

Ottavo Report Annuale

Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2020

A cura del Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali

anno 2021

Ottavo Report Annuale

Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2020

A cura del Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali

Componenti Comitato Tecnico Scientifico

Prof. Alberto Brambilla *Presidente*

Prof. Gian Carlo Blangiardo

Prof. Paolo De Angelis

Prof. Gianni Geroldi

Prof. Enzo Moavero Milanesi

Dott. Antonio Prauscello

Prof.ssa Agar Brugiavini

Prof. Javier Fiz Perez

Prof. Antonio Golini

Prof. Paolo Onofri

Prof. Federico Spandonaro

Prof. Giampaolo Crenca

Dott. Natale Forlani

Avv. Maurizio Hazan

Prof. Avv. Angelo Pandolfo

Prof. Tiziano Treu

Componenti Centro Studi e Ricerche

Avv. Alessandro Bugli

Dott. Niccolò De Rossi

Dott. Giovanni Gaboardi

Dott.ssa Laura Neroni

Dott.ssa Tiziana Tafaro

Dott.ssa Michaela Camilleri

Dott. Pietro De Rossi

Dott. Salvatore Giovannuzzi

Dott. Paolo Novati

Dott. Edgardo Da Re

Dott. Gianmaria Fragassi

Dott. Claudio Negro

Dott. Alessandro Pulcini

Il Report è stato redatto da:

Alberto Brambilla, Alessandro Bugli, Michaela Camilleri, Leo Campagna, Francesca Colombo, Edgardo Da Re, Niccolò De Rossi, Pietro De Rossi, Gianmaria Fragassi, Giovanni Gaboardi, Paolo Novati, Tiziana Tafaro

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 BANCO BPM

*In ricordo di Andrea Girardelli,
collaboratore entusiasta, competente, fidato,
e amico con cui abbiamo avuto il piacere di condividere
un importante tratto del nostro percorso personale e professionale*

Indice generale

Indice	VII
Introduzione	9
1. Il quadro generale di sistema	10
2. Le Compagnie di Assicurazione	18
2.1 Gli attivi delle Compagnie di Assicurazione nelle classi C e D.	19
2.2 Un confronto europeo.	24
3. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori	28
4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori	31
5. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori	34
6. I Fondi Pensione Preesistenti (FPP): attività, iscritti, patrimoni e gestori	44
6.1 Le caratteristiche generali	44
6.2 La gestione delle risorse	48
7. Le Fondazioni di origine Bancaria: attività, partecipazioni, patrimoni e gestori	56
8. Le Casse privatizzate dei Liberi Professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori	67
9. I Fondi e le Casse di Assistenza Sanitaria Integrativa	78
Nota metodologica	85

Tramite l'area riservata del sito di Itinerari Previdenziali (www.itinerariprevidenziali.it), disponibile in abbonamento, è possibile accedere al *database* con tutti i dati relativi agli investimenti di ogni singolo investitore istituzionale suddivisi per *asset class*, ai numeri e alle classifiche relative agli investitori istituzionali, alle fabbriche prodotte e alle diverse tipologie di investimenti con gli AUM, il numero di mandati, le quote di mercato e le masse gestite. Tra le elaborazioni che si possono ottenere attraverso il *database*, si segnalano a titolo esemplificativo:

- Elenco dei gestori per singolo Fondo Negoziale
- Elenco dei fondi negoziali per mandati conferiti
- Elenco dei gestori per singolo Fondo Preesistente
- Elenco dei fondi preesistenti per mandati conferiti
- Elenco dei gestori per singola Cassa
- Elenco delle Casse dei Liberi Professionisti per mandati conferiti
- Classifiche complete dei gestori con mandato
- Classifiche complete dei gestori per OICR, FIA, ETF
- Classifiche complete degli investitori istituzionali per numero di iscritti e per patrimonio
- Elenco dei fornitori di servizi (*advisor* finanziari, banche depositarie, *service* amministrativi)
- Composizione del patrimonio per singolo investitore

Sul sito web Itinerari Previdenziali è inoltre disponibile il "**Comparatore dei Fondi**", strumento aggiornato mensilmente per conoscere le diverse tipologie di fondi, valutare i rendimenti ottenuti, la volatilità (in parole semplici la regolarità dei risultati ottenuti), i profili di rischio, i costi e le notizie utili confrontando prospetti, regolamenti e note informative (aggiornati periodicamente). Uno strumento che rappresenta un *unicum* in Italia dal momento che consente di mettere a confronto le diverse linee di investimento di **Fondi Pensione Aperti** (FPA), **Fondi Pensione Negoziali** (FPN) e **Piani Individuali di Previdenza** (PIP) in termini di rendimenti, volatilità, costi e altre informazioni utili.

È infine liberamente consultabile sul blog d'informazione curato dal Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali, ilPunto (www.ilpuntopensionielavoro.it), la sezione "**Cambi e Bandi**": uno spazio dedicato a bandi, esiti di gara, investimenti, avvicendamenti e nomine, pensato per offrire a tutti gli operatori del settore aggiornamenti costanti su evoluzioni e tendenze del mercato degli investitori istituzionali italiani.

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 *Casse* e i *Fondi di assistenza sanitaria integrativa*; i *sistemi privatistici* con i Fondi Pensione Aperti (FPA), i PIP e le Compagnie di Assicurazione¹; 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**, giunto all’ottava edizione, 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 soggetti, gestori e fabbriche prodotto ai quali questi patrimoni sono affidati in gestione². Fornisce, inoltre, un’analisi degli investimenti in economia reale domestica per ogni tipologia di investitori. Dalla rilevazione 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. I dati esposti sono rilevati dai bilanci d’esercizio di questi Enti. Alcuni dati di dettaglio non ricavabili dai documenti ufficiali vengono forniti direttamente dagli Enti su specifica richiesta del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali.

Considerata la sempre maggiore importanza degli investimenti sostenibili e responsabili SRI e ESG, il focus ESG già contenuto nei precedenti Report e in altre precedenti nostre pubblicazioni, a partire da quest’anno è trattato a parte con ampie analisi in **uno specifico “Quaderno di Approfondimento”** dedicato *alle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani*³. Si ottiene così un quadro complessivo del processo di diffusione in questi ultimi anni, dei principi di investimento responsabile nel comparto del *welfare*, avvalendosi dei dati raccolti in occasione precedenti indagini annuali; il Quaderno ospita **la terza 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.

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; sono invece inserite le risorse affidate da questi soggetti a gestori terzi. Non sono incluse le risorse delle Compagnie di Assicurazione.

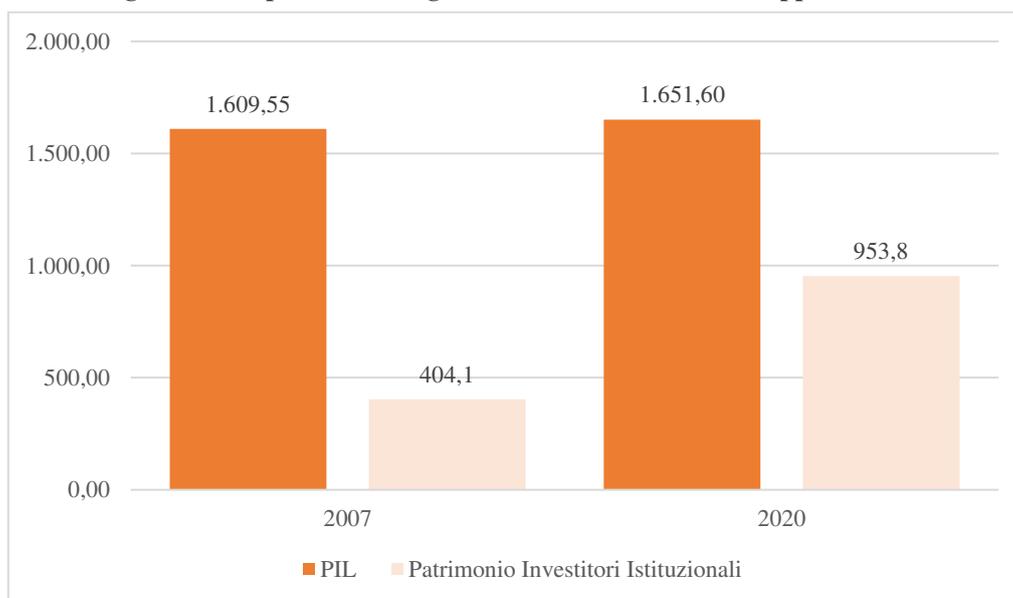
³ Il Quaderno, pubblicato nel giugno 2021, è disponibile per la libera consultazione sul sito Itinerari Previdenziali <https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/quaderno-di-approfondimento-2021-politiche-investimento-sostenibile-istituzionali.html>

1. Il quadro generale di sistema

Nonostante le crisi finanziarie che si sono susseguite tra il 2008 e il 2019 e da ultima la crisi sanitaria innescata dalla pandemia da COVID-19, **il patrimonio degli Investitori Istituzionali** che operano nel welfare contrattuale (fondi pensione negoziali, preesistenti e fondi sanitari integrativi), le Casse Privatizzate e le Fondazioni di origine Bancaria, è aumentato dai 142,85 miliardi di euro del 2007 ai **269,84 miliardi** di euro del 2020 (erano **260,68** nel 2019), con un incremento dell'88,9%.

In questo periodo 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; è il caso dei fondi preesistenti dei gruppi bancari e dei fondi negoziali dei settori trasporti e cooperazione, ma ultimamente la riduzione riguarda anche le Fondazioni di origine Bancaria; anche i fondi sanitari sono leggermente aumentati come numero e patrimonio nonostante manchi ancora una legge che li regolamenti e un sistema di vigilanza visto l'alto numero di iscritti. Il patrimonio di questi investitori istituzionali, in percentuale del PIL¹, è pari al **16,3%**; se a questo dato aggiungiamo 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 **57,75%** (figura 1.1).

Figura 1.1 - Il patrimonio degli investitori istituzionali in rapporto al PIL



Per quanto riguarda la **previdenza complementare**, in assenza di ulteriori aggiornamenti secondo i dati OCSE² il nostro Paese per **patrimonio dei fondi pensione** si classifica al **14° posto** su 36 Paesi, molto vicino a Israele, subito dopo la Germania e prima del Cile, preceduto dagli inarrivabili USA (27.549 miliardi di dollari), UK (2.809), Canada (2.524), Australia (1.921), Olanda (1.536), Giappone, Svizzera, Danimarca, Svezia, Corea; ma nella classifica che comprende anche le maggiori economie non OCSE, l'Italia risulta al **17° posto** (su 44) dopo Brasile (449 miliardi), Sudafrica (302,97) e Cina (215,5); siamo lontani dal GPF (Government Pension Fund Global) della Norvegia che, da solo, ha un patrimonio di 850 miliardi di euro, ma con oltre 176 miliardi di patrimonio i nostri Fondi pensione iniziano ad avere una buona capitalizzazione e ad essere un mercato interessante con flussi annuali consistenti pari a circa un punto di PIL. Se consideriamo anche gli altri investitori

¹ Il PIL nel 2020 a seguito della crisi pandemica si è attestato a 1.651,6 miliardi di €, rispetto ai 1.787,71 del 2019.

² Pension at a glance 2019, relativo al 2018; cambio €/S al 31/12/2019 a 1,1234. Questo è l'ultimo dato disponibile.

istituzionali, Casse, Fondi Sanitari integrativi e Fondazioni di origine Bancaria, miglioriamo di un posto la classifica OCSE e non OCSE per patrimonializzazione dei nostri Investitori Istituzionali, restando alle spalle della Cina che però ha un mercato totalmente dipendente dal partito.

I numeri degli operatori - Sono **365** gli **Investitori Istituzionali** operativi a fine 2020, nella forma giuridica delle Associazioni e Fondazioni, rispetto ai 374 del 2019 e ai 392 del 2018; 144 in meno rispetto al 2011 (**tabella 1.1**). In dettaglio si tratta di **86** Fondazioni di origine Bancaria, **20** Casse Professionali Privatizzate³, 33 Fondi Negoziali, 226 Fondi Preesistenti (erano 363 nel 2011). A questi si aggiungono le Casse e i Fondi di Assistenza Sanitaria Integrativa che sulla base delle nostre ultime stime sono stabili a **322**, 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 nel 2020 la maggiore riduzione si registra tra i fondi preesistenti (-9 fondi) in virtù di accorpamenti e fusioni; invariata invece la numerosità di Fondazioni e Fondi Negoziali.

Nel settore privato, oltre alle Compagnie di Assicurazione che gestiscono un elevato numero di tariffe e di "gestioni separate", operano i Fondi Pensione Aperti e i PIP che assommano a 113 unità, due in più rispetto ai 111 del 2019 ma in netta riduzione rispetto ai 143 del 2011; peraltro dei 71 PIP, oltre il 40% sono chiusi al collocamento.

Tabella 1.1 - L'evoluzione della platea di investitori istituzionali italiani *

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2011-2020		2019-2020	
															var. ass.	var. %	var. ass.	var. %
Fondazioni Bancarie	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	86	86	-2	-2,3	0	0,0
Casse Privatizzate (1)	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	0	0,0	0	0,0
Fondi Preesistenti	433	411	391	375	363	361	330	323	304	294	259	251	235	226	-137	-37,7	-9	-3,8
Fondi Negoziali	42	41	39	38	38	39	39	38	36	36	35	33	33	33	-5	-13,2	0	0,0
Enti di assistenza sanitaria integrativa	-	-	-	255	265	276	290	300	305	322	311	320	322	322	57	21,5	0	0,0
Fondi Aperti	81	81	76	69	67	59	58	56	50	43	43	43	41	42	-25	-37,3	1	2,4
PIP "Nuovi"	72	75	75	76	76	76	81	78	78	78	77	70	70	71	-5	-6,6	1	1,4
Totale	736	716	689	921	917	919	906	903	881	881	833	825	807	800	-117	-12,8	-7	-0,9

(1) Le casse privatizzate sono 20 includendo Onaosi che però non è analizzata nel presente Report ma con le gestioni, comprese le due gestite da Enpaia e Inpgi 2, sono 23;
 * La tabella non comprende i dati riferiti alle Compagnie di Assicurazione (polizze vita di classe C - ramo I, IV e V) e ai PIP "vecchi"
 Il numero dei fondi sanitari per il 2020, in mancanza di dati ufficiali, è stimato sulla base degli andamenti degli anni precedenti

Il patrimonio - 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 per il 2020 un patrimonio che ammonta a **269,84 miliardi di euro**, con un incremento annuale di 9,15 miliardi (+3,15% rispetto all'anno precedente), dei quali quasi 105 sono affidati a gestori professionali tramite mandati (in risalita dai 95 del 2019 ma ancora inferiori ai 112 del 2018) e circa 89 (erano 86 nel 2019 e 52,9 miliardi l'anno precedente) investiti direttamente in OICR, FIA, ETF e polizze (**tabella 1.2**); in totale,

³ È esclusa dalla presente analisi Onaosi, l'Ente per l'assistenza degli Orfani; le gestioni sono in realtà 23 considerando la gestione separata INPGI 2, gestita da INPGI e quelle dei Periti Agrari e Agrotecnici entrambe gestite da Enpaia.

tra diretti e indiretti gli investimenti affidati a gestori professionali ammontano a 194 miliardi contro i 181 del 2019 e i 164,9 del 2018. L'affidamento diretto o indiretto agli strumenti di gestione riguarda il 77% circa del patrimonio totale analizzato nel presente Report (251 miliardi tra fondi negoziali, preesistenti, fondazioni e casse privatizzate), in 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 l'86% del totale e per le Fondazioni circa l'85%. Al contrario del 2019, in cui si era rilevata una contrazione, quest'anno aumentano le risorse affidate esternamente a gestori professionali tramite mandati. Nonostante tale evidenza, soprattutto per le Casse Privatizzate e per le Fondazioni di origine Bancaria, l'affidamento delle risorse attraverso mandati di gestione si riduce progressivamente in quanto la gestione diretta soprattutto per la parte alternative del portafoglio tende ad utilizzare sempre di più *piattaforme o SICAV costituite ad hoc*.

A questi Investitori si aggiungono i soggetti operanti nel *welfare* cosiddetto privato e cioè i **Fondi pensione Aperti** (FPA), i **Piani di Previdenza Individuali** (PIP) e le **Compagnie di Assicurazione** relativamente al ramo vita (*vedasi capitolo 2*); in totale il patrimonio di questi soggetti ammonta a 683,97 miliardi con un incremento di 27,29 miliardi di euro rispetto ai 656,67 del 2019 e ai 618,4 del 2018; crescono di oltre 21 miliardi le Compagnie di Assicurazione (+3,59), di 3,58 miliardi i PIP (+10,09%) e di 2,53 miliardi i fondi aperti (+11,07).

Sommando il *welfare* contrattuale e le Casse e Fondazioni al *welfare* privato, il patrimonio totale raggiunge i **953,81** miliardi di euro, rispetto ai 917,36 del 2019 e agli 861,6 del 2018, con un incremento del 3,97% pari a 36,45 miliardi (2,21 punti di PIL) e risulta pari al **57,75 del PIL** nazionale. Negli anni il patrimonio degli Investitori Istituzionali è continuamente aumentato e rispetto ai **404,11 miliardi** di euro del 2007, nonostante tutte le crisi anche nazionali, è più che raddoppiato, aumentando nel complesso del 136%.

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

Anno	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inv. istituzionali														
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
Casse Privatizzate (1)	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
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
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
Assistenza sanitaria integrativa (*)	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	2,42	2,61	2,87	3,17	3,24	3,45	3,59	3,96	4,50	5,50	4,75
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
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
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
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
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
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
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

FONDI utilizzate: COVIP, Ministero della Salute, Ania, Acri, Ivass. (1) Il totale attivo riferito al 2018 è stato aggiornato sulla base del bilancio ENPAPI 2018 reso disponibile quest'anno (*) Stime Itinerari Previdenziali su dati Ministero della Salute e da rilevazione bilanci; (**) Dati relativi al ramo vita Classe C, rami elementari I, IV, V; (Fonte Ania, IVASS)

(***) 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.

Le Fondazioni di origine Bancaria fanno registrare una lievissima contrazione del patrimonio rispetto alla moderata crescita registrata nel 2019. Il dato va però letto tenendo sempre presente che nonostante le difficoltà di mercato che hanno penalizzato negli anni il valore delle azioni della banca conferitaria e la recente crisi dovuta alla pandemia, non si è arrestata l'attività erogativa che sostiene i territori di riferimento.

I flussi - Nel 2020, per quanto concerne il *welfare* contrattuale, Casse e Fondazioni, il flusso di nuove entrate tra proventi patrimoniali, contribuzionali (al netto delle prestazioni) e dividendi (*tabella 1.3*), è ammontato a 9,15 miliardi. Oltre i 4 miliardi l'incremento registrato dai Fondi Negoziali e di poco inferiore quello delle Casse Privatizzate; i fondi preesistenti si fermano a +2,6 miliardi. Negativa invece per -0,84 miliardi la variazione delle Fondazioni di origine Bancaria.

