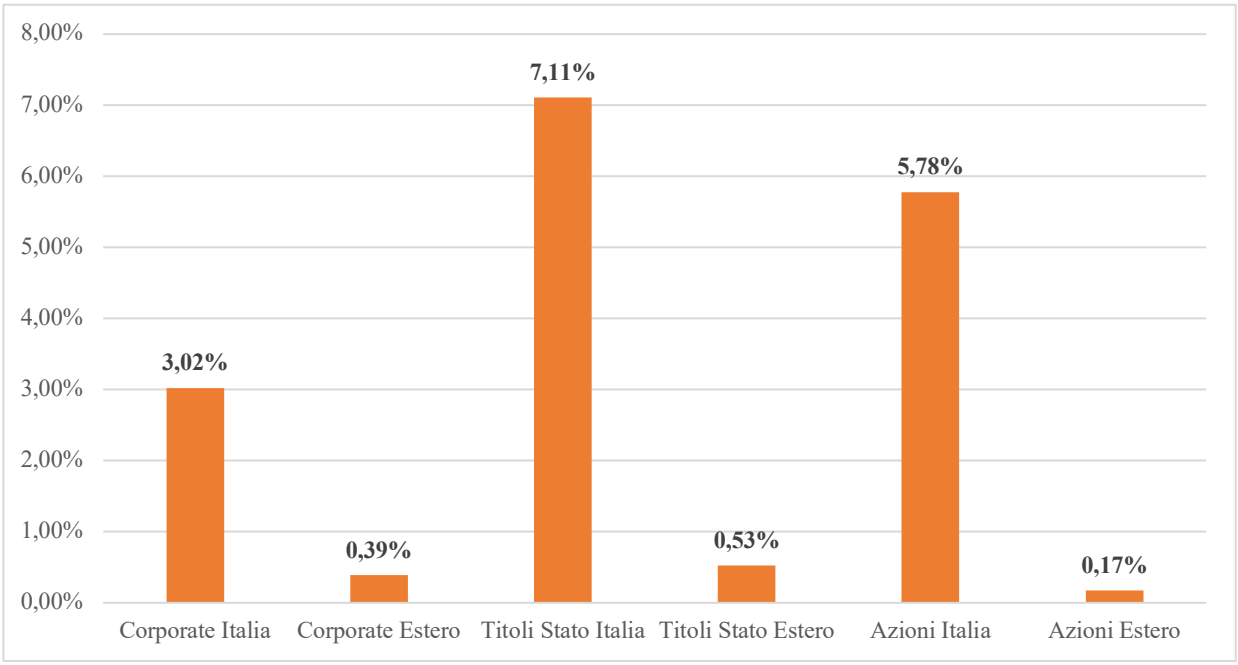
[6] Da quest'anno, il dato tiene conto anche di ONAOSI.

Figura 8.3.1 - Confronto dettaglio investimenti diretti: anni 2022-2021



Focus* azioni e obbligazioni -** L'acquisto di strumenti finanziari tradizionali (azioni e obbligazioni), in linea con gli anni precedenti, rimane una voce importante nel portafoglio delle Casse, pari al 17% del totale degli investimenti diretti, in crescita rispetto al dato 2021 (13,5%) e 2020 (14,46%) e in linea con il 2019 (17,62%). In dettaglio, la ***figura 8.4 mostra la ripartizione in termini di allocazione in azioni e obbligazioni. I ***titoli di Stato italiani,*** con quasi 6 miliardi di euro investiti, restano il maggiore investimento, seguite dai titoli di capitale italiani con 4,8 miliardi investiti

Figura 8.4 - Azioni e obbligazioni oggetto di investimento distinte per natura, anno 2022



L'Italia rimane il Paese preferito per l'investimento in azioni e obbligazioni. L'azionario italiano corrisponde al 97% dell'investimento complessivo in azioni, dato in leggero aumento rispetto al 2021 (dove l'azionario italiano era pari al 96,56%) e comprende anche le "quote" investite in Banca d'Italia, mentre l'obbligazionario corporate italiano è pari al 27,36% del portafoglio obbligazionario

complessivo (corporate e governativi). Se sommiamo anche il peso dei Titoli di Stato italiani (pari a 64,32%), la quota di bond investiti in Italia arriva al 91,68%, portando l'esposizione totale in azioni e obbligazioni italiane attorno al 94% del totale di queste *asset class*. L'ammontare degli investimenti diretti in **azioni** e in **obbligazioni** di imprese italiane è pari al 8,8% (7,35 miliardi di euro) sul **totale** degli investimenti diretti.

Focus* investimenti in Banca d'Italia e Cassa Depositi e Prestiti -** Le "quote" di partecipazione in Banca d'Italia detenute dalle Casse di previdenza sono pari a ***1,93 miliardi che corrispondo al ***38,9% del portafoglio azionario delle Casse di previdenza*** e al 40,1% del totale ***azioni italiane***. La partecipazione è, ovviamente, differenziata a seconda della singola Cassa (***tabella 8.4)***. Cassa Forense resta l'unica Cassa a investire in **Cassa Depositi e Prestiti,** per un valore di 140 milioni di euro.

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	€ 275.025.000	ENPAPI	€ 40.000.000
ENPAM	€ 370.000.000	ENPAP	€ 10.000.000
ENPAIA	€ 188.500.000	EPPI	€ 100.000.000
ENPACL	€ 90.000.000	ENPAIA AGROTECNICI	€ 3.500.000
FASC	€ 50.000.000		
		Totale	**€ 1.935.043.000**

Focus* investimenti diretti in OICR -** Gli investimenti in OICR tradizionali (intesi come obbligazionari, bilanciati obbligazionari, bilanciati, azionari e altre tipologie) ammontano a 25,125 ***miliardi di euro (erano 28,186 nel 2021) con una diminuzione rispetto all'anno precedente del -10,9% (nel 2021 si era rilevata una crescita molto marcata pari al 18,4%, nel 2020 era pari al 14,58%). I bilanci riportano il dettaglio di allocazione (la ripartizione aggregata per *asset class*) di tutti i 25 miliardi di OICR; tuttavia gli stessi bilanci non riportano in modo analitico il dettaglio dei singoli fondi e del relativo gestore, per un importo pari a ben 5 miliardi di euro.

Dei 25 miliardi di OICR, **circa il 16% (3,99 miliardi) è costituito da fondi o veicoli dedicati (comparti di SICAV di diritto lussemburghese)**. Nel complesso, per quanto riguarda la tipologia (***figura 8.5***), i più acquistati sono quelli obbligazionari con oltre 13 miliardi (il 51,82%, con crescita percentuale sul 2021 ove erano il 50,13%), seguiti a distanza dagli "azionari" pari a 6,56 miliardi miliardi (26,13%) e da altre tipologie e misti (altro) con circa 4 miliardi pari al 15,89% (es. *absolute return*).

Figura 8.5 - OICR tradizionali per natura dell'investimento sottostante

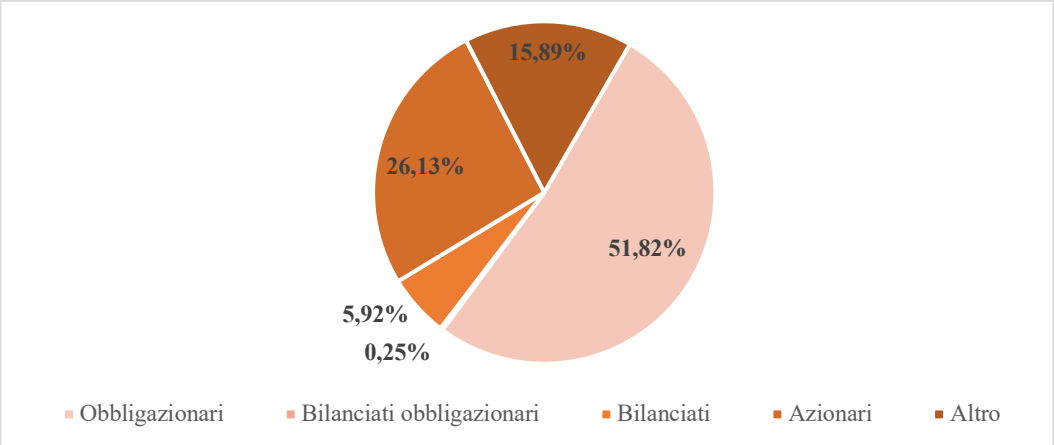
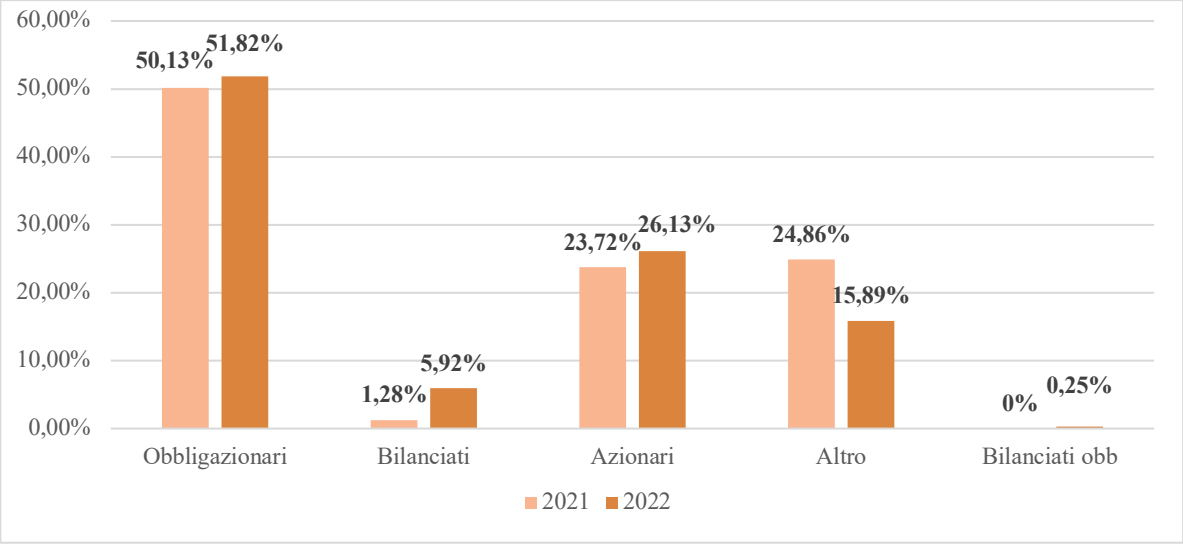