Tabella 1.3 - Le variazioni del patrimonio degli investitori istituzionali dal 2007 al 2020 (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 2014-2015		Var 2015-2016		Var 2016-2017		Var 2017-2018		Var 2018-2019		Var 2019-2020	
	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	-0,08%	-0,04	-4,56%	-2,21	-0,54%	-0,25	-0,87%	-0,4	2,81%	1,29	-1,78%	-0,84
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	6,78%	4,44	6,11%	4,27	6,10%	4,53	5,40%	4,25	6,70%	5,56	4,42%	3,91
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	2,35%	1,27	4,05%	2,24	2,52%	1,45	1,20%	0,71	6,39%	3,81	4,09%	2,60
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	7,34%	2,91	7,95%	3,38	7,69%	3,53	1,92%	0,95	11,36%	5,73	7,54%	4,23
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	6,48%	0,21	4,00%	0,14	10,20%	0,366	13,75%	0,54	22,22%	1,00	-13,64%	-0,75
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	4,17%	8,79	3,56%	7,81	4,20%	9,58	2,55%	6,05	7,15%	17,39	3,51%	9,15
Fondi Aperti***	8,62%	0,37	34,55%	1,61	20,10%	1,26	11,02%	0,83	20,50%	1,72	18,90%	1,91	16,60%	1,99	10,30%	1,45	10,70%	1,66	12,05%	2,06	2,48%	0,47	16,41%	3,22	11,07%	2,53
PIP "Nuovi"	91,18%	0,93	73,85%	1,44	53,98%	1,83	37,74%	1,97	36,48%	2,62	32,58%	3,2	25,75%	3,35	22,62%	3,7	18,20%	3,65	16,58%	3,93	11,09%	3,06	15,55%	4,77	10,09%	3,58
Pip "Vecchi"	-2,31%	-0,1	19,31%	0,9	7,55%	0,42	0,17%	0,01	4,72%	0,28	3,62%	0,23	5,38%	0,35	-1,02%	-0,07	2,23%	0,15	0,72%	0,05	-5,07%	-0,4	6,61%	0,44	-0,78%	-0,05
Compagnie di assicurazione**	-3,97%	-10	21,72%	52,4	12,54%	36,8	2,42%	8,01	4,52%	15,3	9,43%	33,4	13,95%	54	8,86%	39,1	7,74%	37,2	4,27%	22,07	4,08%	22	5,32%	29,87	3,59%	21,24
Totale welfare privato	-3,36%	-8,8	22,31%	56,3	13,06%	40,3	3,10%	10,8	5,53%	19,9	10,10%	38,7	14,26%	59,7	9,23%	44,2	8,16%	42,6	4,97%	28,11	4,25%	25,2	6,19%	38,30	4,16%	27,29
Totale generale	-0,63%	-2,5	17,09%	68,6	11,27%	53	2,47%	12,9	5,92%	31,7	8,61%	48,9	11,77%	72,6	7,68%	52,9	6,80%	50,4	4,76%	37,75	3,76%	31,3	6,46%	55,69	3,97%	36,45

Fonti e note come tabelle precedenti. Elaborazioni Itinerari Previdenziali

In termini di nuove risorse da reinvestire, è importante segnalare che ai 9,15 miliardi di nuovi flussi netti si devono aggiungere gli *asset* in scadenza che, in base alla *duration* per gli investitori in esame si possono stimare in circa 20 miliardi portando così il totale da investire in quasi 30 miliardi l'anno. Anche il *welfare* privato ha evidenziato un robusto incremento di 27,29 miliardi con buone performance, come abbiamo visto più sopra, per le Compagnie di Assicurazione, PIP e Fondi Aperti. L'incremento totale di sistema per il 2020 si attesta a **36,45 miliardi**, un dato di tutto rispetto per il mercato anche se inferiore a quello del 2019, pari a 55,69 miliardi ma superiore ai 31,25 miliardi del 2018; risultato certamente influenzato dallo scoppio della pandemia che ha prodotto forti ribassi per i mercati finanziari soprattutto nel primo semestre dell'anno e in parte condizionato le contribuzioni degli aderenti.

Iscritti - Oltre al patrimonio, per valutare i flussi contributivi in prospettiva futura è importante il monitoraggio degli iscritti e **aderenti** alle varie tipologie di **welfare complementare**: la somma degli iscritti ai fondi pensione è pari a **8.445.170** anche se, come opportunamente fa rilevare la COVIP, le posizioni in essere, cioè il numero di rapporti aperti con fondi pensione, ammonta a oltre 9,3 milioni (numero dovuto alle duplicazioni relative a lavoratori iscritti contemporaneamente a più forme), con un aumento rispetto al 2019 di 181.577 unità (erano 8.263.593) e al 2018 (erano 7.946.215) di 317.378 unità. Nel dettaglio, come vedremo nei successivi capitoli, gli aderenti ai fondi aperti sono 1.590.319, con un incremento del 4,9%; ai nuovi e vecchi PIP aderiscono 3.688.130 soggetti, con un incremento del 2,6%; in lieve diminuzione invece gli iscritti ai fondi preesistenti a 616.640 (-0,1%) ma in aumento quelle dei fondi negoziali (3.184.463), con un più 2,9% anche grazie all'introduzione del meccanismo di adesione contrattuale posto in essere da alcuni fondi pensione. Rispetto al numero di lavoratori attivi, che alla fine del 2020 erano pari a 22,5 milioni (900 mila in meno rispetto al 2019), il tasso di adesione aumenta anche per la perdita di occupati, a circa il 37,5% anche se, fa notare la COVIP, se si considerano i soli iscritti versanti nel 2020, tale tasso scende tra il 24,1% e il 27,1%. Per completare il numero di lavoratori che partecipano al *welfare* contrattuale, ai numeri sopra riportati vanno aggiunti **1.692.459 iscritti** alle Casse Privatizzate.

Sono molti, più di quelli aderenti ai fondi pensione, gli iscritti alle casse sanitarie, anche se i dati in *tabella 1.4* sono stimati dal 2017 per carenza di informazioni ufficiali; si stima che alla fine del 2020

gli iscritti superino i 13,5 milioni considerando pensionati e familiari a carico degli iscritti anche per l'effetto della costituzione di nuovi fondi e la stipula di molti contratti collettivi di categoria.

Tabella 1.4 – Sviluppo degli iscritti ai fondi sanitari integrativi

Anno	Lavoratori dipendenti	Lavoratori non dipendenti	Familiari lavoratori dipendenti	Familiari lavorat. non dipendenti	Pensionati	Familiari pensionati	Totale lavoratori	Totale familiari dei lavoratori	Totale pensionati (1)	Totale iscritti
	a	b	c	d	e	f	g=a+b	h=c+d	i=e+f	j=g+h+i
2010	1.647.071	414.904	983.593	266.906	-	-	2.061.975	1.250.499	-	3.312.474
2011	3.209.587	461.424	1.264.534	211.088	-	-	3.671.011	1.475.622	-	5.146.633
2012	3.724.694	506.169	1.290.336	310.744	-	-	4.230.863	1.601.080	-	5.831.943
2013	4.734.798	539.914	1.373.444	266.245	-	-	5.274.712	1.639.689	-	6.914.401
2014	5.141.223	565.199	1.563.015	224.387	-	-	5.706.422	1.787.402	-	7.493.824
2015	6.423.462	535.893	1.862.206	332.931	-	-	6.959.355	2.195.137	-	9.154.492
2016	6.680.504	1.074.038	1.908.962	251.955	527.716	173.672	7.754.542	2.160.917	743.120	10.616.847
2017	8.772.000	1.290.000	2.322.000	258.000			10.062.000	2.580.000	903.000	12.900.000
2018	9.180.000	1.350.000	2.430.000	270.000			10.530.000	2.700.000	945.000	13.500.000
2019	9.316.000	1.370.000	2.466.000	274.000			10.686.000	2.740.000	959.000	13.700.000

(1) numero di pensionati e loro familiari a carico. Fonte: elaborazioni su dati Anagrafe dei fondi sanitari del Ministero della Salute; in verde i dati provvisori

I rendimenti – Nonostante il cigno nero che si è abbattuto sui mercati finanziari, nel 2020 tutti gli investitori istituzionali hanno ottenuto buoni rendimenti anche se inferiori a quelli del 2019. I migliori risultati sono stati ottenuti dalle Fondazioni di origine Bancaria con un +3,6% (+6,5% nel 2019); seguono i Fondi Pensione Negoziali con un rendimento medio del +3,1% (+7,2% lo scorso anno). (tabelle 1.5 e 1.5.1) I rendimenti conseguiti dai diversi investitori istituzionali si rendono ancora più apprezzabili se confrontati con quelli che vengono definiti i rendimenti obiettivo: nel 2020 infatti la rivalutazione del TFR si attesta a +1,2%, un'inflazione negativa (-0,2%) e una media quinquennale del PIL al 2%. I Fondi pensione Aperti segnano un +2,9%, seguiti dai fondi preesistenti con un +2,6% e dalle gestioni separate con un +1,4%. In negativo di 0,2% le Unit Linked. Il 2020, almeno dal punto di vista dell'andamento dei mercati finanziari, si era aperto sulla scia delle ottime performance registrate l'anno precedente. Il diffondersi della pandemia ha interrotto il trend positivo soprattutto dei mercati azionari che avevano contribuito a conseguire ritorni molto positivi nel 2019 recuperando i risultati negativi del 2018.

Tabella 1.5 – Rendimenti a confronto: 2020, 2019, 2018, 2016, 2015, 2014, ultimi 3, 5 e 10 anni (valori percentuali)

								Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni Bancarie	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5	4,3	4,3	4,0	13,3	23,4	48,4
Fondi negoziali	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	2,5	2,6	3,6	7,8	13,5	42,8
Fondi preesistenti	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2,0	5,0	2,6	2,9	3,3	8,1	15,3	38,3
Fondi aperti	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3,0	7,5	2,1	2,4	3,7	6,4	12,4	43,2
PIP - Gestioni separate	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,6	1,7	2,4	4,8	9,0	26,5
PIP - Unit linked	-0,2	12,2	-6,5	2,2	3,6	3,2	6,8	1,5	2,1	3,3	4,7	10,9	38,6
Rivalutazione TFR	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,2	1,3	1,5	1,6	1,8	4,7	8,0	20,0
Inflazione	-0,2	1,0	1,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	0,5	0,5	1,0	1,5	2,5	10,0
Media quinquennale PIL	2,0	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	1,7	1,3	0,9	5,2	6,5	9,8

*Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti dalla Relazione Covip per l'anno 2019, 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.

Con i rendimenti al 2019, la media a 3 anni era 4,82% x FoB; 2,36% x Neg; 2,84% x Prees; 1,70% x TFR;

Con i rendimenti al 2019, la media a 5 anni era 4,25% x FoB; 2,49% x Neg; 2,76% x Prees; 1,56% x TFR;

Con i rendimenti al 2019, la media a 10 anni era 4,06% x FoB; 3,62% x Neg; 3,35% x Prees; 1,98% x TFR;

I forti ribassi hanno però interessato principalmente il primo semestre del 2020, riportandosi in traiettoria positiva sulla scia delle notizie sulla diminuzione dei contagi in estate. Molti dei maggiori

ribassi sono stati infatti recuperati nella seconda parte d'anno, tornando sui livelli di gennaio. Come testimoniano i rendimenti conseguiti dagli investitori istituzionali, l'allocazione degli attivi investiti ha consentito di superare positivamente un 2020 che ha complicato le gestioni finanziarie di tutti gli operatori di mercato anche grazie a una diversificazione che viene sempre più attuata mediante una gestione diretta in *private market* e con fondi di investimento a gestione attiva.

Tabella 1.5.1 - I rendimenti delle forme pensionistiche complementari (al 31/12/2020, valori %)

Fondi Pensione Negoziali	3,1	Fondi Pensione aperti	2,9	PIP "nuovi"	1,4	RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	1,0	Garantito	1,1	Unit Linked	-0,2	Rivalutazione TFR	1,2
Obbligazionario Puro	0,7	Obbligazionario Puro	2,2	Obbligazionario	0,7	Inflazione	-0,2
Obbligazionario Misto	3,5	Obbligazionario misto	1,3	Bilanciato	1,0	Media quinquennale del PIL	2,0
Bilanciato	3,3	Bilanciato	3,6	Azionario	-1,3		
Azionario	5,6	Azionario	3,9				

* I rendimenti si riferiscono alle polizze unit linked perché i rendimenti delle gestioni separate non sono disponibili in conto d'anno.

Fonte: Elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Economia Reale - Gli investimenti in *“economia reale”*, con l’eccezione delle Fondazioni Bancarie, hanno ancora ampi margini di incremento. Impressiona in particolar modo, ma lo avevamo evidenziato anche nel lontano 1997⁴, l’esiguità degli investimenti dei fondi di natura contrattuale, in gran parte alimentati dal TFR, che è *“circolante interno”* alle aziende ed è quindi **la prima e principale forma di finanziamento dell’economia reale**, anche se, come si approfondirà nel Capitolo 5, sono ormai diversi i percorsi di investimento avviati soprattutto aggregando i patrimoni di più fondi. Il fondo di garanzia istituito dal D. Lgs. n. 252/05 per facilitare il finanziamento delle imprese che versano il TFR ai fondi pensione, è stato abolito dal Governo Prodi nel 2007 e da allora né politica né parti sociali se ne sono più occupati. Tuttavia, dal 2007 alla fine del 2018 ai fondi pensione e al fondo gestito dall’INPS, sono confluiti 155,45 miliardi di TFR sottratti alle imprese italiane, alle quali ne sono tornati, nello stesso periodo, mediamente il 3,5% l’anno, pari a circa 36 miliardi; è questo uno dei dati più allarmanti, che ha ovviamente ampie e negative ripercussioni sia sull’occupazione sia sulla produttività, contribuendo alla stagnazione del nostro Paese e sul quale tutti dovrebbero riflettere.

Le Fondazioni di origine Bancaria si confermano, anche nel 2020, il maggiore investitore istituzionale per risorse destinate all’economia reale del Paese. Considerando infatti l’esposizione nella **banca conferitaria**, in Cassa Depositi e Prestiti e Fondazione con il Sud, l’investimento nel Paese si attesta al 44,4% del patrimonio; in seconda posizione ci sono le Casse Privatizzate dei Liberi Professionisti con investimenti pari al 22% dell’attivo investito direttamente (oltre l’81% del totale), in linea con l’anno precedente ma ben più elevato rispetto al 16,31% del 2018 e al 14,6% del 2017 (**tabella 1.6**). Un leggero decremento si registra invece per i Fondi Pensione Preesistenti, che nel 2020 segnano un 3,98% di investimento in economia reale contro il 4,08% del 2019 ma sempre superiore al 3,20% del 2018. Diminuzione invece più marcata per i Fondi Negoziali, che passano al 2,58%, facendo qualche passo indietro dal 3,42% del 2019 e dal 3,00% del 2018. Tale evidenza va però probabilmente letta alla luce della riduzione nell’esposizione al corporate e azionario Italia all’interno delle gestioni che, nel 2020, hanno incrementato maggiormente gli investimenti nel debito societario estero.

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

Tabella 1.6 - Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali nel 2020

Investitori istituzionali	Patrimonio (1)	Investim Istituzionali	altre poste e riserve (2)	Immobiliare diretti	Monetari e obblig.	Polizze	Azioni	OICR + ETF	di cui FIA	DI CUI Investimenti in Economia reale (*) in %
Casse Privatizzate	92,46	1,57%	12,99%	4,27%	19,35%	0,77%	3,61%	57,44%	22,41%	22,00%
Fondazioni Bancarie	46,15	28,96%	1,56%	2,87%	7,12%	0,75%	11,27%	46,59%	7,88%	44,40%
Fondi pensione preesistenti autonomi	64,17		2,93%	2,17%	25,11%	42,98%	10,47%	16,34%	2,96%	3,98%
Fondi pensione negoziali	60,37		4,99%		64,07%		22,19%	8,74%	0,41%	2,58%

(1) dati in miliardi di €. (2) le altre poste di bilancio 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'81,5% circa del totale, relativo a tutte le Casse con esclusione di Onaosi; gli investimenti indiretti che sono rappresentati dai mandati di gestione non consentono una classificazione delle asset class; a) Gli Investimenti istituzionali comprendono le quote in Banca d'Italia e Cdp;
 Per le Fondazioni bancarie le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli investimenti diretti (che rappresentano il 99,12% circa del totale dell'attivo) relativi alle 27 Fondazioni esaminate, che rappresentano l'85,3% circa del patrimonio totale delle fondazioni; a) Gli Investimenti istituzionali comprendono le quote nella banca conferitaria, della Cdp e della Fondazione con il Sud; il restante 0,88% 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.
 Per i fondi preesistenti le percentuali riportate riguardano i 43 fondi autonomi analizzati nel presente report, che rappresentano circa l'86% del totale dei fondi autonomi che valgono il 97,8% del totale fondi preesistenti (infatti il patrimonio totale tra autonomi e interni è pari a 65,611 miliardi di euro).
 Per i fondi negoziali le percentuali si riferiscono al totale dell'ANDP composto dagli investimenti in gestione (mandati) e dai 250 milioni di investimenti diretti in Fia.
 (*) Per investimenti in economia reale nazionale si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni corporate, 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.

Considerate le difficoltà del mercato obbligazionario per via dei tassi prossimi allo zero e spesso negativi, in seguito alle politiche monetarie accomodanti delle banche centrali ed in particolare dalla BCE, la percentuale di investimenti in forme obbligazionarie, considerando anche la componente di depositi, risulta ancora molto elevata per i FPN (64,07%) e per i FPP che, considerando anche le polizze che normalmente detengono una percentuale elevata di reddito fisso, superano i negoziali. Sarà interessante vedere se e come questa tendenza potrà mutare alla luce delle prospettive inflazionistiche e di rialzo dei tassi di interesse. Più contenuta è la quota obbligazionaria delle Casse e ancor più quella delle Fondazioni. Nella **tabella 1.6.1** sono riportati, riclassificati, gli investimenti in economia reale relativi al 2019.

Tabella 1.6.1 - Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali, anno 2019

Investitori istituzionali	Patrimonio (1)	Investim Istituzionali	altre poste e riserve (2)	Immobiliare diretti	Monetari e obblig.	Polizze	Azioni	OICR + ETF	di cui FIA	DI CUI Investimenti in Economia reale (*) in %
Casse Privatizzate	88,55	1,56%	12,84%	4,83%	20,42%	0,79%	3,63%	55,95%	23,34%	21,36%
Fondazioni Bancarie	46,99	30,38%	1,66%	3,38%	8,11%	0,80%	10,85%	43,29%	8,68%	44,36%
Fondi pensione preesistenti autonomi	62,15		2,75%	2,63%	24,69%	44,63%	9,41%	15,88%	2,92%	4,08%
Fondi pensione negoziali	56,14		2,69%		67,17%		21,93%	8,21%	0,37%	3,42%

(1) dati in miliardi di €. (2) le altre poste di bilancio 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'79,5% circa del totale, relativo a tutte le Casse con esclusione di Onaosi; gli investimenti indiretti che sono rappresentati dai mandati di gestione non consentono una classificazione delle asset class; a) Gli Investimenti istituzionali comprendono le quote in Banca d'Italia e Cdp;
 Per le Fondazioni bancarie le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli investimenti diretti (che rappresentano il 98,47% circa del totale dell'attivo) relativi alle 27 Fondazioni esaminate, che rappresentano l'85,3% circa del patrimonio totale delle fondazioni; a) Gli Investimenti istituzionali comprendono le quote nella banca conferitaria, della Cdp e della Fondazione con il Sud; il restante 1,53% 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.
 Per i fondi preesistenti le percentuali riportate riguardano i 45 fondi autonomi analizzati nel presente report, che rappresentano circa il 90% del totale dei fondi autonomi che valgono il 97,85% del totale fondi preesistenti (infatti il patrimonio totale tra autonomi e interni è pari a 63,513 miliardi di euro).
 Per i fondi negoziali le percentuali si riferiscono al totale dell'ANDP composto dagli investimenti in gestione (mandati) e dai 208 milioni di investimenti diretti in Fia.
 (*) Per investimenti in economia reale nazionale si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni corporate, 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.

I gestori - La **tabella 1.7** riporta i primi 5 gestori di mandati di gestione; in linea con lo scorso anno la prima posizione è occupata da Eurizon che risulta in cima alla classifica sia per numero di mandati

che per masse gestite (11,2 miliardi); Amundi invece, stabile al secondo posto, vede ridurre il numero di mandati ma registra un AUM in aumento a 9,2 miliardi dagli 8,9 del 2019. Stabili in terza, quarta e quinta posizione Blackrock, State Street e Credit Suisse che vedono crescere le risorse in gestione. I primi cinque gestori raccolgono il 39,4% del totale affidato in gestione dagli investitori istituzionali⁵.

Tabella 1.7 - I primi 5 gestori per mandato, anno 2020

Gestore	Mandati	AUM in mln di euro	Quota di mercato
Eurizon Capital	65	11.218	10,69%
Amundi	58	9.221	8,79%
Blackrock	14	8.843	8,43%
State Street GA	15	6.201	5,91%
Credit Suisse AM	18	5.881	5,60%

La **tabella 1.8** individua invece i primi 5 gestori assicurativi, che complessivamente raccolgono il 93,5% del totale investito in polizze e gestioni separate degli investitori istituzionali italiani. Non si rilevano cambiamenti significativi rispetto al 2019 se non per l'ingresso al quarto posto di Aviva a scapito di Fideuram Vita. Si conferma quindi Generali Italia al vertice con oltre 11 miliardi di risorse gestite, che corrispondono al 41,5% del mercato; seguono UnipolSai con 6,4 miliardi con una quota di mercato che sfiora il 24% e Allianz che gestisce 6,1 miliardi. Da sole, le prime tre posizioni raccolgono l'88,6% del totale. Chiudono la classifica, a notevole distanza, Aviva (694 milioni) e Reale Mutua (615 milioni).

Tabella 1.8 - I primi 5 gestori assicurativi, anno 2020

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
Generali Italia	11.085	41,56%
Unipolsai Assicurazioni	6.393	23,97%
Allianz	6.144	23,03%
Aviva	694	2,60%
Reale Mutua Assicurazioni	615	2,31%

⁵ Si ricorda che la classifica è cambiata sensibilmente rispetto agli anni precedenti per lo spostamento delle polizze da gestione a investimento diretto.