Figura 8.5.1 - OICR tradizionali per natura dell'investimento sottostante: confronto anno 2021-2022



La ***tabella 8.5*** riporta i primi 5 gestori di ***OICR tradizionali*** per AUM, con distinzione per tipologia dell'OICR. La mancanza di dati di dettaglio relativi a circa 5 miliardi di euro investiti in fondi comuni definiti "tradizionali" 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. Al primo posto si conferma UBS Global AM, Eurizon scivola sul gradino più basso del podio superata in seconda posizione da Blackrock (l'anno scorso al terzo posto), mentre Pictet&Cie si conferma al quinto posto preceduta da Vontobel (l'anno scorso terza).

Tabella 8.5 - Classifica dei primi 5 gestori degli investimenti diretti delle Casse in OICR tradizionali anno 2022

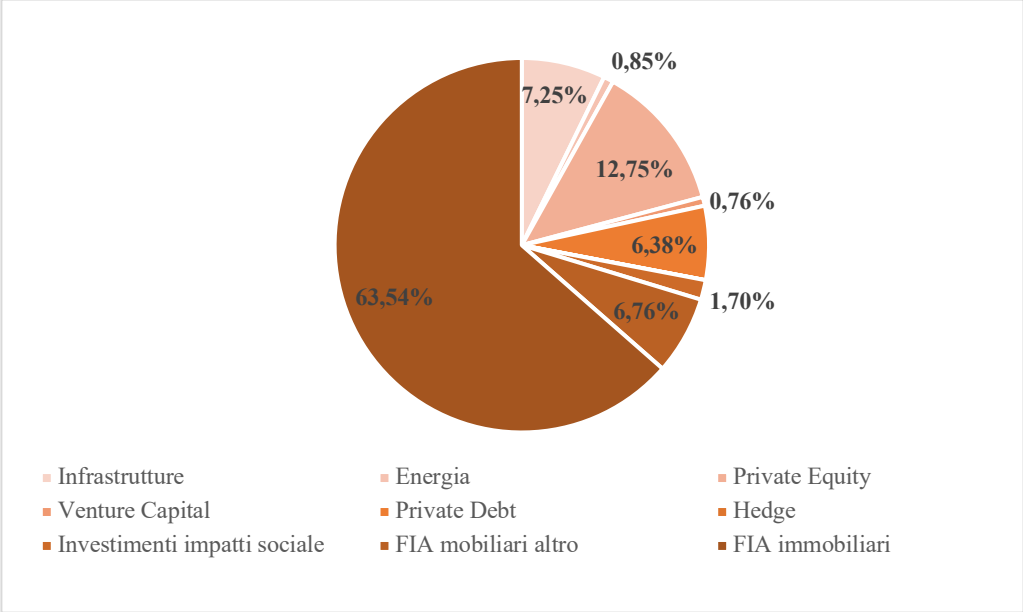
Gestore	Obbligazionari	Bilanciati	Azionari	Altro	TOTALE
UBS Global AM	39.144.799	1.122.121.096	62.140.565	0	1.223.406.460
BlackRock	800.319.978	0	151.959.249	142.399.946	1.094.679.174
Eurizon	217.004.109	0	0	833.089.529	1.050.093.638
Vontobel	253.457.515	0	556.260.503	19.174.461	828.892.479
Pictet&Cie	488.945.036	7.300.916	91.519.739	154.263.753	742.029.445

***Focus* investimenti diretti in Fondi di Investimento Alternativo – FIA -** L'investimento in FIA da parte delle Casse di Previdenza è pari a **20,923** miliardi di euro, in crescita rispetto ai 18,32 miliardi nel 2021 e pari al 25% degli investimenti diretti (22,54% nel 2021) e al 20,8% del totale degli attivi. Di questi 20,923 miliardi, circa il 16,1% (3,37 miliardi) è costituito da fondi e veicoli dedicati di natura immobiliare. Come già specificato per gli OICR tradizionali, di circa 2,48 miliardi di euro investiti in FIA non si conosce il dettaglio relativo al singolo prodotto e al gestore, tuttavia si dispone della scomposizione per *asset class* dell'intero ammontare dell'investimento in FIA.

La ***figura 8.6*** mostra la composizione degli investimenti in FIA immobiliari e mobiliari. L'investimento in FIA resta, anche per il 2022 orientato al settore immobiliare per un valore di 13,29 miliardi, pari al 63,54% del totale dei FIA, pur in costante diminuzione dal 2017 (nel 2021 era del 71,5% e nel 2020 la percentuale era del 75,65% e l'anno ancora precedente del 78,63%). Seguono con 2,67 miliardi i fondi di *private equity* (12,75%) investiti prevalentemente in PMI e grandi imprese *(private equity* classico); il dato è in costante crescita dal 2020. Gli investimenti in *infrastrutture,* altrettanto in crescita percentuale rispetto al 2021 valgono più di 1,52 miliardi (7,25%) e superano la categoria "*FIA mobiliari - Altro*"; categoria, quest'ultima in cui sono ricompresi tutti gli investimenti

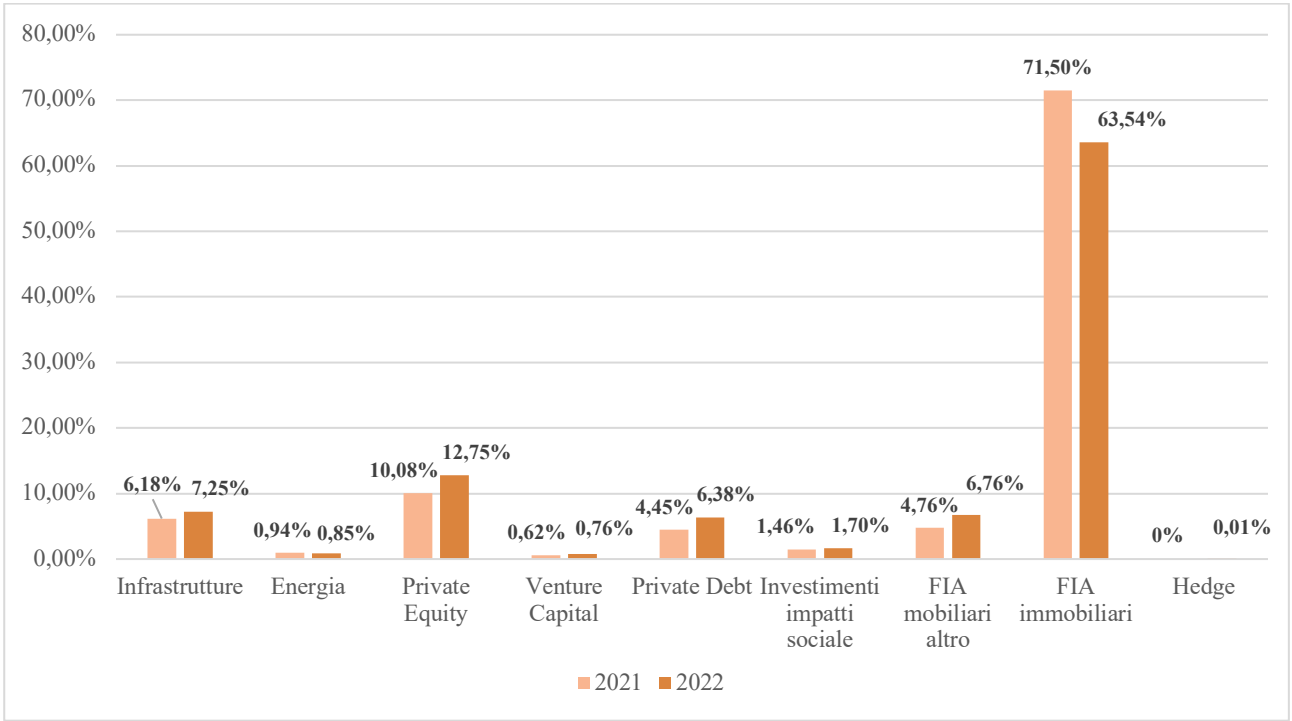
alternativi che non rientrano nelle categorie indicate e che valgono oltre 1,41 miliardi (6,76%). Infine, gli investimenti in *private debt* per 1,33 miliardi (6,38%). Modesta la quota degli altri investimenti.

Figura 8.6 - Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei liberi professionisti



La ***figura 8.6.1*** evidenzia il confronto con l'anno precedente.

Figura 8.6.1 - Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei liberi professionisti: confronto anno 2021-2022



La ***tabella 8.6*** riporta i primi 5 gestori di fondi alternativi (FIA) per AUM in cui hanno investito le Casse privatizzate. La classifica è sostanzialmente invariata rispetto agli anni precedenti, i gestori si scambiano solo qualche posizione: Antirion supera Dea Capital e Prelios supera Investire Sgr.

Tabella 8.6 - Primi 5 gestori per AUM di FIA

Gestore	Impatto sociale	FIA immobiliari	TOTALE
Fabrica Immobiliare Sgr Spa	0	2.885.339.760	2.885.339.760
Antirion Sgr Spa	0	2.414.180.199	2.414.180.199
Dea Capital Real Estate Sgr	0	2.293.205.695	2.293.205.695
Prelios	0	1.184.408.847	1.184.408.847
Investire Sgr	91.189.286	950.063.958	1.041.253.244

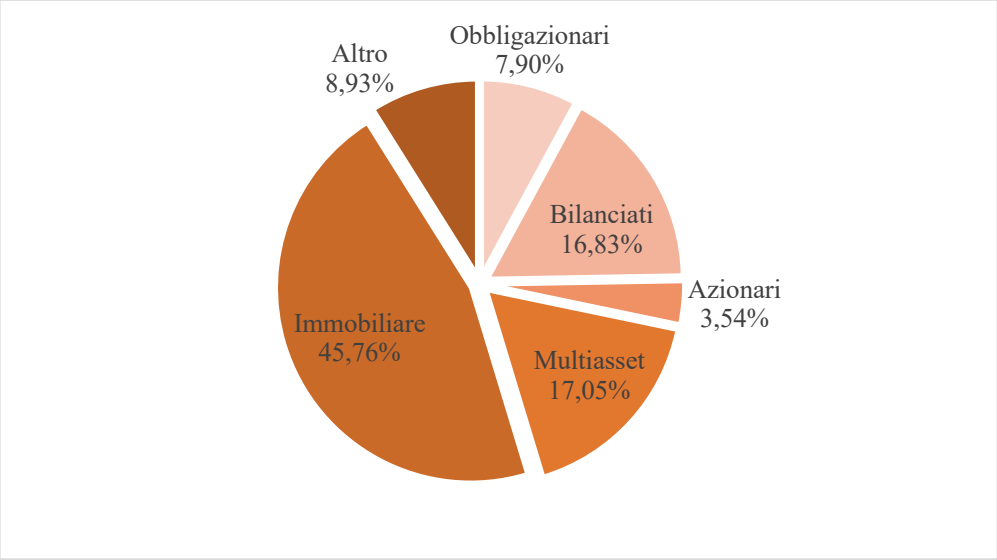
Focus* Exchange Traded Funds – ETF -** L'investimento in ETF costituisce il 4,38% del totale degli investimenti diretti, in crescita rispetto al 2021 (3,65%). Di seguito, nella ***tabella 8.7, i primi 5 gestori di ETF, classifica invariata rispetto al 2021 per le prime due posizioni, mentre UBS Global sale dalla quinta alla terza posizione facendo scalare Lyxor e Invesco rispettivamente in quarta e quinta piazza. Anche nel caso degli ETF, si precisa che dei 3,66 miliardi di euro investiti, non si conosce il dettaglio per singolo prodotto pari a circa 221 milioni.

Tabella 8.7 - Primi 5 gestori di ETF

Gestore	Obbligazionari	Azionari	Altro	Totale
iShares	967.666.651	428.411.900	8.658.202	1.404.736.753
Vanguard	99.612.166	470.602.793	0	570.214.959
UBS Global AM	102.119.878	164.318.508	151.013.093	417.451.479
Lyxor	136.757.561	244.304.208	12.469.279	393.531.047
Invesco	0	0	367.784.332	367.784.332

Fondi e veicoli dedicati – Sono 9 le Casse di previdenza che hanno in portafoglio fondi o veicoli dedicati, per un ammontare complessivo pari a circa 7,4 miliardi di euro, importo che costituisce l'8,81% degli investimenti diretti. La ***figura 8.7*** rappresenta la ripartizione dei fondi dedicati per categoria: come si vede, **oltre il 45% del totale investito è relativo a fondi o veicoli di natura immobiliare,** seguiti dai ***multiasset*** con poco più del 17% e dai **bilanciati** con il 16,8%. Al netto dei fondi immobiliari costituiti ad hoc, infatti, le Casse di previdenza utilizzano lo strumento del veicolo riservato, generalmente una SICAV o un comparto di una SICAV di carattere lussemburghese, per gestire la parte liquida del portafoglio.

Figura 8.7 – Fondi e veicolo dedicati per categoria – anno 2022



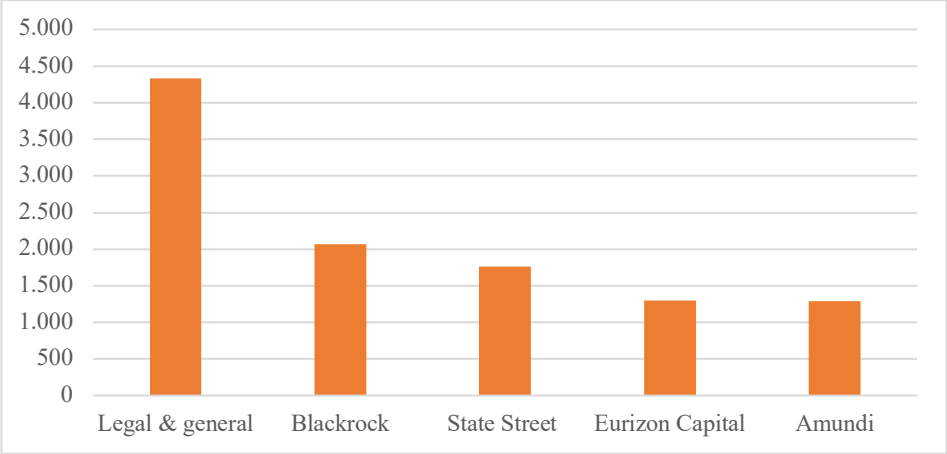
<u>Investimenti indiretti - Mandati di gestione</u> - Le risorse conferite in gestione tramite mandati ammontano a ***17,2 miliardi di euro,*** in diminuzione rispetto ai 17,39 miliardi di euro del 2021. Nella ***tabella 8.8*** sono riportati i primi 5 gestori, che rappresentano oltre il 60% del totale delle risorse affidate tramite mandato, con l'indicazione del numero di mandati, gli AUM, la quota di mercato e il valore medio del mandato stesso.

Tabella 8.8 - I primi 5 gestori delle Casse dei liberi professionisti per AUM, anno 2022

Gestore	N° Mandati	AUM	% Risorse	Mandato medio
Legal & General	1	4.335.477.271	25,20%	4.335.477.271
Blackrock	1	2.065.711.171	12,00%	2.065.711.171
State Street	1	1.764.910.990	10,26%	1.764.910.990
Eurizon Capital	3	1.301.639.331	7,56%	433.879.777
Amundi	4	1.285.614.304	7,47%	321.403.576

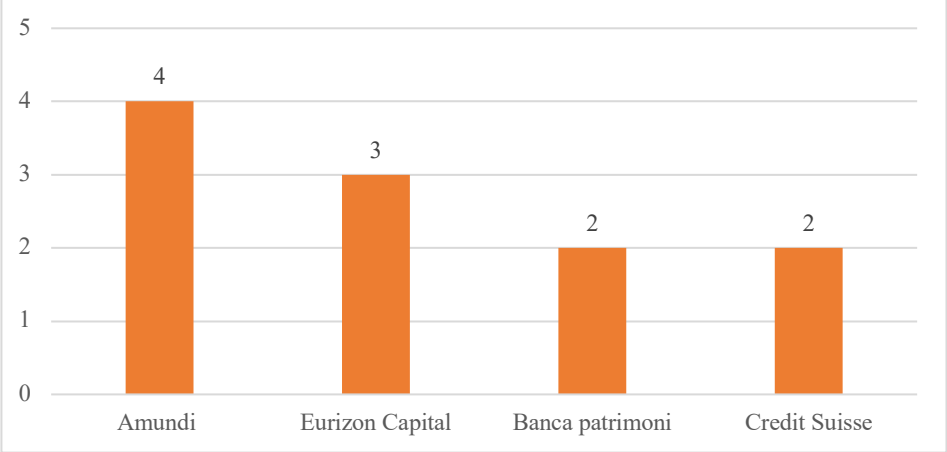
La ***classifica 2022 per AUM (figura 8.8)*** è simile a quella dello scorso anno, sempre guidata da Legal & General. Al quarto posto si piazza Eurizon Capital (l'anno scorso era al quinto) e subentra Amundi. Scompare invece Credit Suisse.