2. Le Compagnie di Assicurazione

Le Compagnie di Assicurazione sia per la loro funzione sia per la natura dei loro investimenti costituiscono uno dei principali investitori istituzionali italiani. L'analisi che segue si riferisce in particolare ai patrimoni previdenziali delle polizze *Vita dei rami I, IV e V* che compongono la cosiddetta classe C¹ e che rappresentano essenzialmente il *welfare individuale*. Da questa edizione, viene riportata anche una sezione relativa agli investimenti a copertura delle *polizze Linked* (Ramo III). Il ruolo di investitore istituzionale previdenziale delle assicurazioni dipende in gran parte dalle caratteristiche dei prodotti assicurativi Vita e dalle durate contrattuali generalmente di medio lungo termine (da un minimo di 3-5 anni fino a 30 e oltre) che impongono agli assicuratori la necessità di distribuire i propri attivi in investimenti con *duration* corrispondenti, in strumenti quali i titoli di Stato e altri *asset*.

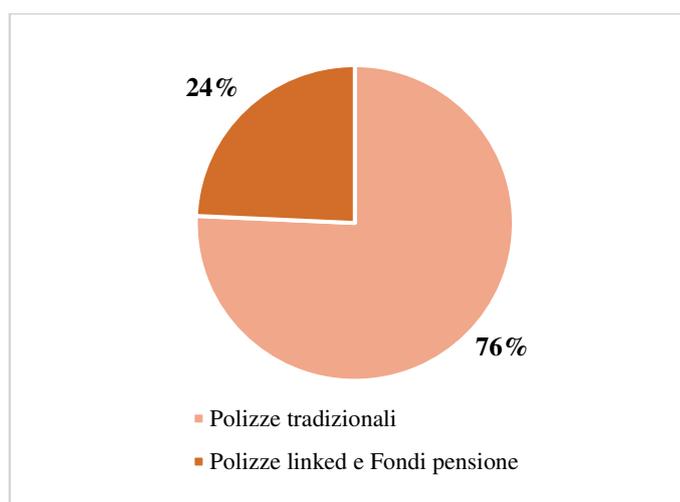
Nel 2020 gli investimenti complessivi delle Compagnie Vita ammontano a **809 miliardi**; di questi il 76% (poco più di 613 miliardi) era relativo alle polizze tradizionali (sopra già definita classe C) mentre il restante 24% (circa 196 miliardi) riguarda le polizze connesse a prodotti *Unit/Index Linked* e a Fondi Pensioni (cosiddetta classe D, vedasi **figura 2.1**)². Si precisa che gli importi degli investimenti fanno riferimento ai bilanci delle imprese assicurative le cui poste sono valutate secondo i principi contabili nazionali (cosiddetto *Local Gaap*).

Per rispettare in ogni momento gli impegni nei confronti dei propri assicurati le imprese di assicurazione adottano le tecniche di *matching* fra le attività e le passività, il che implica l'accesso a un ampio *range* di attivi da far corrispondere alle proprie passività al fine di consentire al proprio portafoglio una sufficiente diversificazione. Le lunghe durate contrattuali consentono altresì un grande accumulo di capitale a supporto dei contratti e degli impegni assunti nei confronti dei propri assicurati il che rende l'industria assicurativa uno tra i maggiori investitori istituzionali, non solo in Italia ma anche nel resto del mondo.

¹ Le polizze Vita tradizionali (cosiddetta di Classe C) riguardano tutti le tipologie di polizze tra cui le polizze con partecipazione agli utili, polizze di capitalizzazione, polizze di puro rischio legate a rischi connessi con la vita dell'assicurato; le polizze di **ramo I** 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.

Figura 2.1 - Composizione degli investimenti per ramo di attività del settore Vita nel 2020



2.1 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 2020, ammontavano a **848 miliardi** (in crescita del 4,6% rispetto alla fine del 2019). La quasi totalità degli attivi detenuti dalle Compagnie Vita (809 miliardi, pari a oltre il 95% del totale) sono rappresentati dagli investimenti, di cui 196 miliardi ascrivibili alla classe D e i restanti (613 miliardi) alla classe C. L'investimento prevalente del settore assicurativo è quello obbligazionario e dei titoli a reddito fisso: oltre 480 miliardi investiti principalmente (oltre il 70%) in titoli di Stato, in crescita del 3,2% rispetto al 2019; la seconda categoria di investimenti è quella in quote di fondi comuni (pari a 95 miliardi) che è anche quella che ha mostrato la crescita più pronunciata (+9%). Le azioni e quote con poco meno di 31 miliardi rappresentano il 3,6% del totale ed è quasi trascurabile il peso degli investimenti in terreni e fabbricati.

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

Tipologia di attività	2019	Distrib. % 2019	2020	Distrib. % 2020	Var. % 20/19
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Credito verso soci	-	-	-	-	-
Attivi immateriali	3.299	0,4%	2.982	0,4%	-9,6%
Investimenti:	770.702	95,0%	809.011	95,4%	5,0%
- Terreni e fabbricati	410	0,1%	414	0,0%	1,0%
- Azioni e quote	31.426	3,9%	30.647	3,6%	-2,5%
- Obbligazioni e titoli a reddito fisso*	465.258	57,4%	480.028	56,6%	3,2%
- Quote di fondi comuni di investimento	87.465	10,8%	95.348	11,2%	9,0%
- Finanziamenti e depositi	6.729	0,8%	6.089	0,7%	-9,5%
- Investimenti di classe D (polizze Linked e Fondi pensione)	179.414	22,1%	196.486	23,2%	9,5%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	5.870	0,7%	4.171	0,5%	-28,9%
Crediti	18.599	2,3%	19.260	2,3%	3,6%
Ratei e risconti e altri attivi	12.691	1,6%	12.949	1,5%	2,0%
TOTALE	811.161	100,0%	848.375	100,0%	4,6%

* di cui circa 340 miliardi in Titoli di Stato

Fonte: ANIA

Negli ultimi 10 anni (2011-2020), (**tabella 2.2**), il patrimonio Vita della classe C è aumentato di oltre 270 miliardi (da 338 a 613 miliardi) con una crescita media di circa 30 miliardi l'anno. È aumentata in

particolare per oltre il 75% e per oltre 200 miliardi, la parte investita in obbligazioni che nel 2020 rappresenta il 78,4% del totale degli investimenti; seguono gli investimenti in quote di fondi comuni che crescono nello stesso periodo del 432% per quasi 80 miliardi mentre si riducono fortemente gli investimenti diretti in immobili. La crescita degli investimenti in quote di fondi è proseguita anche tra il 2019 e il 2020 (+9%); alla fine del 2020 il peso di tale investimento sul totale era pari a 15,6%.

Tabella 2.2 - Composizione investimenti dal 2011 al 2020 – settore VITA, classe C

Tipologia di investimento	Valori assoluti (milioni)				Variazione in milioni		Distribuzione %				Variazione %	
	2011	2018	2019	2020	2011-2020	2019-2020	2011	2018	2019	2020	2011-2020	2019-2020
Immobili	1.015	435	410	414	-601	4	0,3	0,1	0,1	0,1	-59,2	1,0
Azioni	27.752	30.593	31.426	30.647	2.895	-779	8,2	5,4	5,3	5,0	10,4	-2,5
Obbligazioni:	278.871	446.125	465.258	480.028	201.157	14.770	82,4	79,5	78,7	78,4	72,1	3,2
<i>di cui titoli di Stato</i>	201.369	315.520	329.347	339.952	138.583	10.605	59,5	56,2	55,7	55,5	68,8	3,2
Quote F.C./Azioni sicav	17.937	75.153	87.465	95.348	77.411	7.883	5,3	13,4	14,8	15,6	431,6	9,0
Altri investimenti	12.861	9.118	6.729	6.089	-6.772	-640	3,8	1,6	1,1	1,0	-52,7	-9,5
Totale	338.436	561.424	591.288	612.526	274.090	21.238	100,0	100,0	100,0	100,0	81,0	3,6

Fonte: ANIA

Nella **tabella 2.3** 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 2020 uno *stock* di attivi per 570 miliardi pari all'87,4% dell'intero comparto, che complessivamente vale 652 miliardi: di questi, come si è già visto, 613 miliardi rappresentavano investimenti, mentre circa 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 rappresentano, insieme, il 43% dell'intero settore. Con riferimento al totale mercato, l'investimento prevalente è rappresentato dalle obbligazioni e dai titoli a reddito fisso pari a circa il 74% del totale per un volume complessivo di oltre 480 miliardi. Si conferma rilevante il ruolo delle quote di fondi comuni di investimento che, con 95 miliardi di capitali investiti, raggiunge nel 2020 il 14,6% del totale degli *asset*; tale quota è praticamente raddoppiata negli ultimi anni e rispetto al 2019 è aumentata di circa 8 miliardi. Le prime venti Compagnie detengono quasi 90 miliardi investiti in quote di fondi comuni. Analizzando più dettagliatamente gli investimenti in Azioni e Quote di partecipazione in società (cfr. colonna 5 **tabella 2.3** e **tabella 2.4**) si nota che per le prime 20 Compagnie questa tipologia di investimento rappresenta il 5,2% del totale (**tabella 2.3**). Per la maggior parte delle imprese si tratta di investimenti in partecipazioni di imprese (circa l'80% di questa tipologia di investimento). Le Compagnie che nel complesso investono maggiormente in Azioni e Quote sono Assicurazioni Generali e Generali Italia che insieme allocano oltre 20 miliardi in questo comparto (oltre il 65% del totale settore). Tra le azioni, la maggioranza è rappresentata da investimenti in Azioni quotate (**tabella 2.4**).

Tabella 2.3 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse *Linked* e Fondi Pensione) - Settore VITA anno 2020 (valori in milioni)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale ATTIVO	Market share	COMPOSIZIONE % DEGLI ATTIVI					ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO *
			INVESTIMENTI DI CLASSE C					
			Terreni e fabbricati	Azioni e quote	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Quote di fondi comuni di investimento	Finanziamenti e depositi	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
POSTE VITA	136.202	20,9%	-	0,2	72,6	23,6	-	3,6
INTESA SANPAOLO VITA	75.773	11,6%	-	2,4	77,8	14,5	0,1	5,2
GENERALI ITALIA	68.162	10,5%	-	9,1	69,7	14,0	0,2	7,1
ALLEANZA ASSICURAZIONI	38.344	5,9%	-	3,2	53,0	27,6	2,4	13,8
GENERTELLIFE	30.851	4,7%	-	3,1	79,0	11,5	0,0	6,5
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	29.364	4,5%	0,1	4,3	82,3	8,7	0,3	4,4
ASSICURAZIONI GENERALI	23.089	3,5%	-	59,8	4,4	11,1	18,8	5,8
BNP PARIBAS CARDIF VITA	22.092	3,4%	-	0,8	77,4	18,1	0,0	3,7
ALLIANZ S.P.A.	22.003	3,4%	-	2,7	86,2	5,0	1,1	4,9
CREDIT AGRICOLE VITA	17.408	2,7%	0,0	4,0	74,7	16,3	-	5,0
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	16.856	2,6%	0,1	4,0	79,7	12,0	0,1	4,1
AVIVA VITA	14.418	2,2%	-	0,4	89,1	5,5	0,0	5,0
ZURICH INVESTMENTS LIFE	12.322	1,9%	-	4,0	82,7	8,0	0,1	5,1
AVIVA	11.820	1,8%	-	1,0	80,8	13,0	0,2	5,1
EUROVITA	10.440	1,6%	-	0,5	75,5	12,9	1,5	9,7
CREDITRAS VITA	9.664	1,5%	-	0,3	83,2	1,5	0,0	15,1
ARCA VITA	9.379	1,4%	0,4	1,3	92,2	2,5	0,0	3,6
FIDEURAM VITA	7.399	1,1%	-	0,9	73,0	9,7	0,0	16,4
VERA VITA	7.050	1,1%	-	0,9	93,0	2,1	-	4,0
AMISSIMA VITA	6.969	1,1%	1,4	11,0	80,7	3,9	0,0	3,0
Subtotale	569.602	87,4%	175	29.405	412.495	88.122	5.941	33.463
Comp. % subtotale			0,0	5,2	72,4	15,5	1,0	5,9
TOTALE	651.889		414	30.647	480.028	95.348	6.089	39.363
Comp. % Totale			0,1	4,7	73,6	14,6	0,9	6,0

* 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

Tabella 2.4 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse *Linked* e Fondi Pensione) – settore VITA anno 2020 - 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
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	212	0,7%	96,9	3,1	-	-
INTESA SANPAOLO VITA	1.848	6,0%	29,6	68,2	-	2,2
GENERALI ITALIA	6.223	20,3%	87,8	11,7	0,3	0,1
ALLEANZA ASSICURAZIONI	1.217	4,0%	63,3	36,6	0,0	-
GENERTELLIFE	947	3,1%	59,7	40,1	0,2	-
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	1.262	4,1%	78,7	13,4	7,9	-
ASSICURAZIONI GENERALI	13.802	45,0%	99,9	0,0	0,0	0,1
BNP PARIBAS CARDIF VITA	168	0,5%	12,9	70,2	16,9	-
ALLIANZ S.P.A.	594	1,9%	94,1	4,2	-	1,7
CREDIT AGRICOLE VITA	698	2,3%	0,0	94,7	5,3	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	670	2,2%	47,9	45,1	6,9	-
AVIVA VITA	63	0,2%	-	86,3	13,7	-
ZURICH INVESTMENTS LIFE	496	1,6%	-	100,0	-	-
AVIVA	113	0,4%	0,0	89,4	10,6	-
EUROVITA	50	0,2%	57,5	-	42,5	-
CREDITRAS VITA	27	0,1%	94,2	5,8	-	-
ARCA VITA	120	0,4%	100,0	-	-	-
FIDEURAM VITA	68	0,2%	0,4	99,4	0,2	-
VERA VITA	64	0,2%	98,0	2,0	-	-
AMISSIMA VITA	763	2,5%	0,9	-	-	99,1
Subtotale	29.405	95,9%	23.479	4.825	278	823
Comp. % subtotale			79,8	16,4	0,9	2,8
TOTALE	30.647	100,0%	24.321	5.172	302	851
Comp. % Totale			79,4	16,9	1,0	2,8

Fonte: ANIA

Nella **tabella 2.5** 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 oltre 200 miliardi di obbligazioni e altri titoli per una quota di mercato pari a circa il 43%. Intesa Sanpaolo Vita investe oltre il 3% dei propri titoli a reddito fisso in obbligazioni emesse da imprese rispetto a una media di mercato pari allo 0,7%.

Tabella 2.5 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse *Linked* e Fondi Pensione) – settore VITA anno 2020 - Dettaglio degli investimenti in Obbligazioni e titoli a reddito fisso (valori in milioni)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Market share	COMPOSIZIONE % OBBLIGAZIONI E TITOLI A REDDITO FISSO			
			Obbligazioni emesse da imprese	Titoli quotati	Titoli non quotati	Convertibili
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	98.937	20,6%	-	100,0	-	-
INTESA SANPAOLO VITA	58.945	12,3%	3,2	96,4	0,4	-
GENERALI ITALIA	47.511	9,9%	1,2	95,9	2,4	0,5
ALLEANZA ASSICURAZIONI	20.323	4,2%	1,4	96,8	1,5	0,3
GENERTELLIFE	24.362	5,1%	0,7	98,7	0,3	0,2
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	24.157	5,0%	0,0	98,3	1,7	0,0
ASSICURAZIONI GENERALI	1.025	0,2%	-	97,3	2,7	-
BNP PARIBAS CARDIF VITA	17.089	3,6%	0,4	98,9	0,7	-
ALLIANZ S.P.A.	18.972	4,0%	0,7	97,2	1,8	0,3
CREDIT AGRICOLE VITA	13.005	2,7%	0,4	99,6	-	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	13.441	2,8%	-	94,5	5,5	0,0
AVIVA VITA	12.840	2,7%	-	98,4	1,6	-
ZURICH INVESTMENTS LIFE	10.196	2,1%	-	99,8	0,2	-
AVIVA	9.546	2,0%	-	97,3	2,7	-
EUROVITA	7.877	1,6%	-	93,7	6,3	-
CREDITRAS VITA	8.037	1,7%	0,5	98,7	0,7	0,2
ARCA VITA	8.646	1,8%	0,1	99,4	0,5	-
FIDEURAM VITA	5.405	1,1%	0,2	99,2	0,5	-
VERA VITA	6.559	1,4%	-	99,5	0,5	-
AMISSIMA VITA	5.623	1,2%	-	98,5	1,5	-
Subtotale	412.495	85,9%	3.241	404.226	4.623	405
Comp. % subtotale			0,8	98,0	1,1	0,1
TOTALE	480.028	100,0%	3.265	471.045	5.312	405
Comp. % Totale			0,7	98,1	1,1	0,1

Fonte: ANIA

A eccezione degli investimenti in Fondi Comuni tradizionali e alternativi, la restante parte degli *asset* è gestita direttamente dalle compagnie; visti i tassi d'interesse dei titoli obbligazionari è plausibile immaginare che la quota investita in OICR, soprattutto alternativi, in economia reale e in linea con i nuovi piani europei infrastrutturali e di *climate change*, possa aumentare anche al fine di garantire rendimenti maggiormente in linea con le passività.

Informazioni aggiuntive sulle tipologie di Fondi di Investimento si possono desumere dai dati dei bilanci *Solvency II*. Nella **tabella 2.6** si è ricostruita con un buon grado di approssimazione (utilizzando i dati delle imprese Vita e miste) 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 95 miliardi di fondi comuni di investimento sia investito in fondi di debito. Tale quota risulta però in progressiva diminuzione rispetto al 2017 quando sfiorava il 40%. Altrettanto rilevante e in crescita risulta essere l'investimento in fondi di *Asset Allocation* e immobiliari con quote rispettivamente pari al 26,3% e al 16,1%. In costante sviluppo anche il ricorso a fondi del mercato monetario la cui quota è passata dal 6,4% nel 2017 al 9,1% nel 2020.

Tabella 2.6 - Distribuzione dei fondi di investimento (escluse *Linked*) – settore VITA, anno 2020

Tipologia di Fondi Comuni di Investimento	2017	2018	2019	2020	Var. % '20/'19	Var. % '20/'17
Fondi azionari	7,6%	6,8%	6,6%	5,4%	-9,0%	3,4%
Fondi di debito	38,0%	35,2%	35,2%	31,2%	-2,3%	18,0%
Fondi del mercato monetario	6,4%	7,2%	8,2%	9,1%	22,4%	104,4%
Fondi di asset allocation	17,9%	18,1%	17,5%	26,3%	65,2%	110,3%
Fondi immobiliari	13,0%	14,1%	15,0%	16,1%	18,3%	78,4%
Fondi alternativi	3,2%	4,2%	3,4%	3,4%	10,1%	51,3%
Fondi di private equity	2,5%	2,8%	2,7%	2,6%	7,0%	49,6%
Fondi infrastrutturali	1,5%	2,7%	2,9%	3,4%	26,5%	217,2%
Altro	9,9%	8,8%	8,5%	2,4%	-68,7%	-65,1%
Totale	66.418	76.153	87.465	95.347	9,0%	43,6%

Il Totale riportato nella tavola si riferisce al totale OICR relativi al settore Vita (dati Local gap); la stima della distribuzione è effettuata sulla base di informazioni ottenute dai dati Solvency II (imprese Vita e miste)

Fonte: ANIA

Gli investimenti relativi a polizze linked (classe D)

Per quanto riguarda gli investimenti relativi al **comparto linked**, si riportano di seguito i dettagli utilizzando anche in questa circostanza le informazioni contenute nei bilanci *Solvency II (local gap)*. Gli investimenti collegati a polizze *linked* sono pari a fine 2020 a oltre 196 miliardi (+9,5% rispetto al 2019 e +27,4% rispetto a soli quattro anni prima. Come evidenziato in **tabella 2.7**, oltre l'80% di tali attivi sono allocati in fondi di investimento; la parte residuale è investita in titoli di Stato (7%), *Equity* (4%) e Obbligazioni (3%).