Figura 8.8 - I primi 5 gestori delle Casse dei liberi professionisti per AUM (valori in milioni), anno 2022



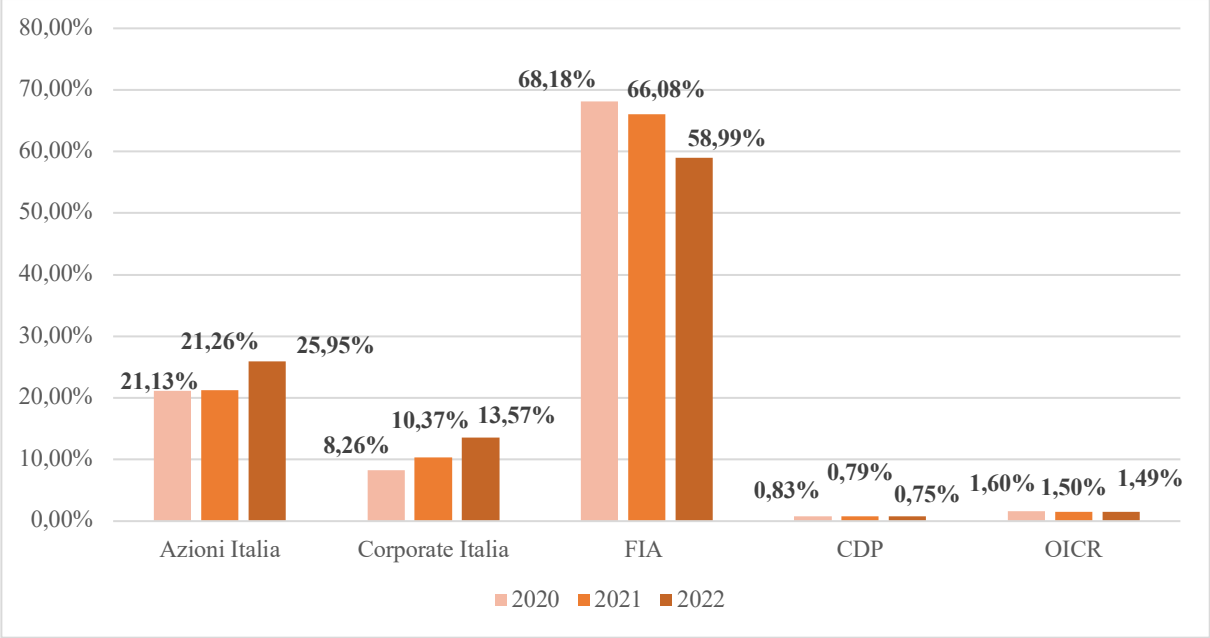
Quanto al ***numero di mandati (figura 8.9),*** Amundi guida la classifica con 4 (nel 2021 ne aveva 3), seguita da Eurizon Capital con 3 (dato invariato rispetto al 2021). Seguono poi due gestori (Banca Patrimoni e Credit Suisse AM) con 2 mandati e poi tutti con un mandato. Dividendo il numero totale dei mandati per il totale delle risorse in gestione si ricava come il mandato medio sia pari a ***614 milioni di euro*** (669 milioni di euro nel 2021).

Figura 8.9 - I primi 4 gestori delle Casse dei liberi professionisti per numero di mandati, anno 2022



Focus* investimenti diretti in economia reale domestica** - I dati relativi all'investimento in ***"economia reale" domestica ci consentono di comprendere quanto del risparmio previdenziale e assistenziale sia reinvestito per sostenere e sviluppare l'economia italiana, il benessere, l'occupazione e i redditi anche per le stesse categorie di iscritti. Per investimenti in "economia reale" intendiamo: i fondi alternativi per la componente domestica, gli Investimenti istituzionali in Cassa Depositi e Prestiti, le Azioni di società italiane quotate e non, comprese le "quote" di Banca d'Italia, le Obbligazioni *corporate* italiane con ***esclusione degli investimenti in titoli di Stato***. Il totale di questi investimenti ammonta a 18,6 ***miliardi di euro*** (***1 miliardo*** in più circa, rispetto al 2021), pari al ***22,27% del totale degli investimenti diretti*** delle Casse di Previdenza e al 18,5% ***del totale attivo***. A questo totale, andrebbero aggiunti gli investimenti in titoli di Stato (che pure finanziano l'economia nazionale per un importo pari a 5,93 miliardi). La ***figura 8.9*** rappresenta la ripartizione percentuale delle singole voci sul totale degli investimenti in economia "reale" domestica effettuate dalle Casse di Previdenza con un confronto con il 2021 e il 2020. I FIA restano l'asset class predominante, sebbene con un peso relativo sul totale in discesa al 58,99%, circa un -7% rispetto l'anno precedente complice l'assenza nel 2022 di INPGI e il fatto che per una Cassa non si dispone del dettaglio dei singoli fondi (a differenza dello scorso anno). A ciò si aggiunge l'aumento degli investimenti, sia in valore assoluto sia in termini di peso relativo sul totale, nelle azioni italiane (dal 21,26% sul totale del 2021 al 25,95% nel 2022) e nelle obbligazioni *corporate* italiane (dal 10,37% del 2021 al 13,57% e prossime al dato ante COVID-19), seguiti dagli OICR (sostanzialmente stabili all'1,50%)

Figura 8.10 - Percentuale degli investimenti in economia "reale" domestica per singolo strumento: confronto anno 2020-2021-2022



Per concludere l'analisi delle Casse Previdenziali Privatizzate, un breve cenno (per il dettaglio completo si rimanda all'area riservata su sito web) ai soggetti che concorrono alla gestione dei patrimoni delle Casse, cioè banche depositarie e *advisor*.

Per quanto riguarda il **service amministrativo**, a differenza dei fondi pensione, si rileva come l'espletamento delle attività correnti nei confronti degli iscritti sono internalizzate e curate direttamente dalle strutture di questi Enti.

Banca depositaria - Sono una decina le Casse che si avvalgono della Banca Depositaria anche in assenza di un obbligo normativo. Le principali depositarie sono BNP Paribas Securities Services, Societe Generale Securities Service, Depobank e Caceis.

Advisor - Quasi tutte le Casse si sono dotate di un *advisor* che opera principalmente nella consulenza in materia di investimenti e *asset allocation*. I principali sono: Link Consulting Partners, Prometeia Advisor, Mangusta Risk e Mercer Italia. Aumentano le richieste di supporto in tema di Asset Liability Management – ALM. In alcuni casi gli *advisor* di riferimento e operativi nell'ente sono due, il secondo in genere esclusivamente dedicato al *risk budgeting*.

L'elenco completo delle banche depositarie e degli advisor finanziari per ciascuna Cassa sono disponibili nell'area riservata del sito di Itinerari Previdenziali, così come le classifiche di tutti i gestori per AUM e per numero di mandati.

9. I Fondi e le Casse di assistenza sanitaria integrativa

Il sistema della sanità complementare, seppur a ritmi non sostenuti, è in continua espansione; tuttavia, alla sempre maggior importanza del settore non ha fatto seguito un'altrettanta attenzione da parte del decisore pubblico. Infatti, anche per il 2022 permane la mancanza di una legge quadro che regoli le "*forme di assistenza sanitaria integrativa*" e ne preveda il monitoraggio e la vigilanza. Sul versante normativo le ultime significative novità per il settore sono riconducibili al governo Draghi e all'ex Ministro alla Sanità Roberto Speranza, che con due decreti ministeriali ha previsto: la costituzione e relativa organizzazione dell'*Osservatorio nazionale permanente dei fondi sanitari integrativi* (Ofsi) che opererà presso la Direzione generale della programmazione sanitaria del Ministero della Salute (DM 15 settembre 2022); con il secondo, l'istituzione e le modalità di funzionamento del *Cruscotto delle prestazioni dei fondi sanitari* che si instaura, con finalità di monitoraggio, all'interno della piattaforma del *Nuovo sistema informativo sanitario* (Nsis) e si interfaccerà con l'attuale *Sistema informativo anagrafe dei fondi sanitari* (Siaf) (DM 30 settembre 2022). Tuttavia, l'implementazione del Cruscotto rimarrà sperimentale fino al 2024, e solamente dall'anno successivo sarà prevista l'obbligatorietà per i Fondi e le Casse di fornire i dati richiesti salvo l'impossibilità di iscriversi all'Anagrafe dei fondi sanitari. Sebbene il passo compiuto dal precedente esecutivo vada nella direzione giusta, ovvero garantire una maggiore trasparenza e disponibilità di dati e informazioni sul settore, la strada da percorrere rimane lunga considerando che ad oggi, le ultime informazioni disponibili relative al secondo pilastro sanitario sono quelle contenute nel *secondo reporting system* dell'Anagrafe dei fondi sanitari del Ministero della Salute dell'ottobre 2021 e relativi agli anni fiscali dal 2017 al 2019.

Proprio i dati contenuti nell'ultimo Rapporto mostravano interessanti tassi di crescita sia come numero di operatori ma soprattutto come numero di iscritti e importi delle prestazioni erogate, il che determina anche un aumento del patrimonio complessivo di questi nuovi investitori istituzionali. Nell'ultimo periodo sono altresì aumentati i contratti (realizzati dai sindacati di categoria e dai datoriali) che prevedono la costituzione di forme di assistenza sanitaria che spesso oltre che integrative sono sostitutive di un SSN che, considerati gli elevati livelli di invecchiamento della popolazione e le pandemie e malattie endemiche di questi ultimi anni, necessita di un secondo pilastro, peraltro in cima ai gradimenti dei lavoratori.

Tuttavia, come già sottolineato nella scorsa edizione del Report, e come ammesso dallo stesso Ministero, anche le poche informazioni contenute nell'ultimo Rapporto dell'Anagrafe possono essere considerate solo come indicative di una situazione priva di monitoraggio e vigilanza, tant'è che, unici settori nel panorama del welfare complementare italiano, i fondi sanitari possono anche non pubblicare bilanci o dare solo informazioni molto parziali alla stessa Anagrafe; non si conosce neppure il patrimonio di garanzia. E infatti una consistente parte di Casse sanitarie rende inaccessibili i propri bilanci e i dati relativi al numero degli iscritti, all'importo totale delle contribuzioni e delle prestazioni, alle riserve tecniche e alle tipologie di investimento del patrimonio. Tutto ciò, ovviamente, mette a rischio il buon funzionamento del sistema.

In conseguenza di ciò, l'analisi che segue risente della scarsa esaustività dei pochi dati pubblicati, dalla grande carenza di bilanci resi pubblici e dalle sporadiche comunicazioni del Ministero della Salute. Per questo motivo i dati di seguito esposti relativi al numero di fondi attestati, numero di soggetti iscritti, e ammontare totale delle prestazioni, fino al 2019, sono ottenuti dall'Anagrafe dei Fondi Sanitari, mentre per gli anni successivi, così come per il flusso di contributi, il dettaglio delle prestazioni, la gestione finanziaria e l'ammontare del patrimonio sono calcolati sulla base dei bilanci

forniti dai Fondi e dalle Casse ma soprattutto dai siti web relativi ai contratti che hanno istituito il fondo.

Numero di fondi attestati - L'Anagrafe del Ministero della Salute nell'ottobre 2021 in occasione della diffusione del *Secondo Reporting System* indicava un numero di Enti attestati a fine 2019 (ultimo dato disponibile) pari a 318 e in costante aumento rispetto al biennio precedente (313 nel 2018 e 311 nel 2017). Dei 318 soggetti attestati, **306**, ovvero il 96%, sono Casse ex art. 51 TUIR e Società di Mutuo Soccorso (cosiddetti Fondi tipo B), mentre i restanti **12**, pari al 4%, sono "Fondi integrativi del Servizio sanitario nazionale" istituiti ai sensi dell'art. 9 del D.lgs. 502/92 (Fondi tipo A). Purtroppo, non essendo disponibili nuovi dati a riguardo, riteniamo comunque utile riproporre la stima per il 2020 e 2021 elaborata lo scorso anno dal nostro Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali sulla base dei nuovi contratti e delle nuove istituzioni di forme sanitarie integrative. In particolare, per il 2020 è ipotizzata una situazione stazionaria, alla quale fa seguito un leggero incremento, stimato in tre unità, nel 2021 (***tabella 9.1***). Da questi numeri, appare chiara la scelta di lavoratori e imprese verso la tipologia B, che prevede una grande integrazione con il SSN, contraddicendo i fautori, purtroppo ancora presenti, di una sanità integrativa che operi solo su ciò che è troppo oneroso per il SSN o caricare sui fondi oneri che il sistema pubblico non riesce più a finanziare e il legislatore dovrebbe trarne le conseguenze in termini di agevolazioni fiscali.

Ammontare delle prestazioni – Dal *Second Reporting System* è possibile ricavare informazioni solo per l'ammontare generale impegnato per erogare le prestazioni sanitarie, pari, nel 2019, a ***2,83 miliardi*** di euro, di cui 928 milioni (32,8%) destinati esclusivamente all'erogazione di prestazioni extra-LEA. Tra il 2017 e il 2018 si è registrato l'incremento più elevato sia rispetto all'ammontare generale, cresciuto di oltre il 14,5%, sia di quello parziale dedicato alle prestazioni extra-LEA (+16%). Anche nel 2019 i due ammontare, seppur in maniera più contenuta rispetto al biennio precedente, sono aumentati: l'ammontare generale è passato da 2,72 miliardi di euro a 2,83 miliardi (+4%), mentre l'ammontare parziale da 877 milioni di euro a 928 milioni (+5,7%). Anche in questo caso causa la mancanza di dati aggiornati viene riproposta la stima dell'importo dei due totali elaborata lo scorso anno sulla base dei dati relativi alla nostra indagine, per avere almeno un ordine di grandezza rispetto all'importo complessivo gestito dai Fondi e dalle Casse di assistenza sanitaria integrativa. Per il 2020 l'ammontare generale dovrebbe essere pari a circa 2,9 miliardi di euro, mentre l'ammontare parziale dovrebbe aver quasi raggiunto i 960 milioni. Nel 2021, invece, l'ammontare generale potrebbe superare i 3 miliardi di euro e quello parziale la soglia del miliardo (***tabella 9.1***).

Come già messo in evidenza nella precedente edizione del Report, oltre alla mancanza di aggiornamenti periodici, il Reporting System del Ministero della Salute presenta un'altra grave mancanza, non riporta alcuna informazione in merito alle entrate relative ai contributi versati dagli iscritti. Questo dato risulta di fondamentale importanza per valutare lo stato di salute del sistema ed è auspicabile che con l'introduzione della piattaforma del *Nuovo sistema informativo sanitario* venga messo in evidenza.

Numero di iscritti – L'ultimo dato ufficiale del ministero della Salute sul numero degli iscritti ripartito per lavoratori dipendenti, autonomi, familiari a carico e pensionati con i loro familiari, risale addirittura al 2016 quando il totale generale era indicato in ***10.616.847 unità*** così distribuiti: 6.680.504 lavoratori dipendenti (62,9%) 1.074.038 lavoratori autonomi (10,11%), 2.160.917 familiari a carico di cui 251.955 relativi ai lavoratori autonomi; poi 527.716 pensionati e 173.672 familiari di pensionati. La seconda edizione del *Reporting system,* a differenza della prima, non fornisce i dati relativi alla distinzione tra lavoratori dipendenti, indipendenti e pensionati né i valori dei familiari a carico iscritti e per il 2019 indica il totale degli iscritti, comprendente i lavoratori, i loro familiari e i

pensionati con i rispettivi familiari, in ***14.715.200 unità*** con un tasso di crescita tra il 2016-2019 pari ***al 38,6%***.

Tabella 9.1 – Anagrafe dei Fondi del Ministero della Salute: numero di fondi, iscritti e ammontare delle prestazioni generale e dedicate

Anno **	Fondi attestati	Tipo A	Tipo B	Totale iscritti	Ammontare generale	Ammontare parziale (20%) *	Ammontare parziale/ ammontare generale
2010	255	47	208	3.312.474	1.614.346.536	491.930.591	30,47%
2011	265	43	222	5.146.633	1.740.979.656	536.486.403	30,82%
2012	276	3	273	5.831.943	1.913.519.375	603.220.611	31,52%
2013	290	4	286	6.914.401	2.111.781.242	690.943.897	32,72%
2014	300	7	293	7.493.824	2.159.885.997	682.525.987	31,60%
2015	305	8	297	9.154.492	2.243.458.570	695.336.328	30,99%
2016	322	9	313	10.616.405	2.329.791.397	755.068.420	32,41%
2017	311	9	302	12.572.906	2.372.099.622	755.357.621	31,84%
2018	313	9	304	14.099.180	2.719.486.779	877.427.824	32,26%
2019	318	12	306	14.715.200	2.828.696.190	927.820.736	32,80%
2020	**318**	**12**	**306**	**15.303.808**	**2.941.844.038**	**964.933.565**	**32,80%**
2021	**321**	**12**	**309**	**15.609.884**	**3.059.517.799**	**1.003.530.908**	**32,80%**

Fonte: 2° Reporting System a cura dell'Anagrafe dei Fondi Sanitari tenuta presso il Ministero della Salute. I valori riportati in verde sono stime elaborate da Itinerari Previdenziali

*Ammontare delle prestazioni extra LEA che devono essere per legge almeno pari al 20% delle prestazioni totali; ** L'anno indicato in tabella è quello fiscale di effettiva riconducibilità dei dati, che di norma vengono rilevati l'anno successivo a seguito delle dichiarazioni dei fondi (così, ad esempio, il dato "anno" 2016 è quello rilevato dal Ministero entro la fine dell'anno 2017).

Così come per il totale enti, anche rispetto al numero complessivo di iscritti non sono disponibili i dati relativi al 2020, 2021 e 2022; nuovamente, sulla base della serie storica a disposizione, pare ragionevole ipotizzare per quest'ultimo periodo un ulteriore incremento del numero di soggetti iscritti, che crescono di 588.608 unità tra il 2019-2020, passando da 14,715 milioni a circa 15,3 milioni, e di circa altre 300.000 unità tra il 2020-2021 arrivando ad un totale prossimo ai 15,6 milioni (***tabella 9.1***).

In mancanza di dati ufficiali da parte dalle strutture pubbliche abbiamo realizzato la ***tabella 9.2*** che riporta l'elenco dei principali **50 soggetti** tra Fondi e Casse sanitarie operanti per singola impresa o gruppo di aziende, per categoria di lavoratori o per comparti a seguito della contrattazione e le principali Società di Mutuo Soccorso che, secondo le nostre stime rappresentano in termini di prestazioni erogate, circa ***il 75% dell'intero sistema sanitario integrativo*** composto dalle **321** forme di assistenza sanitaria integrativa e che sulla base dei dati forniti dall'Anagrafe del Ministero della Salute, abbiamo stimato eroghino per il 2021, 3,059 miliardi di euro (***tabella 9.2.1***).

Contribuzioni e prestazioni - Come abbiamo visto, l'Anagrafe del Ministero della Salute indica solo l'ammontare totale delle prestazioni relativo peraltro ai soli soggetti che si sono "attestati" e che hanno fornito i dati al Ministero, quindi con un'alta probabilità di sottostima; non fornisce invece alcuna informazioni sulle entrate relative alla ***contribuzione***, sulle uscite per ***prestazioni***, sui costi di funzionamento e sulle riserve tecniche, ne complessive e neppure per ogni singola forma di assistenza sanitaria integrativa. Oltretutto i dati sono relativi all'anno fiscale 2019 per un ammontare generale di 2,83 miliardi che, essendo in questi ultimi due anni entrati a regime i fondi sanitari di grandi dimensioni e preso il via nuove iniziative contrattuali o unilaterali, abbiamo rivalutato a 3,059 miliardi nel 2021 dopo un 2020 di parziale blocco delle attività prestazionali.