Tabella 2.7 - Distribuzione asset per tipologia di investimento classe D *Linked* - anno 2020 (valori in milioni)

	2017	2018	2019	2019 (%)	2020	2020 (%)	Var. % '20/'19	Var. % '20/'17
Attivi detenuti per polizze linked	154.243	152.252	179.414	100,0%	196.483	100,0%	9,5%	27,4%
Fondi di investimento	128.159	125.063	148.804	82,9%	164.100	83,5%	10,3%	28,0%
Titoli di Stato	14.245	15.478	16.784	9,4%	14.355	7,3%	-14,5%	0,8%
Contante e depositi	5.609	3.572	2.852	1,6%	4.138	2,1%	45,1%	-26,2%
Equity	4.240	5.076	6.707	3,7%	7.683	3,9%	14,6%	81,2%
Obbligazioni	1.536	2.971	4.136	2,3%	5.964	3,0%	44,2%	288,3%
Altri investimenti	455	91	131	0,1%	243	0,1%	85,2%	-46,6%

Fonte: stima ANIA su dati Solvency - InfoQRT

Un ulteriore dettaglio (**tabella 2.8**), riguarda l'analisi territoriale del 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 2020 oltre 134 miliardi in fondi di investimento (l'82% del totale); quote minori per i fondi localizzati in Italia (8,6 miliardi), Francia (7,9 miliardi), Inghilterra (7,2 miliardi).

Tabella 2.8 - Distribuzione asset per tipologia di investimento e Paese emittente classe D *Linked* anno 2020
(valori in milioni)

	Totale	Lussemburgo	Irlanda	Italia	Francia	Inghilterra	Stati Uniti	Altri Paesi
Attivi detenuti per polizze linked	196.483	86.975	48.474	23.546	11.540	8.136	4.505	13.307
Fondi di investimento	164.100	86.663	48.148	8.590	7.911	7.152	995	4.641
Titoli di Stato	14.355	84	136	8.420	1.587	56	561	3.511
Contante e depositi	4.138	9	2	3.168	203	9	1	745
Equity	7.683	26	97	1.360	960	489	2.292	2.459
Obbligazioni	5.964	181	79	1.967	839	406	646	1.845
Altri investimenti	243	10	13	40	41	24	9	106

Fonte: stima ANIA su dati Solvency - InfoQRT

Nella **tabella 2.9** 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 2020 i Fondi azionari e i Fondi di debito rappresentino insieme il 78% dei 164,1 miliardi investiti. Tale quota risulta peraltro essere in progressivo aumento: nella fattispecie la quota dei Fondi azionari è passata dal 34,6% del 2017 al 42,4% del 2020 con un aumento del 56,2% mentre per i Fondi di debito si è passati dal 30,6% del 2017 al 35,6% del 2020 con una variazione positiva del 48,5%. In lieve calo ma stabilmente prossima al 10% la quota investita in Fondi di *Asset allocation*.

Tabella 2.9 - Distribuzione fondi di investimento per tipologia di fondo classe D *Linked* anno 2020

Tipologia di Fondi Comuni di Investimento	2017	2018	2019	2020	Var. % '20/'19	Var. % '20/'17
Fondi azionari	34,6%	38,4%	41,3%	42,4%	13,0%	56,2%
Fondi di debito	30,6%	36,2%	35,6%	35,6%	9,9%	48,5%
Fondi del mercato monetario	2,2%	3,9%	2,4%	3,4%	54,7%	91,0%
Fondi di asset allocation	10,8%	11,2%	10,3%	9,6%	2,5%	13,1%
Fondi immobiliari	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	-76,6%	49,6%
Fondi alternativi	1,5%	2,1%	1,7%	1,5%	-5,7%	23,7%
Fondi di private equity	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-9,0%	-0,3%
Fondi infrastrutturali	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	955,9%	1552,5%
Altro	20,2%	8,0%	8,7%	7,6%	-4,6%	-52,2%
Totale	128.159	125.063	148.804	164.100	10,3%	28,0%

Il Totale riportato nella tavola si riferisce al totale OICR relativi al settore Vita (dati Local gap); la stima della distribuzione è effettuata sulla base di informazioni ottenute dai dati Solvency II

Fonte: ANIA

2.2 Un confronto europeo

A completamento del quadro fin qui tracciato, è utile un confronto sulle diverse politiche di investimento delle Compagnie di assicurazione vita dei principali Paesi europei. A differenza di quanto esposto nei precedenti paragrafi, in questa sede vengono utilizzati come base dati gli investimenti delle Compagnie assicurative espressi a valore corrente così come previsto dall'attuale normativa di

vigilanza *Solvency II* e l'analisi è condotta attraverso l'elaborazione dei dati pubblicati da EIOPA e relativi ai QRTs ⁽³⁾ del quarto trimestre 2020, che riguarda, oltre all'Italia, la Francia, la Germania, la Spagna, l'Olanda e il Regno Unito e si è focalizzata sugli investimenti delle Compagnie Vita e miste.

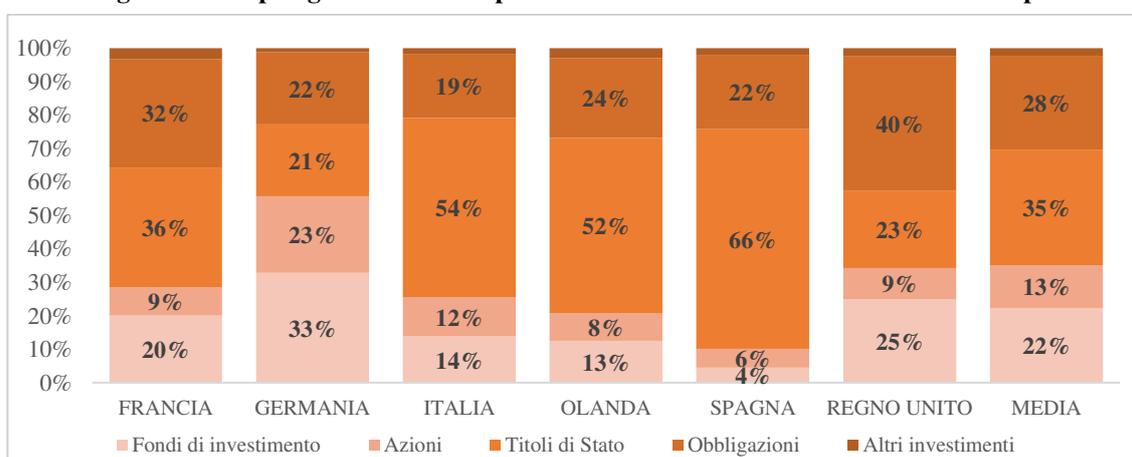
Gli investimenti a copertura delle polizze *non linked*

A prevalere risultano, in tutti i mercati, i titoli a reddito fisso, sebbene con un differente grado di esposizione tra obbligazioni societarie e governative. La media della concentrazione di titoli di Stato nazionali ed esteri nei sei Paesi oggetto di analisi era, alla fine del 2020, pari al 35%. Valori superiori alla media si registrano in Spagna (66%), Italia (54%) e Olanda (52%) con una prevalenza, per quest'ultimo Paese, di titoli governativi esteri. Quote di mercato più basse si registrano, invece, in Germania e Regno Unito dove il peso dei titoli governativi supera appena il 20%.

È invece pari a circa il 28% l'esposizione media di questi Paesi in obbligazioni societarie con le Compagnie britanniche esposte per ben il 40%, seguite dalle francesi (32%), dalle olandesi (24%) e dalle tedesche e spagnole (22%). Al di sotto del 20%, invece, la concentrazione di tali investimenti nei bilanci delle imprese di assicurazione italiane.

Predominante, e superiore alla media dei sei Paesi oggetto di analisi, è risultata la quota di fondi di investimento nei portafogli delle Compagnie tedesche (33%, prevalentemente obbligazionari); di rilievo anche l'analoga quota nel Regno Unito (25%) e in Francia (20%), in entrambi i casi distribuiti prevalentemente tra fondi del mercato monetario, obbligazionari e azionari; le Compagnie italiane si fermano al 14% seguite dalle olandesi con il 13% (**figura 2.2**). Quanto agli strumenti azionari, in media pari al 13%, incluse le partecipazioni in imprese collegate, la quota maggiore era detenuta dalle imprese di assicurazione tedesche (23%), seguite dalle italiane (12%), dalle francesi e dalle britanniche (9%), dalle olandesi (8%) e dalle spagnole (6%).

Figura 2.2 - Tipologia investimenti polizze *non linked* anno 2020 - Confronto europeo



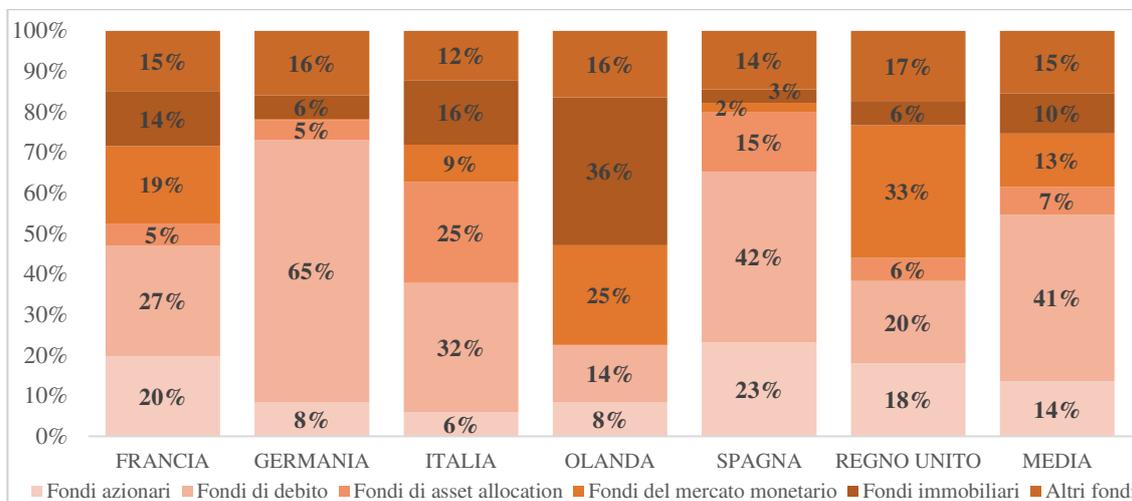
Fonte: elaborazioni ANIA su dati EIOPA IVQ 2020

Andando poi nel dettaglio dei Fondi di investimento, l'analisi per tipologia di fondo rappresentata in **figura 2.3** evidenzia come nel complesso le imprese europee investano prevalentemente in fondi di debito (41%). In particolare, in Germania e Spagna si registrano le quote più elevate con valori rispettivamente pari al 65% e al 42%. Minoritarie a livello europeo le quote degli investimenti in fondi azionari (14%), in fondi del mercato monetario (13%) e in Fondi immobiliari (10%). In particolare, si evidenzia la quota del 19% di fondi del mercato monetario nel portafoglio francese, il 25% di fondi di

³ Quantitative Reporting Templates

asset allocation nel portafoglio italiano, il 36% di fondi immobiliari in Olanda, il 23% di fondi azionari in Spagna e il 33% di fondi immobiliari nel Regno Unito.

Figura 2.3 - Composizione dei fondi di investimento polizze non linked anno 2020 – Confronto europeo

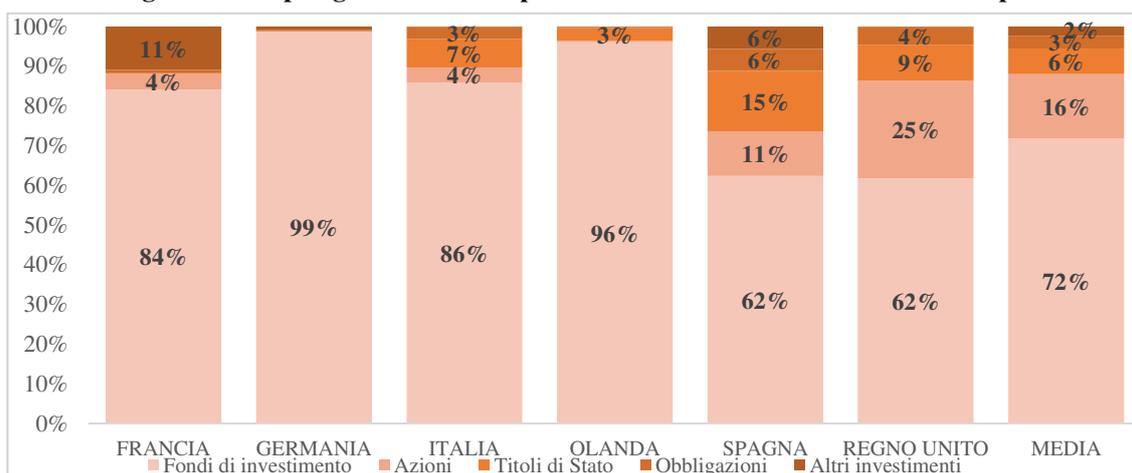


Fonte: elaborazioni ANIA su dati EIOPA IVQ 2020

Gli investimenti a copertura delle polizze linked

L'investimento prevalente nel settore delle polizze *linked* (figura 2.4) è quello dei fondi di investimento (oltre il 70% nella media delle Compagnie europee). In particolare, tale quota è preponderante in Francia (84%), in Italia (86%), in Olanda (96%) e in Germania dove raggiunge il 99%. È pari al 62%, invece, in Spagna e nel Regno Unito dove rivestono un ruolo significativo anche gli investimenti in azioni (11% per la Spagna e 25% per il Regno Unito) e titoli di Stato (15% per la Spagna e 9% per il Regno Unito).

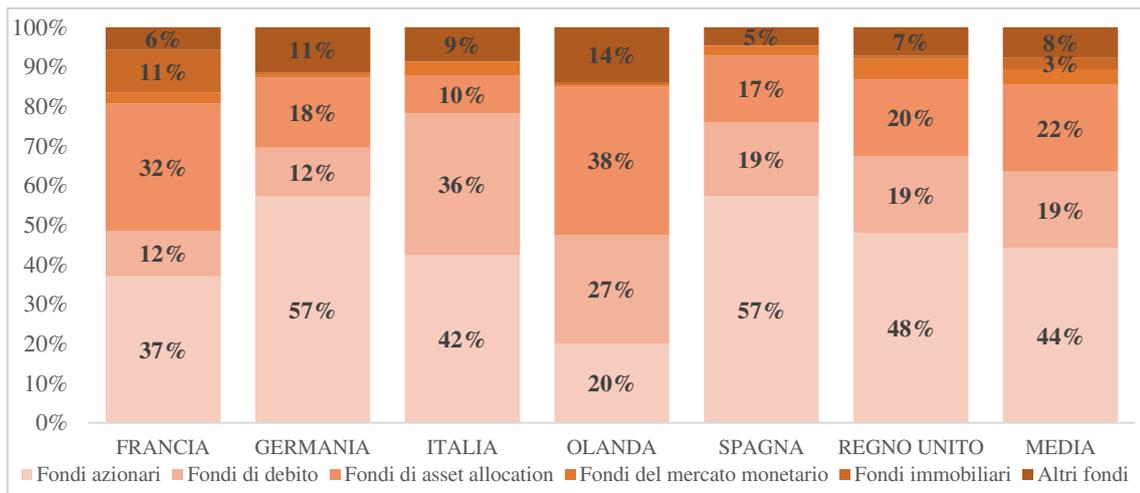
Figura 2.4 - Tipologia investimenti polizze linked anno 2020 - Confronto europeo



Fonte: elaborazioni ANIA su dati EIOPA IVQ 2020

Andando, invece, più nel dettaglio degli investimenti in fondi, la figura 2.5 mostra come nella media delle Compagnie europee le tre principali forme di investimento siano rappresentate dai fondi azionari (44%), fondi di *asset allocation* (22%) e fondi di debito (19%).

Figura 2.5 - Composizione dei fondi di investimento polizze *linked* anno 2020 – Confronto europeo



Fonte: elaborazioni ANIA su dati EIOPA IVQ 2020

In Italia, a differenza del resto dei Paesi analizzati, rivestono particolare importanza i fondi di debito rappresentati con una quota pari al 36%. Rilevante anche il peso dei fondi di *asset allocation* per l’Olanda con una quota che sfiora il 40% a scapito dei fondi azionari che rappresentano solo il 20%, oltre la metà rispetto al resto d’Europa. Rilevante, infine, la quota di fondi azionari della Spagna che sfiora il 60% del totale investito.

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

I **Fondi Pensione Aperti** operativi a fine 2020 sono aumentati di una unità rispetto al 2019 portandosi a 42 con un aumento dei comparti che assommano in totale a 191 mentre resta invariato il numero delle società operative nel settore, fermo a 34. Continua anche il trend positivo di crescita degli iscritti, in aumento del 4,9% rispetto al 2019, superando quota 1.6 milioni. Continua però ad aumentare anche la quota di posizioni in essere che non sono state alimentate da contributi: nel 2020 sono state quasi 640.000 a fronte delle 599.000 rilevate alla fine del 2019 riscontrabili, come lo scorso anno, in prevalenza tra i lavoratori autonomi con il 52% che non ha versato contributi nel 2020; in aumento sull'anno precedente anche la percentuale di lavoratori dipendenti non versanti, che si attesta al 31% rispetto al 27% del 2019. Il fenomeno dipende essenzialmente da fattori economici aggravati nel 2020 dalla crisi pandemica anche se resta il problema di fondo dell'informazione sulla necessità di dotarsi di forme complementari e dell'interesse di molti operatori più orientati verso altre soluzioni.

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 di **oltre l'85%** del totale.

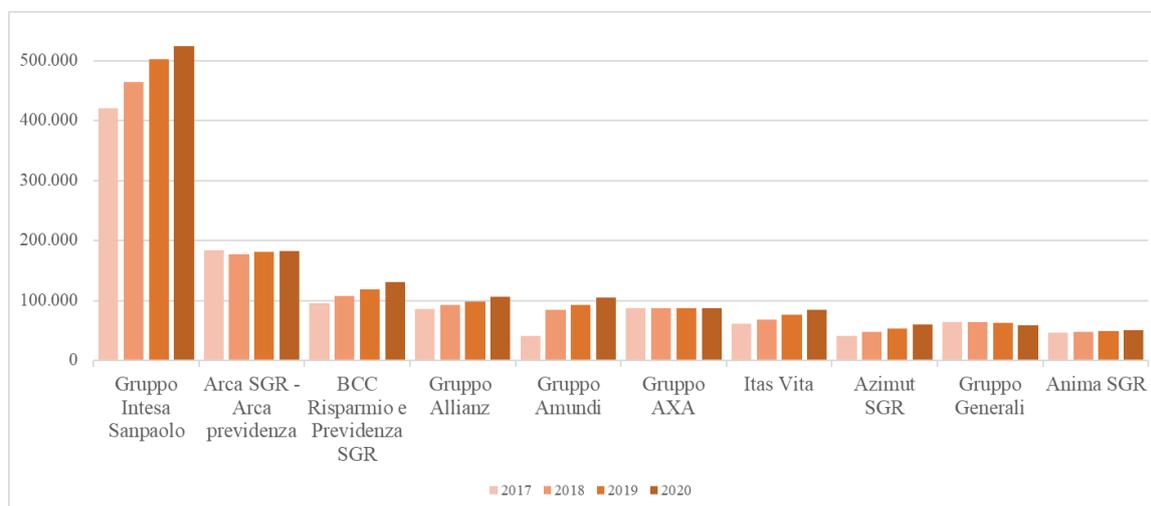
Tabella 3.1 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per numero di posizioni in essere 2019-2020

FONDO PENSIONE APERTO	POSIZIONI IN ESSERE 2019	POSIZIONI IN ESSERE 2020
Gruppo Intesa Sanpaolo	502.921	524.574
Il mio domani	395.636	410.282
Fideuram - Fideuram Vita	73.311	81.156
Previdsystem	30.323	29.211
Giustiniano	3.651	3.925
Arca SGR - Arca previdenza	180.456	183.100
BCC Risparmio e Previdenza SGR	118.744	130.128
Gruppo Allianz	98.276	105.674
Allianz previdenza	73.274	80.029
Insieme	22.799	23.547
Unicredit - Creditras vita	2.203	2.098
Gruppo Amundi	92.592	104.892
Seconda Pensione	78.710	81.244
Core Pension	13.882	23.648
Gruppo AXA	87.391	87.306
Axa-mps previdenza per te	71.512	71.818
Axa-mps previdenza aziende	14.175	13.830
Axa-ass	1.704	1.658
Itas Vita	75.975	84.079
Azimut SGR	53.153	59.375
Azimut Previdenza	53.153	57.364
Azimut Sustainable Future	-	2.011
Gruppo Generali	62.270	58.909
Generali global	51.077	48.077
Almeglio - Alleanza	11.193	10.832
Anima SGR	48.750	50.926
TOTALE	1.320.528	1.388.963

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

La **figura 3.1** evidenzia l'evoluzione delle posizioni in essere, per società istituttrice, tra il 2017 e il 2020.

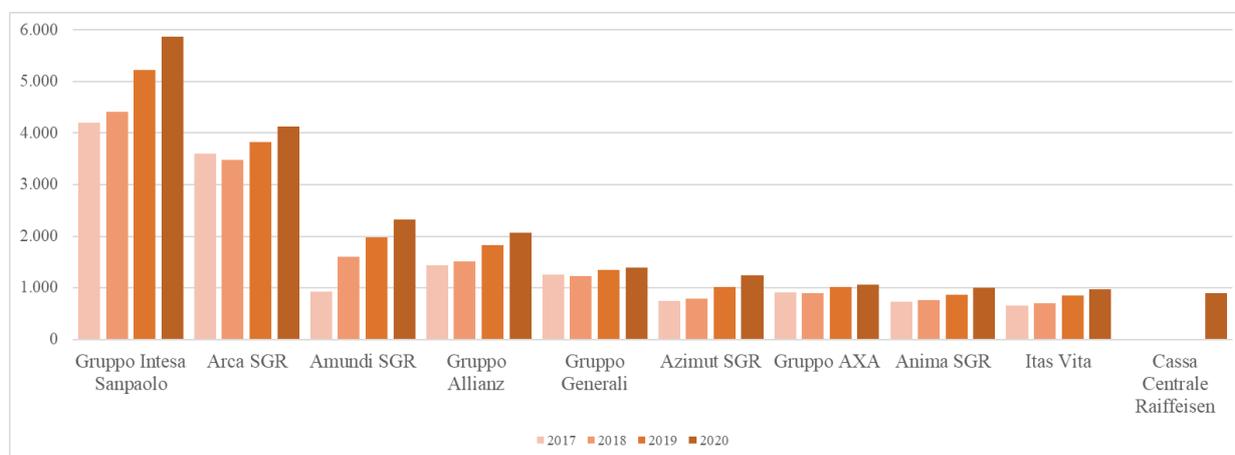
Figura 3.1 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per numero di posizioni in essere anni 2017-2018-2019-2020



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

L'attivo netto destinato alle prestazioni a fine 2020 si attesta a **25,4 miliardi** di euro, in forte aumento rispetto all'anno precedente (+11,1%), anche se minore rispetto al 2019 sul 2018 (+16,4%). Quanto al numero e alla composizione degli iscritti alla fine del 2020, si conferma al 7% la crescita del numero delle posizioni relative ai lavoratori dipendenti, adesioni raccolte principalmente su base individuale, contro un aumento del 2,6% registrato dai lavoratori autonomi. Nel 2020 i fondi pensione aperti hanno raccolto 2,3 miliardi di contributi, in leggero aumento rispetto al 2019 (+131 milioni); sulle posizioni dei lavoratori dipendenti sono confluiti 1,5 miliardi di euro di cui circa il 40% costituito da quote di TFR. Anche nel 2020 si registra un lieve incremento nell'entità della contribuzione, portando il contributo medio degli iscritti a 2.390 euro (2.340 nel 2019). Rispetto allo scorso anno si restringe il delta contributivo tra lavoratori autonomi e dipendenti: i primi fanno segnare un contributo medio di 2.560 euro (2.540 nel 2019), i secondi di 2.550 euro (2.480 nel 2019). 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'82% del totale.

Figura 3.2 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per patrimonio anni 2017-2018-2019-2020 (valori in milioni di euro)



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

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 che sfiora il 56% anche a seguito della confluenza dei FPA del gruppo Intesa nella Compagnia di gruppo mentre la restante quota è divisa tra i fondi istituiti da società di gestione del risparmio (40,6%) e l'unica banca presente nel settore (3,5%). Anche in un anno particolare come il 2020, dove i mercati finanziari sono stati investiti dagli effetti di COVID-19, rimane stabile l'allocazione dell'attivo netto in gestione dei fondi aperti rispetto al 2019: il 46% (45,7% nel 2019) è assorbito dai comparti bilanciati, seguiti da quelli azionari che valgono il 21,8% (21,3% l'anno precedente), da quelli garantiti con il 19,7% (20,2%) e per un 12,4% (13%) dai comparti obbligazionari. Da segnalare che, rispetto allo scorso anno, è entrata nella classifica dei primi 10 gruppi per risorse gestite la Cassa Centrale Raiffeisen a scapito del Gruppo Unipol. Rimane invariata la prassi per cui la gestione prevalente delle risorse dei FPA che fanno capo a società di gestione del risparmio sono affidate alle stesse società che li hanno istituiti, come nel caso di Arca SGR, di AXA le cui risorse sono gestite da AXA IM o per i fondi del Gruppo Intesa Sanpaolo la cui gestione finanziaria è affidata alle SGR del gruppo, Epsilon SGR, Eurizon Capital SGR e Fideuram.

Tabella. 3.2 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per patrimonio 2019-2020 (valori in milioni di euro)

FONDO PENSIONE APERTO	PATRIMONIO 2019	PATRIMONIO 2020
Gruppo Intesa Sanpaolo	5.226,7	5.864,23
Il mio domani	2.672,9	3.008,46
Fideuram	1.708,4	2.002,42
Previdsystem	757,0	756,24
Giustiniano	88,4	97,12
Arca SGR	3.825,3	4.121,85
Amundi SGR	1.982,8	2.317,41
Seconda pensione	1.794,9	2.005,90
Core Pension	187,9	311,51
Gruppo Allianz	1.829,3	2.068,68
Allianz previdenza	1.295,7	1.473,53
Insieme	489,7	551,94
Unicredit - Creditras vita	43,9	43,21
Gruppo Generali	1.339,5	1.388,44
Generali global	1.209,7	1.254,54
Almeglio - Alleanza	129,8	133,90
Azimet SGR	1.021,4	1.239,14
Azimet Previdenza	1.021,4	1.232,62
Azimet Sustainable Future	-	6,51
Gruppo AXA	1.012,4	1.058,52
AXA-mps previdenza per te	802,5	841,37
AXA-mps previdenza aziende	183,2	189,60
AXA-ass	26,7	27,54
Anima SGR	861,7	1.001,46
Itas Vita	852,6	968,26
Cassa Centrale Raiffeisen	-	895,41
TOTALE	18.805,2	20.923,39

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

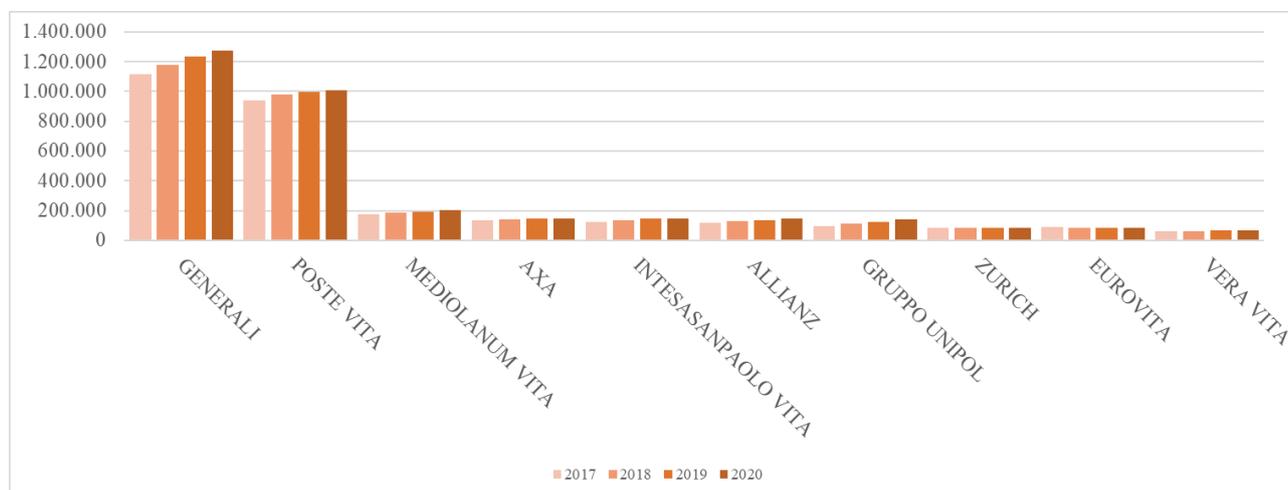
4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori

Iscritti: A fine 2020 i **PIP** contavano un totale di **3.849.354 posizioni in essere**, di cui **3.510.561** relative ai PIP “nuovi” (cioè costituiti o adeguati al d.lgs. 252/2005) che raccolgono quindi oltre il 91% degli aderenti ai piani individuali pensionistici di tipo assicurativo. La crescita delle adesioni ai PIP “nuovi” continua a rallentare e fa segnare un + 2,7% sul 2019 rispetto al +4,3% segnato per l’anno precedente. Gli iscritti che detengono anche una posizione in altra forma pensionistica aumentano del 4% rispetto al 2019 (era +6,6% 2019 su 2018). Come rilevato per i Fondi Pensione Aperti, anche per i PIP nel 2020 si registra un numero elevato di posizioni non alimentate da contributi, pari a circa il 35% del totale.

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 2020 sono **71 i PIP “nuovi”** operativi nel settore, in aumento di una unità rispetto all’anno precedente mentre resta invariato a 30 il numero di fondi chiusi al collocamento. Resta particolarmente elevata la concentrazione del settore, con l’80% circa degli investimenti in gestione che fanno capo a società appartenenti a cinque gruppi assicurativi.

I primi 10 Gruppi operanti nel settore dei PIP “nuovi”, classificati per numero di posizioni in essere che rappresentano quasi il 94% del totale, sono rappresentati nella **tabella 4.1**; la **figura 4.1** evidenzia graficamente la distribuzione delle posizioni in essere. Si segnala il cambio di posizione di AXA che supera Intesa Sanpaolo Vita e si attesta al 4° posto.

Figura 4.1 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di posizioni in essere anni 2017-2018-2019-2020



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

Tabella 4.1 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di posizioni in essere 2019-2020

PIP “NUOVI”	POSIZIONI IN ESSERE 2019	POSIZIONI IN ESSERE 2020	PIP “NUOVI”	POSIZIONI IN ESSERE 2019	POSIZIONI IN ESSERE 2020
GENERALI	1.233.879	1.275.975	GRUPPO UNIPOL	126.702	138.142
Alleata Previdenza - Alleanza	575.953	604.112	Unipol Futuro Presente	85.847	82.946
Generafuturo	230.691	260.589	Previdenza futura	40.855	55.196
Valore Pensione - Generali Italia	174.324	167.718	Fondiaria più pensione	-	-
Ina Assistalia Primo	160.066	150.731	Integrazione pensione	-	-
BG previdenza attiva - Genertellife	29.062	30.138	Più pensione	-	-
Pensioneline - Genertellife	26.879	27.479	Unipolsai	-	-
Futuro Attivo - Genertellife	22.891	21.727	ZURICH	85.451	85.909
Vivipensione - Generali Italia	13.880	13.356	Vivipensione	67.141	67.656
Nuova Pensione - Genertellife	133	125	Programma pensione	9.511	9.646
POSTE VITA	998.827	1.007.098	Futuro pensione	8.799	8.607
MEDIOLANUM VITA	193.145	201.656	EUROVITA	84.732	82.022
AXA	143.789	148.269	PP BayerischeT 4036	31.072	30.176
Axa Mps previdenza attiva	98.525	100.541	PP BayerischeT 4046	24.929	24.213
Mia pensione	21.786	24.790	PP BayerischeT 4026	18.551	17.961
Axa Progetto Pensione	18.337	17.621	NG nuova generazione	7.226	6.879
Axa Mps previdenza personale	5.141	5.317	Pensione domani	1.824	1.782
INTESASANPAOLO VITA	144.910	147.416	Futuro per te	1.130	1.011
Il mio futuro	127.014	130.374	VERA VITA	65.279	64.699
Pip progetto pensione	12.643	11.942	Pensione sicura	52.525	52.419
Vita&previdenza più	5.253	5.100	Vita previdenza	12.754	12.280
ALLIANZ	137.236	144.324			
Orizzonte previdenza	130.806	136.592			
Unicredit Creditras	5.621	5.943			
Moneyfarm	-	1.021			
Elios previdenza	809	768			
TOTALE primi 10 Gruppi				3.213.950	3.295.510

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

Le risorse destinate alle prestazioni anche nel 2020 segnano un forte incremento rispetto al 2019 pari al +10,1% anche se inferiore al +15,5% registrato nel 2019 sul 2018, superando così i **39 miliardi di euro**, che sommati ai 7,1 miliardi circa dei PIP “vecchi”, valgono oltre **46 miliardi**. Per i PIP nuovi il flusso contributivo del 2020 è stato di circa 4,6 miliardi di euro analogamente a quanto registrato l’anno precedente; le posizioni dei lavoratori dipendenti sono state alimentate da circa 3 miliardi di euro di cui il 27% costituito da TFR.

Come rilevato nel 2019, anche per l’anno in esame rimane marcata la predilezione degli iscritti per le “**gestioni separate**” di ramo I°, cui afferiscono i tre quarti degli investimenti mentre, il restante è relativo alle linee di **ramo III°** dove quasi il 12% fa riferimento a linee azionarie (in linea con l’anno precedente, era il 10,4% nel 2018), 9,5% (era il 9,2% lo scorso anno) su linee bilanciate e il restante 4% in quelle obbligazionarie (nel 2019 era il 4,2%). Anche per i PIP si registra un aumento del contributo medio annuale degli iscritti che nel 2020 si attesta a 2.050 euro dai 2.030 euro del 2019 e dai 1.990 euro del 2018. Analogamente a quanto visto per i fondi pensione aperti e in linea con lo scorso anno, anche i PIP registrano un contributo medio degli autonomi, anche se in calo, più elevato rispetto a quello dei lavoratori dipendenti che invece registra un aumento: per i primi il contributo

medio è stato di 2.540 euro (2.550 euro nel 2019) contro un flusso contributivo di 2.000 euro per i secondi (1.970 lo scorso anno).

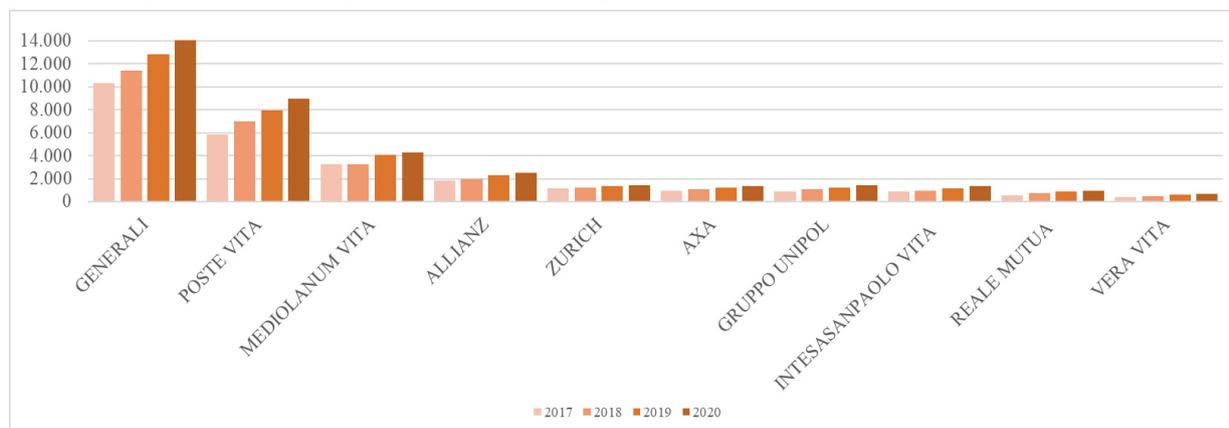
La gestione: Anche nel caso dei PIP la gestione è per la maggior parte realizzata dalle stesse imprese di assicurazione che li hanno istituiti o da soggetti dello stesso Gruppo. Nella **tabella 4.2** e nella **figura 4.2** vengono elencati i primi 10 Gruppi che gestiscono i PIP “nuovi”, per patrimonio (ANDP) e che rappresentano il **94,78% del totale** di settore. Non si registrano variazioni nella composizione della classifica, con le prime tre posizioni che rappresentano quasi il 70% delle risorse totali.

Tabella 4.2 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per patrimonio (Andp in milioni di €) per il 2019-2020

PIP “NUOVI”	PATRIMONIO 2019	PATRIMONIO 2020	PIP “NUOVI”	PATRIMONIO 2019	PATRIMONIO 2020
GENERALI	12.818,6	14.079,6	ZURICH	1.341,6	1.420,0
Alleata Previdenza - Alleanza	4.511,4	5.136,1	Vivipensione	976,0	1.035,4
Valore Pensione - Generali Italia	2.829,1	2.908,1	Programma pensione	192,2	203,3
Ina Assitalia Primo - Generali Italia	2.253,9	2.267,4	Futuro pensione	173,4	181,3
Generafuturo - Generali Italia	1.859,3	2.317,1	AXA	1.251,2	1.390,8
BG previdenza attiva - Genertellife	656,1	715,4	Axa Mps previdenza attiva	642,7	712,3
Pensionline- Genertellife	322,1	351,8	Axa progetto pensione	319,1	331,4
Vivi pensione - Generali Italia	194,5	200,1	Mia pensione	194,8	242,9
Futuro attivo - Genertellife	189,5	180,9	Axa Mps previdenza personale	94,6	104,2
Nuova Pensione - Genertellife	2,7	2,7	INTESASANPAOLO VITA	1.179,3	1.335,1
POSTE VITA	7.970,6	9.001,7	Il mio futuro	739,2	890,8
MEDIOLANUM VITA	4.048,3	4.250,0	Pip progetto pensione	336,5	337,4
ALLIANZ	2.301,1	2.491,7	Vita&previdenza più	103,6	106,9
Orizzonte previdenza	2.236,6	2.414,3	REALE MUTUA	870,1	954,9
Unicredit Creditras	54,4	64,6	Cento stelle Reale	367,4	400,3
Elios previdenza	10,1	9,0	Cento stelle tax plan	175,1	202,1
Moneyfarm	-	3,7	Feelgood Italiana assicurazioni	127,5	154,2
GRUPPO UNIPOL	1.248,0	1.449,6	Planner	97,8	97,8
Unipol Futuro Presente	1.058,2	1.127,1	Domani sicuro plus	67,2	71,0
Previdenza futura	189,8	322,5	Progetto pensione sicura	20,1	15,1
Fondiarria più pensione	-	-	Domani sicuro	15,0	14,4
Integrazione pensione	-	-	VERA VITA	582,3	646,0
Più pensione	-	-	Pensione sicura	429,0	487,9
Unipolsai	-	-	Vera Vita previdenza	153,3	158,1
TOTALE primi 10 Gruppi				33.611,1	37.019,4

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 mln di euro) anni 2017-2018-2019-2020



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

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

Anche i *Fondi Pensione Negoziali* hanno evidenziato un notevole livello di resilienza alla crisi pandemica; infatti a fine 2020 i **Fondi** operativi erano 33, gli stessi dell'anno precedente, e contavano **3.264.276¹ iscritti** circa cento mila in più rispetto al 2019 confermando così il trend di crescita del numero totale degli iscritti (+2,9%), seppure in misura minore rispetto all'incremento registrato nel periodo precedente (+5%). L'aumento delle adesioni, come negli anni precedenti, è per buona parte dovuto alle adesioni contrattuali che alimentano ulteriormente i Fondi Prevedi, Eurofer, Priamo, Previambiente, Perseo Sirio, Previdenza Cooperativa, Fondapi, Byblos, Solidarietà Veneto, Astri, Laborfonds e, a partire dal 2020, anche Concreto. A fine anno, gli iscritti cosiddetti contrattuali si attestano a poco meno di 1,2 milioni; di questi, il 36% non ha alimentato la propria posizione contributiva nel corso dell'anno e l'importo della contribuzione per iscritto risulta modesto e pari, in media, a 120 euro annui. Per incentivare la contribuzione da parte degli aderenti contrattuali, nel corso del 2020, sono state assunte iniziative di comunicazione e di programmazione di incontri a distanza con i lavoratori da parte dei fondi pensione.

La *tabella 5.1* e la *figura 5.1* riportano l'evoluzione dei Fondi Pensione Negoziali dal 1999 al 2020, 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.