Tabella 9.2 - Principali fondi sanitari e società di mutuo soccorso in Italia

ANIA - Dipendenti Settore Assicurativo - LTC	**FASDA** - Dipendenti dei Servizi Ambientali
ASDEP - Dipendenti degli Enti Pubblici (INPS, INAIL, ex INPDAP, ACI)	**FASDAC** - Dirigenti Aziende Commerciali
ASEM - Dirigenti Energia e Multiservizi	**FASDAPI** - Dirigenti e Quadri Superiori Della Piccola e Media Industria
ASIM - Esercenti servizi di pulizia, servizi integrati/multiservizi	**FASI** - Dirigenti di Aziende Produttrici di Beni e Servizi
ASSIDA - Dirigenti Aziende Gruppo Telecom	**FASIE** - Dipendenti Energia e Petrolio
ASSIDAI - Dirigenti e Quadri Aziende Industriali	**FASIF** - Dipendenti dei Gruppi FCA e CNH Industrial
ASSILT - Lavoratori Aziende Gruppo Telecom	**FISDE** - Dipendenti Gruppo ENEL
CADGI - Dipendenti Gruppo IBM	**Fondo Altea** - Dipendenti Lapidei, Legno, Laterizi e Manufatti, Cemento e Maniglie
CADIPROF - Lavoratori Studi Professionali	**Fondo Assistenza Sanitaria Integrativa Dirigenti ExxonMobil**
CAMPA - Società Mutuo Soccorso Professionisti, Artisti e Lavoratori Autonomi	**Fondo Est** - Dipendenti Commercio, Turismo e Servizi
CASAGIT SALUTE - Giornalisti	**Fondo FIA** - Impiegati Agricoli
CASDIC - Dipendenti Settore Credito - LTC	**Fondo Sanitario Integrativo Dipendenti Intesa Sanpaolo**
CASPIE - Dipendenti Enti Bancari e Finanziari, Industria, Commercio e Istituzioni Pubbliche	**Insieme Salute** - Società Mutuo Soccorso
Caspop e **CMA** - Casse sanitarie Banco Popolare e Banca Popolare di Milano	**Luxottica Cassa Solidarietà**
Cassa Galeno - Medici e Odontoiatri	**MBA Mutua**
Cassa Mutua Nazionale - Personale Banche di Credito Cooperativo	**MètaSalute** - Dipendenti Settore Metalmeccanico
Cassa Sanitaria BNL - Personale Società Gruppi BNL e BNP Paribas	**Poste Vita Fondo**
Coopersalute - Dipendenti Imprese Distribuzione Cooperativa	**QuAS** - Quadri
EBM Salute - Settore metalmeccanico PMI	**Sanimoda -** Lavoratori industria Moda
EMAPI - Ente Mutua Assistenza Professionisti Italiani	**San.Arti.** - Lavoratori Artigianato
ENFEA - Tessile, Chimico, Unimatica	**Sanimpresa** - Lavoratori Dipendenti ed Autonomi e/o i Titolari di Piccole Imprese Regione Lazio
Ente Mutuo Regionale - Imprenditori e Professionisti iscritti Confcommercio della Lombardia	**Società Nazionale di Mutuo Soccorso Cesare Pozzo**
FAS - Fondo sanitario Banco Popolare	**UBI Fondo Asi di Gruppo**
FACI	**UNI.C.A.** - Cassa assistenza sanitaria personale UniCredit
FASCHIM - Lavoratori Chimica, Lubrificanti e GPL, Minerario e Coibenti	**WILA** - Dipendenti Artigianato Regione Lombardia

Al fine quindi di poter offrire qualche indicazione in più, sulla base dei dati specifici forniti su nostra richiesta dalle differenti "forme di assistenza sanitaria integrativa"[1] o reperiti sui siti istituzionali, sui contratti di categoria che li regolano e sui nostri database, abbiamo costruito la ***tabella 9.2.1*** nella quale sono riportati per gli anni 2020, 2021 e 2022 i dati relativi al ***numero degli iscritti, alle entrate contributive e alle uscite per prestazioni*** delle principali 50 Casse, Fondi e SMS. Gli ***iscritti totali*** di questi 50 operatori di cui siamo riusciti ad ottenere dati per il 2022 sono 9,577 milioni, rispetto ai 9,044 del 2021 con un aumento del 5,92% rispetto all'anno precedente e rappresentano il **58%** degli iscritti totali al sistema fondi sanitari stimati da noi sulla base dei dati forniti dall'Anagrafe.

[1] Sono molto pochi i fondi sanitari e gli altri Enti di sanità integrativa che rendono pubblici i bilanci, e spesso non sono neppure disponibili su richiesta.

Le ***entrate totali*** da contribuzioni degli iscritti e dei datori di lavoro sono pari a 2,86 miliardi di euro, con un incremento di circa 120 milioni rispetto allo scorso anno (+4,4%). Infine, ***le prestazioni totali*** sono state di 2,37 miliardi, in aumento di 6,5 punti percentuali rispetto al 2021 e corrispondenti a circa 140 milioni di euro.

Tabella 9.2.1 - Fondi e Casse sanitarie: Iscritti contributi e prestazioni, anni 2022/2021, 2021/2022

Iscritti/ assicurati	Contributi (mln di €)	Prestazioni (mln di €)	Iscritti/ assicurati	Contributi (mln di €)	Prestazioni (mln di €)	Iscritti/ assicurati	Contributi (mln di €)	Prestazioni (mln di €)
2020			2021			Incremento % 2020-2021		
8.310.666	2.182,92	1.759,70	9.044.554	2.739,91	2.225,96	8,8%	25,5%	26,5%
2021			2022			Incremento % 2021-2022		
9.044.554	2.739,91	2.225,96	9.577.093	2.861,63	2.369,58	5,9%	4,4%	6,5%

Sulla base dei dati dei principali 50 operatori di mercato, abbiamo realizzato una triplice classifica per numero di iscritti, per contributi versati e per prestazioni erogate. Per ***numero di iscritti*** prevale Fondo Est, la forma che associa tutte le imprese commerciali e di servizi, che rappresenta oltre un quinto degli iscritti/associati (20,73%) seguito da MetaSalute, la forma sanitaria dei metalmeccanici con il 14,2% ed Emapi che associa gli iscritti alle Casse privatizzate dei liberi professionisti (13,54%); al quarto e quinto posto Sanarti (artigiani) e MBA, la maggiore Società di Mutuo Soccorso. Questi primi 5 soggetti valgono oltre il 58% del totale iscritti.

Tabella 9.3 – Classifiche delle prime 10 casse e fondi per: iscritti, contributi e prestazioni

Tipologia di gestione e di Fondo	Denominazione Fondo - Cassa sanitaria e SMS	Numero di Iscritti 2022	% su totale	Denominazione Fondo - Cassa sanitaria e SMS	Contributi (mln di €) 2022	% su totale	Denominazione Fondo - Cassa sanitaria e SMS	Prestazioni (mln di €) 2022	% su totale
2 B	Fondo Est (c)	1.985.034	20,73%	Fondo Est (c) *	€ 516,11	18,04%	Fondo Est (c) *	€ 385,10	16,25%
2 B	Metasalute	1.359.587	14,20%	FASI	€ 393,88	13,76%	FASI	€ 323,55	13,65%
2 B	Emapi	1.304.583	13,54%	Metasalute	€ 223,49	7,82%	Metasalute	€ 198,13	8,36%
2 B	Sanarti (d)	627.154	6,55%	Intesa Fondo Sanitario	€ 196,12	6,85%	Intesa Fondo Sanitario	€ 189,86	8,01%
-	MBA Mutua (b)	400.000	4,18%	FASDAC	€ 143,30	5,01%	FASDAC	€ 120,90	5,10%
-	FASI	300.317	3,14%	Casdic sanità + LTC bancari (a) (c) *	€ 109,20	3,82%	Casdic sanità + LTC bancari (a) (c) *	€ 81,90	3,46%
1 B	Sanimpresa (a,b,c) *	300.000	3,13%	Sanarti (d)	€ 87,40	3,05%	Sanarti (d)	€ 76,66	3,24%
-	EBM salute metalm PMI	276.538	2,89%	Casagit	€ 81,06	2,83%	Unicredit (Unica)	€ 72,48	3,06%
2 B	Cadiprof	243.204	2,54%	Sanimpresa (a,b,c) *	€ 78,00	2,73%	Casagit	€ 70,53	2,98%
2 B	ASIM servizi pulizia e integrati (b-c) *	239.678	2,50%	MBA Mutua (b)	€ 69,01	2,41%	Assidai *	€ 65,62	2,77%

NOTE: Il dato dell'importo delle prestazioni erogate, oltre a non essere disponibile per tutti i fondi,spesso non corrisponde alle uscite del fondo per prestazioni. (2) Per i fondi dedicati esclusivamente alla copertura LTC la significativa differenza fra contributo e prestazioni è legata alle caratteristiche della copertura, che presuppone accantonamenti annuali per l'intera vita dell'iscritto in funzione delle erogazioni future.

Tipologia di fondi: A = Aziendali; B = Contrattuali e di Categoria; C = Fondi aperti e SMS; D = Fondi LTC

Tipologia di gestione: 1 = Autogestione; 2 = Assicurati

(a) adesione stimata **sul 75%** dei dipendenti; (b) dati ricavati dai siti delle Mutue; (c) stima del contributo medio annuo di 260 € e 194 € annuo medio di prestazioni (75%); (d) comprensivo della parte di premio pagata con il conguaglio

* In assenza di dati aggiornati sono stati replicati i valori ricevuti o stimati per il 2021.