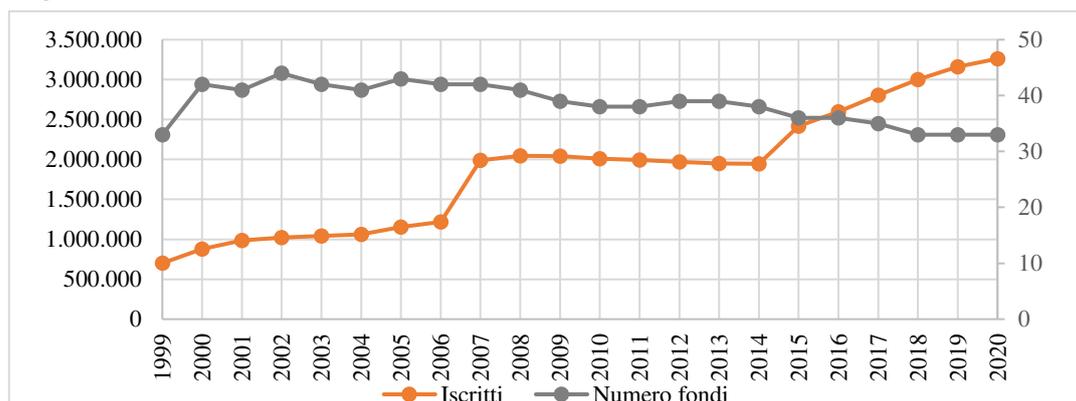
Tabella 5.1 - L'evoluzione dal 1999 al 2020 del numero di fondi e di iscritti

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

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 posto in essere dai fondi pensione sopra citati.

¹ Il dato differisce per 3.032 unità rispetto al totale iscritti riportato nella relazione COVIP per l'anno 2020, pari a 3.261.244 "posizioni in essere". La differenza è principalmente dovuta al fatto che i dati riportati nel presente capitolo sono stati rilevati direttamente dai bilanci ufficiali pubblicati sui siti istituzionali dei Fondi Pensione Negoziali.

Figura 5.1 - L'evoluzione dal 1999 al 2020 del numero di fondi (scala dx) e di iscritti (scala sx)

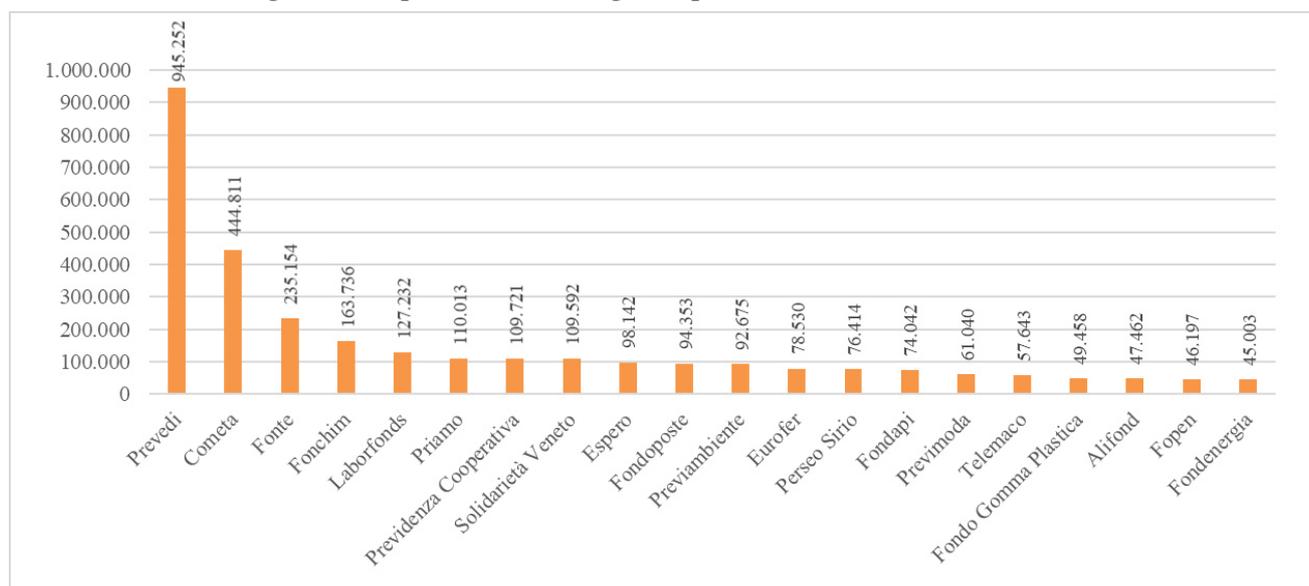


La **tabella 5.2** evidenzia i 33 fondi per tassi di crescita degli iscritti mentre la **figura 5.2** evidenzia i primi **20 Fondi Pensione Negoziati** classificati per numero di iscritti, che rappresentano **circa il 94%** del totale iscritti di sistema.

Tabella 5.2 - Graduatoria fondi per tasso di crescita del numero di iscritti, anno 2020

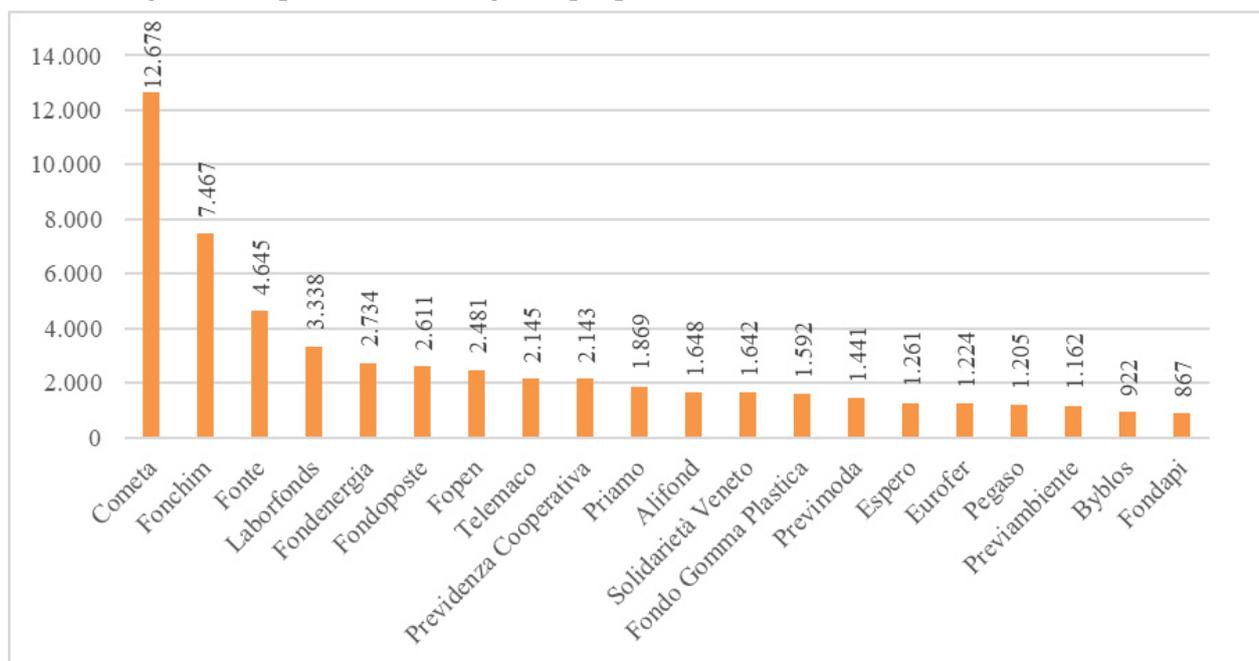
Nome del Fondo	Iscritti 2020	Iscritti 2019	Var. %	Nome del Fondo	Iscritti 2020	Iscritti 2019	Var. %
Concreto	7.142	5.646	26,50%	Eurofer	78.530	77.998	0,68%
Perseo Sirio	76.414	62.421	22,42%	Fopen	46.197	45.981	0,47%
Fondaereo	8.152	7.298	11,70%	Alifond	47.462	47.307	0,33%
Fondapi	74.042	67.960	8,95%	Telemaco	57.643	57.749	-0,18%
Cometa	444.811	411.963	7,97%	Previmoda	61.040	61.207	-0,27%
Solidarietà Veneto	109.592	102.968	6,43%	Fondemain (ex Fopadiva)	7.166	7.187	-0,29%
Previambiente	92.675	87.332	6,12%	Fondoposte	94.353	94.694	-0,36%
Fondo Sanità	7.692	7.253	6,05%	Mediafond	2.767	2.781	-0,50%
Byblos	38.455	37.134	3,56%	Previdenza Cooperativa	109.721	110.509	-0,71%
Fondenergia	45.003	43.510	3,43%	Quadri e Capi Fiat	11.823	11.921	-0,82%
Fonte	235.154	228.267	3,02%	Arco	27.445	27.711	-0,96%
Prevaer	14.608	14.241	2,58%	Agrifondo	8.533	8.644	-1,28%
Prevedi	945.252	924.619	2,23%	Fondo Gomma Plastica	49.458	50.209	-1,50%
Laborfonds	127.232	124.516	2,18%	Astri	17.549	17.817	-1,50%
Pegaso	33.024	32.513	1,57%	Espero	98.142	99.663	-1,53%
Fonchim	163.736	161.317	1,50%	Foncer	13.450	13.704	-1,85%
Priamo	110.013	109.008	0,92%	Totale	3.264.276	3.163.048	3,20%

Figura 5.2 - I primi 20 Fondi Negoziati per numero di iscritti, anno 2020



Il patrimonio – Il patrimonio complessivo ammonta a **60,368 miliardi di euro** e registra un incremento del 7,54%, pari a 4,232 miliardi di euro, rispetto all’anno precedente; l’aumento risulta più contenuto rispetto a quello registrato l’anno precedente (11,4%) a causa delle ripercussioni della crisi pandemica sui mercati finanziari e, di riflesso, sui rendimenti. Per quanto riguarda il patrimonio la classifica cambia rispetto a quella stilata sulla base degli iscritti; i primi 20 Fondi Negoziati rappresentano il **91,23%** del totale e sono evidenziati nella **figura 5.3**.

Figura 5.3 - I primi 20 Fondi Negoziati per patrimonio, valori in milioni di euro, anno 2020



La serie storica riportata nella **tabella 5.3** evidenzia l’evoluzione del patrimonio dei Fondi Negoziati dal 1999 a oggi. L’incremento delle risorse destinate alle prestazioni è in costante crescita sia per le buone *performance* realizzate, con l’eccezione del 2018, sia per l’afflusso di nuovi iscritti. Tutto ciò nonostante l’impatto negativo della crisi del 2008 che ha ridotto i livelli di occupazione, recuperati poi solo nel 2019, quando il tasso complessivo ha segnato il suo massimo storico con il 59% e quello femminile ha raggiunto il 50%, e nonostante la crisi da COVID-19 che ha ridotto i livelli di occupazione.

Tabella 5.3 - L’andamento del patrimonio dei Fondi Pensione Negoziati dal 1999 al 2020, valori in milioni di euro

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

I flussi - Nel 2020, nonostante la crisi da COVID-19, il flusso derivante dalle contribuzioni ai fondi e ai proventi da gestione dei patrimoni è stato pari a 4,232 miliardi di euro rispetto ai 5,73 miliardi del 2019; un buon risultato nonostante l’andamento sfavorevole dei mercati finanziari nella prima

parte dell'anno, complice la crisi pandemica. Tutti i Fondi Negoziali hanno registrato una variazione positiva delle risorse patrimoniali a disposizione. Tra i fondi con l'incremento più rilevante (in valore assoluto tra 200 milioni e oltre 700 milioni di euro) si evidenziano: **Cometa**, che ha incrementato il patrimonio di **770 milioni**, passando da 11,9 a 12,7 miliardi (+6,47%), **Fonchim**, con circa **528 milioni** di euro (+7,6%), **Fon.Te +352 milioni** (+8,2%), **Laborfonds +309 milioni** (+10,2%) e **Fondenergia +220 milioni** (+8,76%). Nella **tabella 5.4** è riportata la classifica per tassi di crescita del patrimonio.

Tabella 5.4 - Le variazioni patrimoniali dei Fondi Pensione Negoziali, anno 2020

Nome del Fondo	Patrimonio 2020	Patrimonio 2019	Var. %	Nome del Fondo	Patrimonio 2020	Patrimonio 2019	Var. %
Perseo Sirio	235.746.972	172.812.978	36,42%	Fondemain (ex Fopadiva)	163.401.130	152.210.771	7,35%
Fondo Sanità	241.794.750	206.255.413	17,23%	Fondoposte	2.611.042.393	2.436.806.788	7,15%
Solidarietà Veneto	1.642.131.746	1.449.126.150	13,32%	Priamo	1.869.276.337	1.748.607.561	6,90%
Prevedi	850.202.551	763.720.742	11,32%	Telemaco	2.145.089.904	2.010.863.730	6,68%
Laborfonds	3.338.304.959	3.029.390.015	10,20%	Cometa	12.677.980.173	11.907.448.282	6,47%
Prevaer	597.823.836	548.597.972	8,97%	Pegaso	1.204.807.355	1.131.787.574	6,45%
Fondenergia	2.734.434.217	2.514.131.812	8,76%	Eurofer	1.224.173.777	1.153.779.296	6,10%
Astri	371.211.632	341.336.193	8,75%	Quadri e Capi Fiat	706.133.278	665.839.010	6,05%
Fondo Gomma Plastica	1.592.142.855	1.466.364.510	8,58%	Alifond	1.648.275.613	1.554.334.356	6,04%
Previmoda	1.440.900.352	1.329.405.598	8,39%	Previdenza Cooperativa	2.142.879.722	2.033.783.630	5,36%
Mediafond	132.428.201	122.215.354	8,36%	Concreto	217.292.439	206.425.784	5,26%
Fondaereo	457.234.820	422.122.919	8,32%	Agrifondo	101.339.346	96.575.188	4,93%
Fonte	4.644.691.972	4.292.922.291	8,19%	Previambiente	1.162.087.101	1.108.346.949	4,85%
Espero	1.261.488.243	1.171.202.435	7,71%	Arco	695.010.574	663.746.304	4,71%
Fonchim	7.466.914.476	6.938.929.514	7,61%	Foncer	522.148.068	500.292.095	4,37%
Fopen	2.480.997.439	2.305.643.616	7,61%	Byblos	921.611.531	883.898.993	4,27%
Fondapi	866.674.780	807.316.111	7,35%	Totale	60.367.672.542	56.136.239.934	7,54%

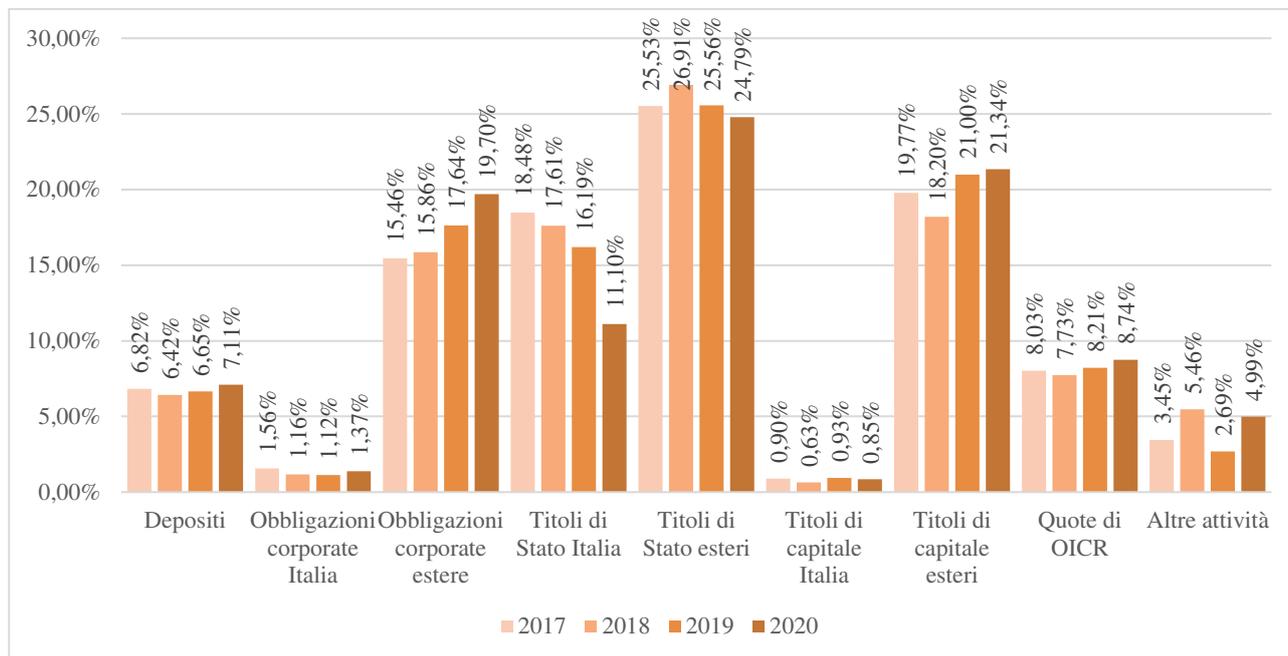
Grazie al sistema di rilevazione di COVIP è possibile quantificare che le posizioni in essere per le quali non risultano versamenti nel corso del 2020 sono 679.411, in costante aumento rispetto alle 615.000 del 2019, 563.000 del 2018, 447.000 del 2017 e 325.000 del 2016 ma, come abbiamo visto, l'incremento del fenomeno della mancata contribuzione è principalmente **riconciliabile alle adesioni contrattuali** e, probabilmente, per il 2020 anche alla riduzione dell'occupazione con particolare riferimento ai contratti a termine e alle sospensioni delle attività da parte dei lavoratori autonomi.

Tuttavia, considerando una *duration* media degli investimenti di 5/7 anni, tra le scadenze e i nuovi flussi di contributi al netto delle uscite per prestazioni, gli investimenti/reinvestimenti medi annuali si possono stimare attorno ai 10 miliardi di euro.

Composizione e gestione del patrimonio – La **figura 5.4** evidenzia la composizione del patrimonio dei Fondi Negoziali relativa agli ultimi 4 anni; dal raffronto si evidenzia che la quota più rilevante continua a essere costituita dai **titoli di debito** pari al 57%, in calo rispetto al 60,5% dello scorso anno e al 62% del 2018; considerando anche i depositi (7,1%) la quota in liquidità e obbligazioni si attesta al 64%. In dettaglio, i **titoli di Stato** rappresentano circa il 36% delle risorse in gestione (era il 42% nel 2019 e il 44,53% nel 2018), di cui il 25% emessi da Stati esteri e il restante 11% italiani (in calo rispetto all'anno precedente sia per la componente estera che per quella domestica) mentre le **obbligazioni corporate** ammontano al 21%, in aumento rispetto allo scorso anno, di cui il 19,7% di

aziende estere. Aumentano sia la quota investita in titoli di capitale sia la quota di OICR, rispettivamente pari al **22%** e all'**8,8%**.

Figura 5.4 - La composizione delle risorse in gestione dei Fondi Pensione Negoziali 2017, 2018, 2019 e 2020



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; come nei due anni precedenti, anche nel 2020 sono sei i fondi che sfruttano 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 complesso gli **investimenti diretti** dei Fondi Pensione Negoziali ammontano nel 2020 a circa 250 milioni di euro e il relativo peso sull’attivo netto destinato alle prestazioni si attesta intorno allo 4%. In dettaglio, Eurofer dal 2012 detiene quote di un fondo immobiliare chiuso e dal 2017 anche di un fondo infrastrutturale; Laborfonds e Solidarietà Veneto continuano a investire parte delle loro risorse in fondi mobiliari chiusi che hanno come obiettivo quello di sostenere progetti di crescita e sviluppo a favore delle PMI del territorio di riferimento. Proseguono anche gli investimenti in fondi di *private debt* di Byblos e Priamo e in fondi di *private debt* e infrastrutturali di Prevaer.

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.

Sulla scia del Progetto Iride, alcuni dei fondi aderenti (**Fondo Gomma Plastica, Fopen, Pegaso e Previmoda**) hanno dato vita al **Progetto Zefiro** con la finalità di investire congiuntamente circa 215 milioni di euro nel settore del *private debt* tramite l’affidamento di mandati a un gestore di FIA. La selezione della società di gestione, con il supporto di European Investment Consulting, si è conclusa

nel mese di giugno 2021 con l'assegnazione del mandato 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.

Sempre in tema di economia reale, si segnala che nel 2021 il Progetto Economia Reale, l'iniziativa promossa da **Assofondipensione, Cassa Depositi e Prestiti e Fondo Italiano di Investimento SGR** ha raccolto i primi 68 milioni di euro di sottoscrizioni dai fondi pensione **Arco** (per 24,4 milioni di euro), **Laborfonds** (per 30 milioni di euro) e **Pegaso** (per 14,3 milioni di euro) L'obiettivo di raccolta dai fondi pensione è di almeno 500 milioni di euro, cui si aggiungerebbero anche le risorse che - coerentemente alla propria mission istituzionale - CDP potrà investire al fianco dei fondi pensione nella piattaforma gestita da FII SGR. CDP, ad oggi, ha investito in tali fondi risorse per 550 milioni di euro permettendone l'avvio dell'operatività. Il Progetto è stato ideato come una piattaforma di fondi di fondi focalizzati sul *private equity* e sul *private debt*, gestiti da Fondo Italiano d'Investimento, SGR partecipata a maggioranza da CDP Equity - rispettivamente rappresentati da FOF Private Equity Italia e FOF Private Debt Italia.

Economia reale domestica - Considerando negli investimenti indiretti tramite mandati **l'1,37%** di obbligazioni corporate italiane e circa **l'1%** in titoli di capitale domestici (contenuti anche negli OICR utilizzati nei mandati) e sommando uno **0,21%** di investimenti diretti in FIA domestici, si può stimare che l'investimento in economia reale domestica dei Fondi Negoziati, escludendo l'11% investito in titoli di Stato, è pari al **2,58%** circa del patrimonio, in crescita rispetto al 2,5% del 2016 ma in calo rispetto al 3,46% del 2018 e al 3,42% dello scorso anno.

Se consideriamo che il flusso del solo TFR confluito nei Fondi Negoziati nel 2020 è stato di 3,297 miliardi mentre gli investimenti in economia reale nello stesso anno sono stati pari a soli 1,57 miliardi si evidenzia un differenziale negativo di circa 1,7 miliardi. Se volessimo fare un esercizio per valutare quanto TFR è stato sottratto all'economia reale nel periodo 2016-2020 (gli ultimi 5 anni), stimando, sulla base dei flussi registrati in questi anni, una media del 50% di TFR versato ai FPN e valutando il reinvestimento in economia reale degli stessi pari a 8,5 miliardi, la quota sottratta all'economia reale, risulta pari alla differenza tra 37,58 miliardi e gli 8,5 reinvestiti pari quindi a 29 miliardi cui andrebbero sommati almeno il 50% degli 80,3 miliardi che in questi 5 anni sono confluiti al fondo di tesoreria gestito da Inps. Cifra che raddoppia se consideriamo tutte le forme complementari con gravissimo danno per un sistema Italia che annaspa in termini di competitività e produttività.

Composizione per tipo di titoli e ripartizione geografica - Dalla lettura dei dati COVIP riportati in **tabella 5.5** è possibile individuare la composizione del portafoglio titoli (debito e capitale) detenuti dai Fondi Negoziati 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, pur rimanendo prevalente, prosegue il calo della quota investita in titoli emessi da soggetti appartenenti ai paesi dell'area dell'euro, che passano dal 46% al 42% del portafoglio titoli. Come abbiamo visto, tale riduzione è dovuta principalmente alla minore esposizione sui titoli di debito italiani (-5,3% rispetto allo scorso anno). Aumentano gli investimenti in titoli emessi da Paesi europei che non adottano la moneta unica (+0,9%), così come si registrano incrementi sulla quota investita in titoli emessi dagli Stati Uniti e da paesi non aderenti all'OCSE (rispettivamente + 1,2% e 0,5%). Restano pressoché invariati i titoli di debito di emittenti giapponesi e di paesi aderenti all'OCSE.

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

	2019	2020					Totale
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. Misto	Bilanciato	Azionario	
Titoli di debito	72,1	95,0	100,0	68,9	69,0	37,8	70,7
Italia	20,1	38,1	36,6	11,9	11,2	7,9	14,8
Altri Paesi dell'area euro	25,9	40,6	33,2	30,8	22,6	15,2	27,2
Altri Paesi dell'UE	4,8	7,8	8,1	6,9	4,5	3,6	7,7
Stati Uniti	14,8	5,1	14,1	14,1	21,0	8,6	16,0
Giappone	1,7	0,8	0,4	0,6	2,6	0,3	1,6
Altri Paesi aderenti OCSE	2,2	1,6	3,7	1,9	2,8	1,0	2,3
Paesi non aderenti OCSE	2,6	1,1	3,9	2,7	4,2	1,2	3,1
Titoli di capitale	27,9	5,0	-	31,1	31,0	62,2	29,3
Italia	1,1	0,1	-	1,1	1,2	1,4	1,0
Altri Paesi dell'area euro	7,4	1,3	-	8,7	7,5	17,4	7,7
Altri Paesi dell'UE	2,1	0,5	-	1,9	2,6	4,0	2,1
Stati Uniti	12,0	2,1	-	13,4	13,6	29,1	12,9
Giappone	1,7	0,3	-	1,8	1,8	3,2	1,7
Altri Paesi aderenti OCSE	2,3	0,5	-	2,5	2,6	4,1	2,4
Paesi non aderenti OCSE	1,3	0,1	-	1,8	1,7	2,9	1,6
Totale portafoglio	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: Relazione per l'anno 2020, COVIP. La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto "Principio del look through")



Spostando l'attenzione sui titoli di capitale, si conferma una maggiore diversificazione dal punto di vista geografico. Il 12,9% dei titoli riguarda emittenti statunitensi (+0,9% rispetto al 2019), segue l'investimento nell'UE che rappresenta il 10,9% (anch'esso in aumento rispetto all'anno precedente, 0,2%). In quest'ultimo ambito, si registra un decremento di 0,1 punti percentuali delle azioni emesse da imprese residenti nel nostro Paese. Crescono le quote investite in titoli di emittenti residenti, rispettivamente, in altri paesi aderenti all'OCSE (0,1%) e in paesi non aderenti all'OCSE (0,3%), mentre restano stabili le quote investite in titoli di emittenti giapponesi.

Le performance - Il rendimento medio ottenuto dai Fondi Pensione Negoziali nel 2020 (tabella 5.6), è stato pari al 3,1%, un buon risultato considerando i problemi dovuti alla pandemia da COVID-19, seppure in calo rispetto a quello realizzato lo scorso anno a causa del negativo andamento dei mercati finanziari soprattutto nella prima parte dell'anno. Tutti i comparti hanno resistito alle turbolenze finanziarie, registrando risultati positivi: in media, quelli che hanno ottenuto le performance migliori sono stati gli azionari, gli obbligazionari misti e i bilanciati.

I comparti obbligazionari puri e i garantiti si sono invece attestati rispettivamente allo 0,7% e all'1%, risultati di tutto rispetto considerando l'andamento dei tassi. Ampliando il periodo temporale di osservazione, si nota come il rendimento netto medio annuo composto dei Fondi Negoziati batte tutti i parametri obiettivo già a 3 anni con un valore pari al 2,5% rispetto all'1,5% della rivalutazione del TFR, allo 0,5% dell'inflazione e all'1,7% della media quinquennale del PIL; a dieci anni tale rendimento risulta pari al 3,6%, il doppio della rivalutazione del TFR (1,8%).

Tendenza che si conferma analizzando i rendimenti cumulati: a 5 anni 13,5% contro l'8% del TFR e a dieci anni 42,8% contro il 20%. Sull'orizzonte decennale, in particolare, i rendimenti sono positivi per tutte le tipologie di comparto, con gli azionari, i bilanciati e gli obbligazionari misti che registrano rendimenti superiori rispetto ai garantiti e agli obbligazionari puri (*tabella 5.7*).

Tabella 5.6 – I rendimenti netti dei Fondi Pensione Negoziati, valori percentuali, anni 2008-2020

Tipologia di comparto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
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
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
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
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
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
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
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

Fonte: elaborazioni su dati COVIP

Tabella 5.7 – I rendimenti medi annui composti e cumulati dei Fondi Pensione Negoziati, valori percentuali

	Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondi Negoziati	2,5	2,6	3,6	7,8	13,5	42,8
Rivalutazione TFR	1,5	1,6	1,8	4,7	8,0	20,0
Inflazione	0,5	0,5	1,0	1,5	2,5	10,0
Media quinquennale PIL	1,7	1,3	0,9	5,2	6,5	9,8

Fonte: elaborazioni su dati COVIP

I gestori – La *tabella 5.8* relativa alla classifica per mandati di gestione indica i primi 10 gestori dei Fondi Negoziati, classificati per *ammontare delle risorse gestite* (AUM) che rispetto allo scorso anno cambia molto. Blackrock sale dal terzo al primo posto mentre Eurizon scende al secondo e Amundi si conferma al terzo, seguito da Credit Suisse che guadagna una posizione, Allianz GI, Generali IE e Anima; perdono qualche posizione Candriam e UnipolSai.

Dal punto di vista della quota, questi primi 6 gestori detengono quasi il 50% del mercato dei Fondi Negoziati. **Amundi e Eurizon** ricoprono le prime posizioni anche per numero di mandati (rispettivamente 32 e 27), seguiti da **Anima** con 20 mandati e **UnipolSai** con 19; la classifica per *numero di mandati*, vede Amundi e Eurizon che mantengono il primo e secondo posto (Eurizon con 27 mandati rispetto ai 23 dello scorso anno), mentre Anima sale in terza posizione con 20 mandati rispetto ai 18 del 2019. Come si può notare dalla *tabella 5.8*, gli *importi medi dei mandati* variano significativamente con punte di 634 milioni di euro per Blackrock, 401 per Allianz GI e più di 300 milioni per Generali e Credit Suisse. L'importo medio per mandato è attorno ai 200 milioni. Considerando tutti i gestori dei fondi negoziati, ai primi posti della classifica per mandato medio, si

posizionano Generali Italia e Ostrum AM (ex Natixis) con un unico mandato, che registrano importi rispettivamente pari a 834 e 682 milioni di euro.

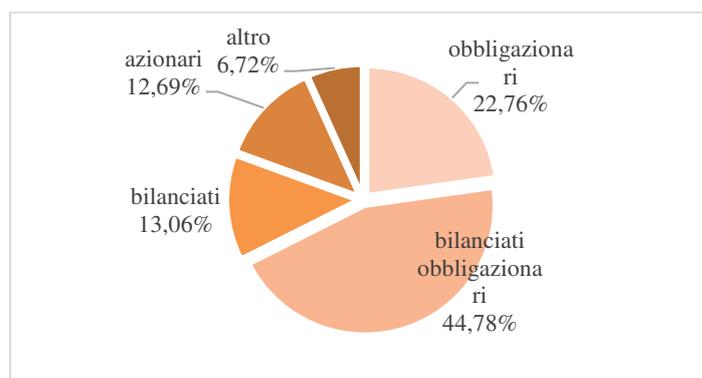
Tabella 5.8 - I primi 10 gestori dei Fondi Pensione Negoziali per il 2020

Gestore	Numero mandati	AUM (in mln di euro)	Mandato medio (in mln di euro)	Quota di mercato
Blackrock	11	6.969	634	11,13%
Eurizon Capital	27	6.446	239	10,30%
Amundi	32	5.389	168	8,61%
Credit Suisse AM	12	4.313	359	6,89%
Allianz GI	10	4.010	401	6,41%
Generali IE	12	3.886	324	6,21%
Anima Sgr	20	3.747	187	5,99%
UnipolSai	19	3.561	187	5,69%
Candriam AM	18	3.548	197	5,67%
Groupama AM	15	3.504	234	5,60%

Commissioni di gestione - Rispetto allo scorso anno, si registra un ulteriore incremento del livello medio delle commissioni di gestione (0,15% del 2020 contro lo 0,12% del 2019 e lo 0,11% del 2018); per i mandati **garantiti**, le commissioni di gestione salgono allo 0,41% (0,35 nel 2019); per i mandati obbligazionari misti e per gli azionari l'onerosità media è pari allo 0,12%, per i bilanciati 0,10% e per i mandati obbligazionari puri 0,09%.

Tipologia dei mandati di gestione - Infine, per quanto riguarda la tipologia dei mandati (*figura 5.5*) si conferma l'elevata concentrazione sugli **obbligazionari**, con un peso degli obbligazionari "puri" e dei bilanciati obbligazionari che si attesta al 68% del totale.

Figura 5.5 - La tipologia dei mandati, anno 2020



Seguono con il 13% i bilanciati, gli azionari (12,7%) e i mandati classificati come "altro" (6,7%), intendendo i mandati senza benchmark come, ad esempio, *total return* e *multiasset* e mandati in *asset class* alternative come il *private equity* e il *private debt*. Rispetto al 2019, si nota un incremento dei mandati bilanciati obbligazionari e azionari rispetto a quelli bilanciati e garantiti, oltre a un rilievo crescente dei mandati in *private asset*. A fine 2020, infatti, risultano in essere 11 convenzioni di gestione in fondi di investimento alternativi, sottoscritti da otto fondi pensione negoziali; di queste, 9 sono relative a fondi di *private equity*, sei delle quali sottoscritte nell'ambito del citato Progetto Iride, e le restanti due sono relative a un mandato di *private debt* e a un mandato *multi-asset* nel settore del

private equity e del *private debt*. Le **figure 5.6** e **5.7** rappresentano la classifica dei primi 10 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM).

Figura 5.6 - I primi 10 gestori dei Fondi Negoziati per numero di mandati conferiti, anno 2020

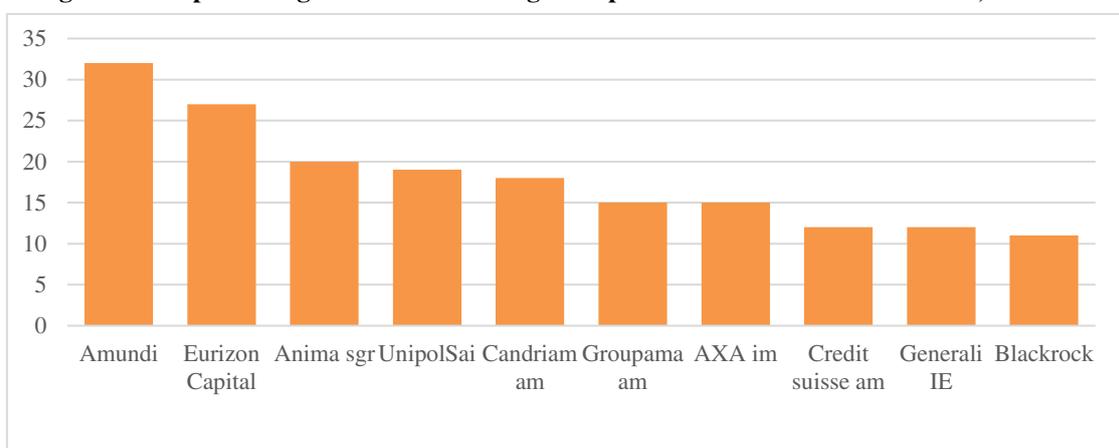
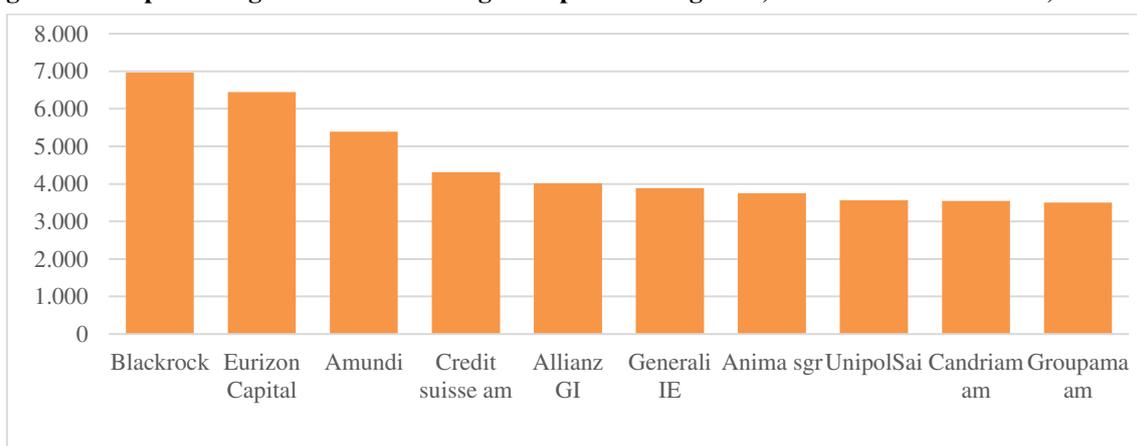


Figura 5.7 – I primi 10 gestori dei Fondi Negoziati per risorse gestite, valori in milioni di euro, anno 2020



Banca depositaria - La normativa 252/05 prevede l'obbligo per tutti i Fondi Pensione di dotarsi di una **banca depositaria**. Su quattro operatori, i primi due scelti dai Fondi Negoziati, Banca Farmafactoring (ex DEPO bank) e BNP Paribas Securities Services, continuano a gestire una quota di mercato pari a circa il 75% in termini di ANDP.

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 75% del mercato in termini di iscritti seguito a distanza da Accenture Managed Services con il 20%.

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* 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 2020, nonostante la più volte richiamata crisi pandemica, per i Fondi Pensione Preesistenti (FPP) proseguono con una certa regolarità tre trend principali: l'aumento del Patrimonio, la riduzione del numero dei fondi operativi e la sostanziale tenuta del numero degli iscritti.

6.1 Le caratteristiche generali

Il numero di Fondi Preesistenti attivi - Nonostante le difficoltà operative legate alla pandemia del virus Covid-19, nel 2020 è continuata l'attività di accorpamento dei fondi preesistenti con una riduzione di 9 fondi (16 fra il 2019/18, 8 tra il 2018/17 e 35 nel 2017/16) raggiungendo così i **226**, fondi operativi di cui **154 autonomi** dotati di soggettività giuridica (7 in meno dello scorso anno), e **72 interni**, costituiti rispettivamente all'interno del patrimonio di banche (54 fondi), imprese di assicurazione (6) e società non finanziarie (12). Più precisamente nel 2020 sono stati cancellati dall'Albo 10 fondi pensione preesistenti, di cui sette autonomi e tre interni a fronte della nuova iscrizione di un fondo di previdenza complementare, esistente nel bilancio di una fondazione e finora non segnalato alla COVIP. Le cancellazioni derivano dalla conclusione dei processi di liquidazione di fondi di natura aziendale avviati in anni precedenti, oltre ai processi di razionalizzazione nell'ambito di gruppi bancari e assicurativi; per i tre fondi interni cancellati le posizioni degli iscritti sono state inserite in fondi autonomi dello stesso gruppo. Considerando, poi, l'ultimo decennio si evidenzia la riduzione di ben 149 fondi preesistenti rispetto ai 355 del 2010 (-40%); riduzione in gran parte riferibile alle operazioni di fusione e acquisizione nel sistema bancario e assicurativo, che furono i primi a promuovere iniziative previdenziali a favore dei propri dipendenti, raggruppando gli schemi esistenti in uno o due fondi di gruppo, distinti in base al regime di contribuzione definita o di prestazione definita; questi ultimi raccolgono tutte le prestazioni pensionistiche erogate prima delle riforme degli anni Novanta e del D. Lgs. 252/2005. La concentrazione degli Enti porta ad economie di scala con riduzioni dei costi operativi oltre ad una migliore qualità della gestione e dei servizi offerti agli aderenti, anche perché l'adozione del DM Lavoro 108/2020 che recepisce la Direttiva UE 2016/2341 (cosiddetta IORP II), ha introdotto più elevati standard di organizzazione interna. Nonostante queste operazioni il numero resta ancora elevato: basti pensare che 122 Fondi Preesistenti (il 53,9% del totale) hanno un patrimonio inferiore a 25 milioni di euro, 99 (il 44%) hanno meno di 100 iscritti e 57 ne hanno fra 100 e 1000. Da sottolineare infine come gran parte di questi piccoli fondi siano "interni": 50 fino a 100 iscritti e 19 fra 100 e 1000, in pratica 69 fondi su un totale di 72.

Gli iscritti - A fine 2020 i lavoratori aderenti **sono 647.574** (di cui 4.548 nei fondi interni), in lieve diminuzione di 2.480 unità rispetto al 2019 per effetto delle 17.600 nuove iscrizioni (di cui 3.000 per trasferimento da altri fondi), che non hanno compensato la riduzione delle 8.100 prestazioni erogate in forma di capitale e le 12.000 prestazioni di riscatto e trasferimento ad altri fondi.

A fronte di un bacino di potenziali iscritti pari a poco più di 660.000 unità stimato da COVIP si rileva un tasso di adesione superiore al 98,1% mentre continua a crescere il numero dei fondi che consentono l'adesione dei soggetti fiscalmente a carico degli iscritti, che resta pressoché l'unica misura per un incremento delle adesioni. Rimane sempre **molto inferiore** a quella di sistema nel suo complesso la percentuale degli **iscritti non versanti** pari al 18,1% contro il 27% anche se in aumento rispetto al 2019 (14,63%). 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” e i “familiari a carico”, spesso figli minorenni, i cui versamenti sono saltuari. I fondi interni, dopo il completamento delle varie operazioni di razionalizzazione, hanno visto ridursi ulteriormente il numero dei propri iscritti, attestandosi a 4.548, circa lo 0,70% del totale, mentre quelli autonomi ne contano 643.026, poco più del 99% degli iscritti. Da segnalare, inoltre, come i fondi interni operino prevalentemente in regime di prestazione definita (66 fondi sui 72 rimasti) e siano costituiti praticamente solo da pensionati. La **tabella 6.1** evidenzia l’evoluzione storica, dal 1999 al 2020, sia del numero di Fondi Pensione Preesistenti sia del relativo numero di iscritti: risalta come il numero di fondi, nel corso del periodo, si sia ridotto di oltre il 63% mentre quello degli iscritti diminuisce anche se in misura lieve rispetto ai picchi del 2001 e del 2007.