Per le ***contribuzioni*** la classifica cambia: in testa sempre Fondo Est con il 18,0% del totale delle 50 forme sanitarie pari a 516 milioni di euro circa; segue Fasi (il fondo di assistenza sanitaria dei dirigenti delle aziende industriali) con oltre 393 milioni di euro di contributi raccolti e il 13,7%% sul totale mentre al terzo posto ritroviamo MetaSalute con 224 milioni pari al 7,82%; seguono al quarto e quinto

posto il Fondo sanitario del Gruppo IntesaSanpaolo e il Fasdac, il fondo dei dirigenti delle aziende commerciali e di servizi. Per quanto riguarda infine ***le prestazioni erogate***, la classifica è identica a quella relativa alle contribuzioni con i primi 5 soggetti che valgono poco più del 50% del totale, equivalente a 1,217 miliardi di euro.

Il rapporto prestazioni/contributi - Il ***contributo medio stimato*** è pari per il 2022 a 298,8 euro annui, in linea con il valore registrato nel 2021 (302,93 euro e i 262,66 del 2020), anche se ci sono Fondi sanitari, soprattutto quelli di maggiore anzianità che hanno contribuzioni medie anche superiori ai 1.000/1.500 € l'anno ed in alcuni casi superano i 2 mila euro l'anno. Nella pratica, la quota annuale è spesso correlata ovviamente all'età dell'iscritto anche se in molti fondi contrattuali è ancora non diversificata, e dipende dalla tipologia di prestazioni e dal nomenclatore, nonché dalla tipologia di adesione: lavoratore, familiare a carico, pensionato oppure dalla forma di adesione volontaria o collettiva. La ***prestazione media pro capite*** per le 50 Casse stimate o analizzate è pari a 247,4 euro, pressoché identica al valore dello scorso anno (246,11 euro e più alta dei 211 euro del 2020) con enormi differenziazioni tra fondi in funzione delle tipologie di prestazioni e dal nomenclatore. Sempre considerando le stime, il contributo medio è maggiore per i fondi autoassicurati (603 euro) rispetto ai fondi assicurati[2] (217 euro), che, oltre ad avere differenti nomenclatori, più facilmente sono ad adesione collettiva contrattuale. Le prestazioni medie, pertanto, sono 495 euro per i fondi in autoassicurazione e 181 euro per i fondi assicurati.

Anche se parzialmente significativo, le ***prestazioni erogate rappresentano l'82,8% delle entrate totali*** con un ***rapporto tra entrate contributive e uscite per prestazioni*** pari **al 120%,** un valore che indica un buon utilizzo dei fondi da parte delle collettività assicurate anche se ancora non rilevante soprattutto per i fondi di recente costituzione. Tale rapporto da quest'anno risulta simile sia nei fondi assicurati che autoassicurati.

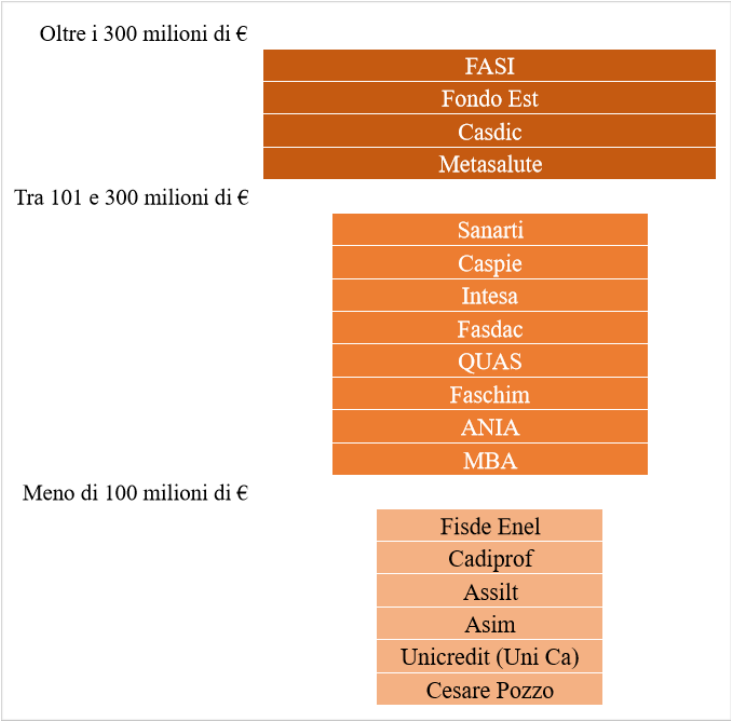
Il ***saldo tra contributi e prestazioni*** dei 50 fondi è pari a 492 milioni di euro, in leggera contrazione rispetto agli oltre 510 milioni registrati lo scorso anno che in parte vanno a coprire i costi di esercizio e di assicurazione e in parte a patrimonio. Come noto, la pandemia ha notevolmente ridotto l'utilizzo delle prestazioni dei Fondi e delle Casse sanitarie che basano le loro prestazioni in gran parte sul Servizio Sanitario Nazionale, che, a seguito della proclamazione dello stato di emergenza nel marzo 2020, ha di fatto bloccato gran parte delle visite specialistiche, delle analisi di laboratorio, delle terapie per le gravi malattie e degli interventi non essenziali. Tuttavia, le prestazioni per il 2021 e del 2022, continuano a recuperare e questo lo si rileva dall'aumento del rapporto prestazioni/contributi

Il patrimonio complessivo - Poiché né l'Anagrafe né gli stessi fondi, in genere, forniscono informazioni sull'ammontare dei patrimoni e delle riserve e neppure sui relativi criteri di impiego, fare una stima del ***patrimonio netto*** delle Casse e Fondi sanitari integrativi è abbastanza complesso; tuttavia, considerando gli importi medi di versamento, il numero di iscritti e le uscite per prestazioni, possiamo stimare che il patrimonio netto totale di questi ***321 operatori*** sia di circa ***5 miliardi*** in aumento rispetto ai 4,85 del 2021 e i ***4,75 miliardi*** stimati per il 2020, di cui circa 3,9 di ***attivo netto investibili*** in strumenti mobiliari ed immobiliari e 1,1 miliardi in immobilizzi materiali e immateriali (programmi informatici, sedi, strumentazioni, device, ratei e risconti e altro). ***Il patrimonio*** dei ***50 fondi*** considerati nella ***tabella 9.2*** è pari a poco più di **4 *miliardi di euro e*** sul patrimonio totale stimato delle forme sanitarie per il 2022 di 5,0 miliardi, rappresenta circa ***l'80% del totale patrimoniale dei fondi***.

La ***figura 9.1***, realizzata sulla base dei dati disponibili o ricostruibili, evidenzia le forme sanitarie che hanno i maggiori patrimoni, suddivisi in tre classi.

[2] Fondi che coprono il rischio sanitario degli iscritti in tutto o in parte attraverso convenzioni assicurative.

Figura 9.1 - Le forme sanitarie per totale attivo



La gestione finanziaria del patrimonio - La gran parte dei 321 fondi stimati dall'Anagrafe Generale non ha alcuna riserva soprattutto nel caso, molto frequente, in cui questi fondi coprono i rischi sanitari totalmente tramite convenzione assicurativa, spesso senza alcun servizio aggiuntivo usufruendo tuttavia delle agevolazioni fiscali. Invece i Fondi sanitari in autoassicurazione che operano già da molti anni e quelli con ampie platee di iscritti possiedono un discreto patrimonio e al loro interno hanno un minimo di servizio finanza e investimenti; tra questi, ad esempio, quelli indicati in figura 9.1; in molti Fondi è assai diffusa la ***gestione diretta*** tramite acquisto di OICR, SICAV, ETF e polizze di assicurazioni e in qualche caso la ***gestione indiretta*** tramite delega a gestori terzi. Ove possibile sono state suddivise le attività in categorie d'investimento. La ***figura 9.2*** evidenzia il mix di investimenti dei fondi sanitari relativo al 2022, suddivisi in: **1)** ***liquidità*** (conti correnti, investimenti a breve termine, titoli postali) che pesa per il **32%** (era il ***39%*** lo scorso anno); **2)** ***Obbligazioni e titoli di Stato*** che si attestano al 43% (24% nel 2021 e 40,5% nel 2020); in totale Casse e Fondi hanno investito nel 2022 in liquidità, strumenti monetari e obbligazionari per oltre il **75%** (63% nel 2021).

Figura 9.2 – Distribuzione % del patrimonio per tipologia di gestione per il 2021

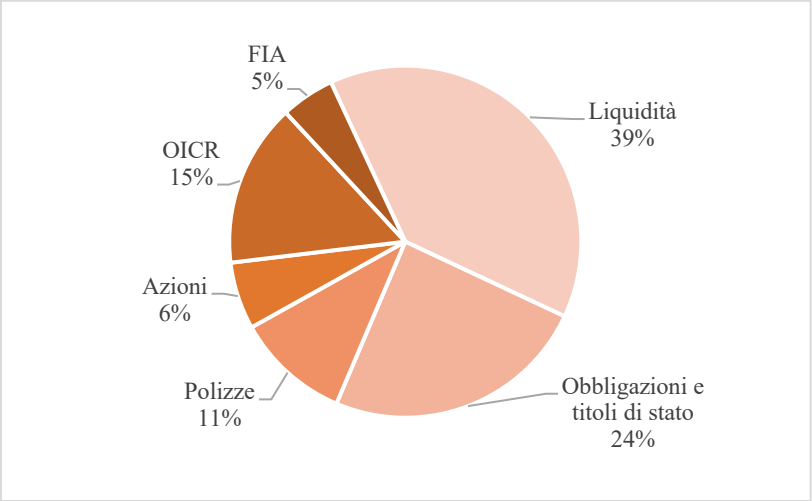
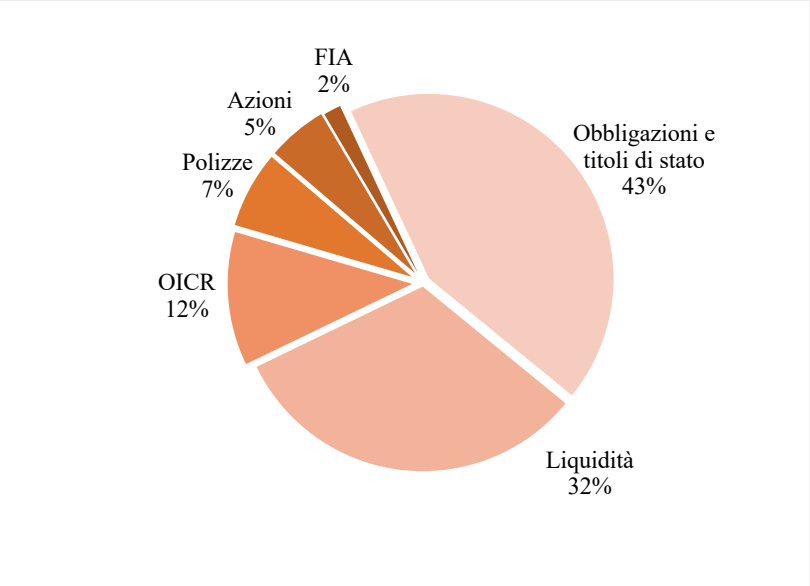


Figura 9.3 – Distribuzione % del patrimonio per tipologia di gestione per il 2022



3) L'investimento in ***polizze di assicurazioni*** generalmente di ramo primo o quinto è pari al 7% (era l'11% nel 2021). I fondi, che, come si diceva, hanno maggiore anzianità di servizio e patrimonio iniziano a investire come dei normali investitori istituzionali, diversificando il loro patrimonio anche per migliorare i rendimenti che le precedenti forme di impiego delle risorse non sono in grado di ottenere. **4)** Gli investimenti in ***azioni*** sono pari al **5%** (6% e 5,2% nel 2021 e 2020); quelli in ***OICR***, valgono il **12%** (15% e 9,5% nel 2021 e 2020)**.** Si segnalano anche alcune forme sanitarie che investono in ***fondi alternativi*** che stimiamo in un 3,7-5%[3].

Si tratta di investimenti coerenti con le attività specifiche dei Fondi sanitari che hanno impegni verso gli iscritti nell'anno e poco più per cui almeno le principali riserve devono essere disponibili e liquidabili in tempi strettissimi soprattutto per i numerosi fondi di modeste dimensioni patrimoniali mentre quelli medio grandi presentano una gestione più diversificata con investimenti di medio lungo periodo delle riserve oltre che in azioni anche in fondi alternativi.

Tuttavia, nonostante il grande sviluppo dei fondi sanitari in termini di iscritti si nota ancora dall'esame dei bilanci 2022 una modesta patrimonializzazione che dovrebbe invece essere pari ad almeno 1 annualità di prestazioni per poter fronteggiare situazioni sanitarie impreviste quali quella recente del COVID-19. Inoltre, tenendo conto dell'invecchiamento demografico, sarebbe opportuno analizzare l'effetto del fenomeno sui fondi sanitari, soprattutto se si prevede la possibilità di iscrizione dei nuovi pensionati, con particolare riguardo alle protezioni contro la non autosufficienza nelle sue varie intensità. Infine, non è da escludersi anche un incremento degli investimenti in RSA, strutture operative, call center, telemedicina, fornitura di device che sono alla base della *Silver Economy.*

[3] In alcuni bilanci, anche di grandi fondi contrattuali di nuova generazione, sono evidenziate solo le percentuali dei vari asset in cui è investito il patrimonio senza indicare l'entità dello stesso. In altri casi gli investimenti sono descritti come obbligazionari o alternativi ma la denominazione degli investimenti varia molto da fondo a fondo e non è omogenea. Per quanto riguarda gli investimenti alternativi, tutti diretti, non ci sono specifiche se trattasi di mobiliari o immobiliari.

Nota metodologica

Il campione analizzato - Il Report analizza tutti i Fondi Pensione Negoziali (33 nel 2022), tutte le Casse dei Liberi Professionisti, i principali Fondi Pensione Preesistenti (38 fondi che rappresentano il 94% del patrimonio complessivo e il 98,3% degli iscritti) e le maggiori Fondazioni di origine Bancaria (le prime 30 su 86, che rappresentano l'87% del totale attivo).

Rilevazione dati - Le principali fonti di dati per il caricamento del *database* investitori istituzionali, dal quale si effettuano le elaborazioni contenute nel presente Report, sono i bilanci d'esercizio e, ove presenti, le note informative pubblicate sui siti web. Alcuni dati di dettaglio non ricavabili dai documenti ufficiali vengono forniti direttamente dagli Enti su specifica richiesta del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali. Tuttavia, i dati relativi a OICR, SICAV, FIA e altri strumenti di risparmio gestito acquistati direttamente potrebbero risultare parziali in quanto non tutti gli Enti comunicano questo dettaglio.

Classificazione degli investimenti - La peculiarità del Report consiste nel riclassificare gli investimenti effettuati dagli investitori istituzionali italiani presenti nel campione analizzato sulla base della diversa modalità di gestione attuata: ***diretta o indiretta***. La metodologia applicata consiste nel ripartire le principali voci dell'attivo patrimoniale, così come risulta dallo schema di bilancio, tra investimenti diretti e ***investimenti in gestione*** realizzati tramite uno specifico mandato a gestori professionali.

Il principio di riclassificazione utilizzato per distinguere un investimento indiretto affidato in gestione, da un investimento diretto è la differente modalità giuridica di gestione delle risorse di natura individuale o collettiva: un investimento è definito **indiretto** se la gestione delle risorse è di natura "individuale", realizzata *ad hoc* per il committente per cui alla base del rapporto tra l'Ente e la società di gestione del risparmio vi è uno specifico **mandato di gestione** che definisce le linee guida cui attenersi per investire le risorse affidate ed eventualmente il *benchmark*, il *target*, il *budget* di rischio; al contrario, si tratta di investimento **diretto** se la gestione è di natura "collettiva", nel senso che la società, nell'effettuare le proprie scelte di investimento, non dipende direttamente dalle indicazioni fornite da un singolo Ente (è il caso, ad esempio, dell'acquisto diretto di quote di OICR – Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio o di un FIA e così via).

Possono, tuttavia, riscontrarsi **casi "ibridi" di strumenti d'investimento collettivo del risparmio (**fondi comuni d'investimento o SICAV) **costituiti ad hoc per uno o più Enti** che, dal punto di vista giuridico, sembrano non porre alcun dubbio circa la classificazione come investimenti diretti ma che dal punto di vista sostanziale potrebbero essere considerati investimenti indiretti per via dell'individualità della proposta finanziaria. Nel presente Report tali casi vengono qualificati come ***investimenti diretti***, in quanto manca un vero e proprio mandato di gestione e anche in ragione della diversa applicazione dei principi contabili che ne conseguono; infatti in questo ultimo caso vengono riportati solo i valori iniziali (acquisto) e finali dell'investimento nell'OICR dedicato mentre nel caso del mandato, l'ente o l'investitore istituzionale è tenuto sulla base dei principi contabili a riportare nella propria rendicontazione di gestione tutti i movimenti effettuati dal gestore (acquisti, vendite, stacco cedola, dividendi, ecc.).

Per le ragioni di cui sopra, la stessa classificazione di investimento diretto è applicata anche per le ***gestioni separate*** offerte dalle Compagnie di Assicurazione che non sempre negli schemi di bilancio degli Enti considerati vengono classificate in maniera univoca: in alcuni casi sono ricomprese tra gli investimenti in gestione e in altri casi tra quelli diretti.

Le piattaforme **-** In questi ultimi anni si assiste alla diffusione di piattaforme di investimento realizzate per uno o più enti. Questi soggetti spesso si pongono come selettori di società di gestione, scelte per la loro specializzazione. In merito all'eventualità che le società di gestione di queste "piattaforme" deleghino (in tutto o in parte) la gestione delle risorse ad altri gestori professionali si procede come segue: l'AUM (*Asset Under Management*) viene attribuito alla società che ha costituito la "piattaforma"; tuttavia, se si dispone del dettaglio relativo agli eventuali sub gestori ne verrà data apposita indicazione nel testo e, in particolare, nelle note alle classifiche dei gestori "diretti".

Economia reale **-** Nel Report per ***economia reale domestica*** si intendono tutti gli investimenti in titoli di debito o di capitale effettuati direttamente (acquisti diretti o tramite Organismi di investimento collettivo come sopra specificato) o indirettamente tramite mandati di gestione o piattaforme realizzate per un singolo ente o più enti. Sono esclusi gli investimenti in titoli di Stato Italiani e gli immobili ad uso strumentale del singolo ente (tipo la sede). Sono ricompresi gli investimenti immobiliari diretti e indiretti (tramite fondi immobiliari) realizzati sul territorio nazionale.