Tabella 6.1 - L’evoluzione dal 1999 al 2020 del numero di Fondi e di iscritti

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			
2006	448	643.986	2014	323	645.371			

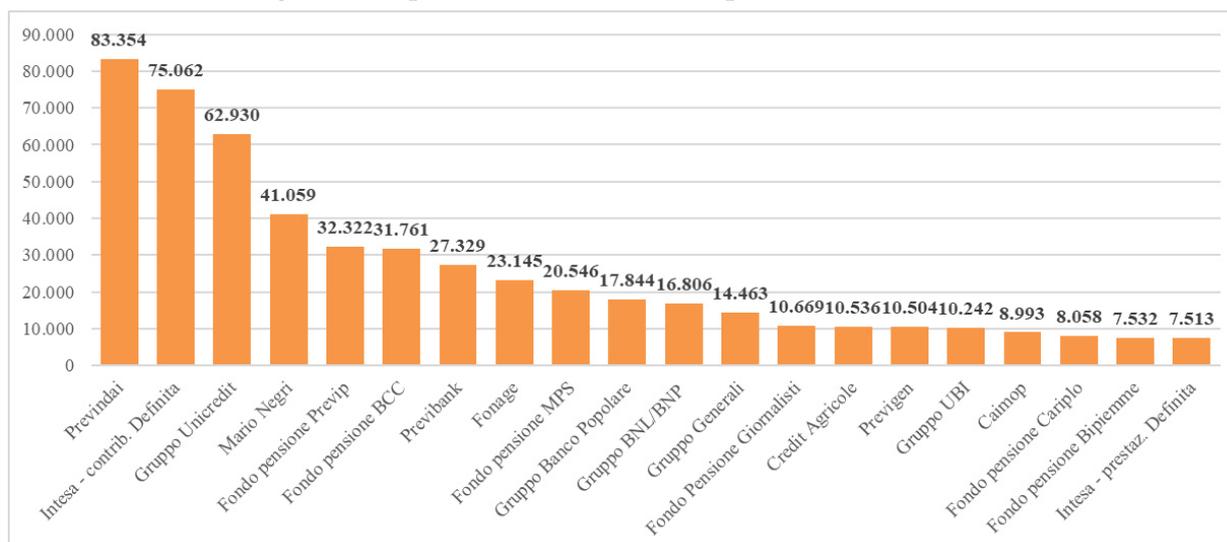
Poiché le risorse dei fondi interni fanno parte del patrimonio degli enti promotori, quindi senza una propria gestione autonoma e considerata l’estrema marginalità in termini di ANDP (2,2%), nel presente Report sono considerati i soli fondi autonomi.

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

N	Nome Fondo	Iscritti 2020	Iscritti 2019	Var.%	N	Nome Fondo	Iscritti 2019	Iscritti 2018	Var.%
1	Fondo pensione Previp	32.322	28.945	11,67%	11	Fondo pensione Ubi	4.694	4.564	2,85%
2	Fondo pensioni del Gruppo BNL/BNP	16.806	15.646	7,41%	12	FONDO AGGIUNTIVO PENSIONI PER IL PERSONALE DEL BANCO DI SARDEGNA	3.511	3.435	2,21%
3	Fondo pensione del gruppo Unicredit	62.930	59.187	6,32%	13	Fondo pensione Fipdaf	2.658	2.609	1,88%
4	Fondo Pensione per il Personale della Banca Popolare di Ancona	2.989	2.818	6,07%	14	Fondo pensione Previndai	83.354	82.042	1,60%
5	Fondo pensione Credem	6.295	5.984	5,20%	15	Fondo pensione del Gruppo Unipol	5.949	5.876	1,24%
6	Fondo pensione Prevint	3.352	3.199	4,78%	16	Fondo pensione Telecom	1.190	1.177	1,10%
7	Fondo pensione Credit Agricole	10.536	10.113	4,18%	17	Fondo pensione del gruppo UBI	10.242	10.144	0,97%
8	Fondo pensione Previbank	27.329	26.307	3,88%	18	Fondo Pensione dipendenti BREBANCA	2.539	2.521	0,71%
9	Fondo pensione del gruppo Generali	14.463	14.009	3,24%	19	Fondo pensione BCC	31.761	31.540	0,70%
10	Fondo pensione Craipi	7.508	7.284	3,08%	20	Fondo pensione Caimop	8.993	8.947	0,51%
						Totale	349.925	336.830	3,89%

L’analisi riguarda quindi 43fondi, che rappresentano l’**85,29%** del patrimonio complessivo e **il 94,93% degli iscritti** ai Fondi Pensione Preesistenti autonomi. I **primi 20 fondi** per numero di iscritti del campione analizzato sono riportati nella **tabella 6.2**, che classifica i fondi per tassi di crescita degli iscritti, mentre **la figura 6.1** riporta i primi 20 fondi per numero di iscritti che costituiscono **l’80,5%** del totale iscritti ai Fondi Preesistenti.

Figura 6.1 - I primi 20 Fondi Preesistenti per numero di iscritti, 2020



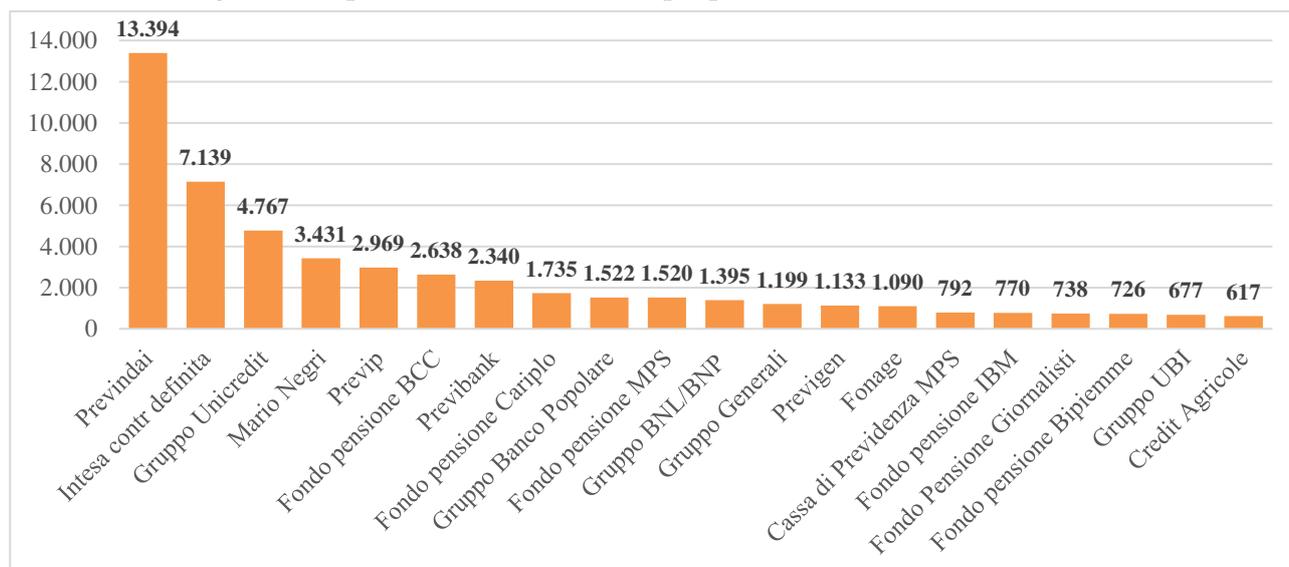
Il patrimonio - Le risorse destinate alle prestazioni (*ANDP*) dei *fondi interni* sono pari a soli 1,445 miliardi di euro (in calo rispetto ai 1,581 del 2019 e rispetto agli anni precedenti quale conseguenza della continua chiusura di fondi, di cui 3 nel 2020 parzialmente compensato dall'iscrizione di un nuovo fondo), mentre le risorse per i *fondi autonomi* ammontano a 64.666 milioni di euro (in crescita del 3,9% rispetto all'anno precedente, quando erano 62.250 milioni), pari al 97,8% 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 50,6 miliardi, pari al **79,65%** del totale dei 66,1 miliardi dei FPP, (interni più autonomi). Il campione dei 43 fondi rilevati nel Report, il cui patrimonio è di 59 miliardi, corrisponde all'**85,7%**.

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

N	Nome Fondo	Patrimonio 2020	Patrimonio 2019	Var. %	N	Nome Fondo	Patrimonio 2020	Patrimonio 2019	Var. %
1	Fondo pensione Credit Agricole	616.514.848	462.839.217	33,20%	11	Fondo pensione Craipi	339.868.955	317.884.817	6,92%
2	Fondo pensione Credem	445.548.918	365.823.884	21,79%	12	Fondo pensione Ubi	375.743.028	351.555.715	6,88%
3	Fondo pensione del gruppo Unicredit	4.766.750.989	4.077.342.577	16,91%	13	Fondo pensione Previbank	2.339.583.327	2.189.128.975	6,87%
4	Fondo pensione BCC	2.638.207.774	2.280.480.706	15,69%	14	Fondo pensione Fondenel	390.998.112	366.246.293	6,76%
5	Fondo pensione Bipiemme	725.948.330	639.054.686	13,60%	15	Fondo pensione Fonseca	253.858.557	238.082.731	6,63%
6	Fondo pensione Previp	2.969.237.022	2.620.060.377	13,33%	16	Fondo pensione Previindai	13.393.833.600	12.571.632.171	6,54%
7	Fondo pensione Prev.int	404.332.067	361.277.344	11,92%	17	Fondo pensione del Gruppo Unipol	423.585.363	397.726.451	6,50%
8	Fondo pensione MPS	1.519.644.127	1.360.475.561	11,70%	18	Fondo pensione del gruppo Generali	1.199.099.415	1.126.542.450	6,44%
9	Fondo Pensione Giornalisti	737.718.224	660.526.800	11,69%	19	Fondo pensioni del Gruppo BNL/BNP	1.394.822.523	1.316.469.281	5,95%
10	Fondo pensione Fopdire	493.436.112	456.524.532	8,09%	20	Fondo pensioni del Gruppo Banco Popolare (1)	1.521.522.043	1.447.609.604	5,11%
Nota: (1) incorporazione di gruppo						Totale	36.950.253.334	33.607.284.172	9,95%

L'incremento del patrimonio è legato alle elevate contribuzioni degli iscritti e al buon andamento dei mercati finanziari. I fondi con una più alta crescita sono quelli che hanno i comparti più rischiosi scelti da un maggior numero di aderenti. La forte componente di gestioni separate, per il 2020, ha ridotto in parte l'aumento del patrimonio a causa del rendimento non particolarmente elevato.

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



Le risorse destinate alle prestazioni dei Fondi Pensioni Preesistenti nel 2020 sono aumentate di circa 2,598 miliardi rispetto al 2019 raggiungendo i **66,1 miliardi di euro (tabella 6.3)** più che triplicate rispetto al 1999 e ancora superiore a quelle dei Fondi Negoziali per circa 5,7 miliardi di euro, nonostante la evidenziata riduzione del numero degli iscritti, rispetto ai 3,26 milioni dei Fondi Negoziali, in crescita grazie alle adesioni contrattuali collettive. Questo divario, pur riducendosi gradatamente nel tempo (era di circa 7,4 miliardi nel 2019), si mantiene in parte grazie alla longevità di questi fondi (già operanti dai primi anni del secondo dopoguerra e spesso nati dalla trasformazione da fondo “sostitutivo” a “complementare”) e in parte per la platea degli iscritti in gran parte dipendenti di Banche, Assicurazioni e Multinazionali che godono di retribuzioni generalmente più elevate. Molto eloquente il confronto fra **il contributo medio pro capite: 7.540 euro** per gli iscritti ai Fondi Preesistenti e i **2.190 (3.080** per quelli contrattuali) per gli iscritti ai Fondi Negoziali.

Tabella 6.4 - L'evoluzione dal 1999 al 2020 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		
2006	34.246	2014	54.033		

Nel periodo 1999 - 2020 il patrimonio complessivo dei Fondi Pensione Preesistenti (ANDP) ha avuto una crescita annuale media del **3,94%**, mentre nell'ultimo anno è aumentato **del 4,1%**. L'incremento di 2,6 miliardi, in riduzione rispetto ai 3,7 miliardi dello scorso anno, è il risultato di circa 3,9 miliardi di euro di contributi a fronte di 3,49 miliardi di trasferimenti netti. Il saldo positivo è frutto dell'andamento positivo della gestione finanziaria il cui tasso di rendimento medio annuo è stato del 2,6% contro il 5,6% del 2019. Questo rendimento è riferito a tutte le risorse

comprese quelle destinate alle prestazioni costituite da riserve matematiche presso compagnie di assicurazione che hanno registrato un rendimento medio (1,4%) inferiore a quello del TFR (1,85%).

Passando alle **prestazioni**, si evidenzia la continua riduzione delle anticipazioni pari a 26.000 (per 597 milioni), ovvero 9.000 in meno sul 2019 (valevano 770 milioni); in soli 3 anni la riduzione è stata di ben il 58% con riferimento alle 45.000 nel 2017 (per 761 milioni di euro). Il calo nel numero delle erogazioni è sostanzialmente dovuto alla flessione delle anticipazioni per “ulteriori esigenze” che, tuttavia, rimangono ancora l’80% del totale. Continua anche la riduzione del numero dei **riscatti** che passa a 10.319 dai 13.860 del 2019. Le erogazioni sono costituite per circa il 60 per cento da riscatto per “cause diverse” che permette di ottenere la prestazione al verificarsi della perdita dei requisiti di partecipazione al fondo anche se al costo di una tassazione più pesante. Da segnalare il considerevole aumento del ricorso alla Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (cosiddetta RITA) passato a oltre 12.500 aderenti contro i 7.000 aderenti del 2019 ed i 2.000 nel 2018. Quasi l’80% dei casi ha riguardato l’intero montante accumulato per un ammontare complessivo di oltre 784 milioni di euro (circa 433 milioni di euro nel 2019). Il fenomeno evidenzia come gli iscritti gradiscano la possibilità di incamerare l’intero capitale fruendo di una tassazione fortemente agevolata evitando ogni quota in rendita.

Rendimenti - Negli ultimi sei anni il rendimento medio annuo composto dei patrimoni è stato del **3,13%**, a fronte di un tasso di rivalutazione medio annuo del TFR pari all’1,56% (**tabella 6.4**).

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%

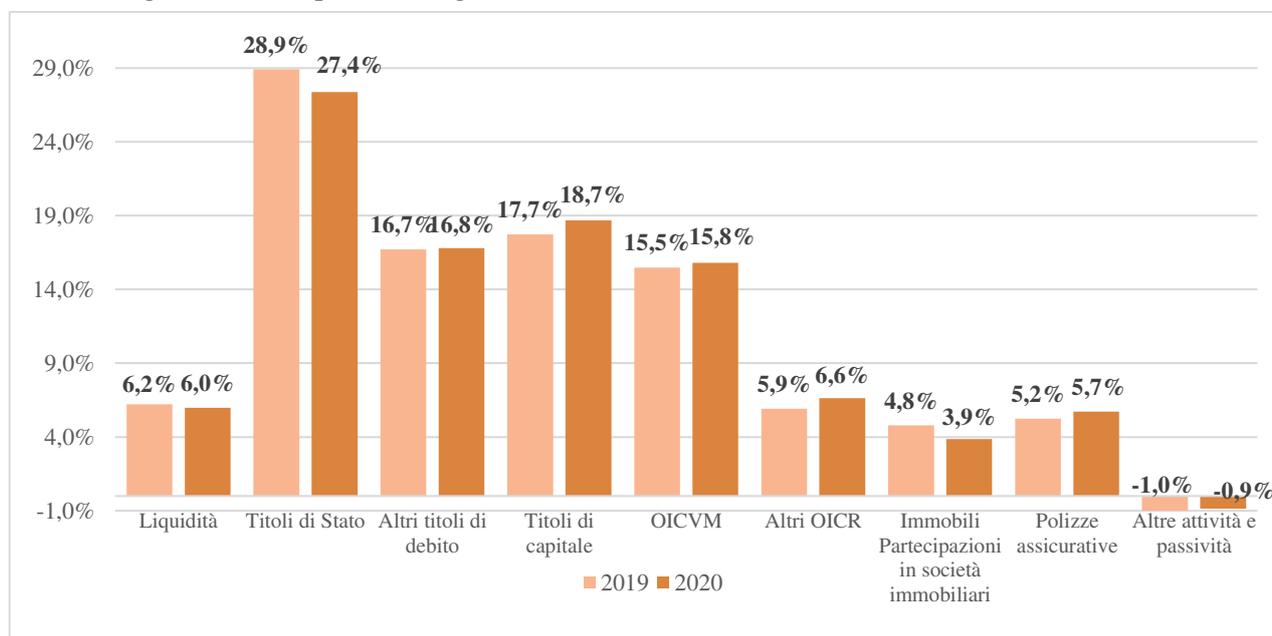
Nel 2020 il rendimento annuo è stato del 2,60% ma inferiore al 3,1% ottenuto dai Fondi Negoziati data la forte presenza di investimenti in “gestioni separate assicurative”.

6.2 La gestione delle risorse

Le modalità di gestione e i gestori - Le risorse dei Fondi Preesistenti Autonomi sono costituite per il **43,41%** (43,60% nel 2019) da **riserve matematiche presso assicurazioni** per 28,71 miliardi; il **40,69%** (40,72% nel 2019) è affidato in **gestione finanziaria** a gestori professionali, mentre il rimanente **15,90%** (15,68% nel 2019) è **gestito direttamente**. Rispetto al 2019 si nota una lieve riduzione della percentuale delle riserve presso le compagnie assicuratrici mentre aumenta la parte di patrimonio in gestione diretta dovuto alla riduzione degli investimenti in titoli di stato. La composizione **del totale investimenti (figura 6.3)**, escluse le riserve matematiche presso le Compagnie di Assicurazione, è per il 44,2% in titoli di debito (di cui il 27,4% in titoli di stato), il 18,7% in titoli di capitale, il 22,4% in OICR/OICVM (di cui il 4% in Fondi Immobiliari), il 3,9% in immobili e partecipazioni in società immobiliari, il 5,7% in polizze assicurative di tipo finanziario e il 6% in liquidità. Anche quest’anno si rileva un discreto aumento dei titoli di capitale (+1%) mentre

diminuiscono i titoli di debito (in particolare i titoli di stato con l'1,5% in meno mentre sono stabili i *corporate*. Si riducono lievemente gli investimenti immobiliari (-0,5%) mentre crescono lievemente liquidità, polizze assicurative e OICR.

Figura 6.3 - Composizione degli investimenti dei Fondi Preesistenti, val. %, anni 2019 e 2020



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

Considerando i 43 fondi esaminati nel presente Report l'aumento medio del patrimonio è stato del 2,96%, (58 miliardi contro 56 del 2019) ovvero l'1,1% 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 **36,41 miliardi di euro, di cui 25,869 miliardi in polizze assicurative principalmente di ramo I o ramo V (gestioni separate)**, pari al 62% del totale destinato alle prestazioni, mentre **24,095 miliardi (38%)** sono affidati a gestori professionali tramite mandati finanziari e che nel 2020 non si sono verificate particolari variazioni per le diverse tipologie di investimento.

In merito alla tipologia dei FIA (**figura 6.6**), possiamo notare come i maggiori investimenti siano ancora quelli in fondi immobiliari (anche se in calo dal 70,8% del 2019 al 56,3% del 2020) seguiti da quelli di *private debt* (17% dal 7,1% del 2019), e *private equity* passato dal 9,3% del 2019 al 12,2% del 2020; le altre tipologie sono sostanzialmente stabili con l'eccezione degli Hedge che non figurano più tra gli investimenti.

Per quanto riguarda le **risorse affidate ai gestori** (investimenti indiretti tramite mandati), rispetto al 2019 si rileva un netto calo degli investimenti finanziari italiani (titoli di stato, obbligazioni ed azioni) che passano dal 20,4% al 12,6% a favore degli stessi paesi esteri. Il fenomeno è imputabile in egual misura per ogni tipo: -2,5% per titoli di stato ed obbligazioni e -2,9% per le azioni. La causa risiede probabilmente nella sfiducia verso il paese a causa del forte crollo del PIL causa COVID-19.

Figura 6.4 - La gestione degli investimenti dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2019 e 2020

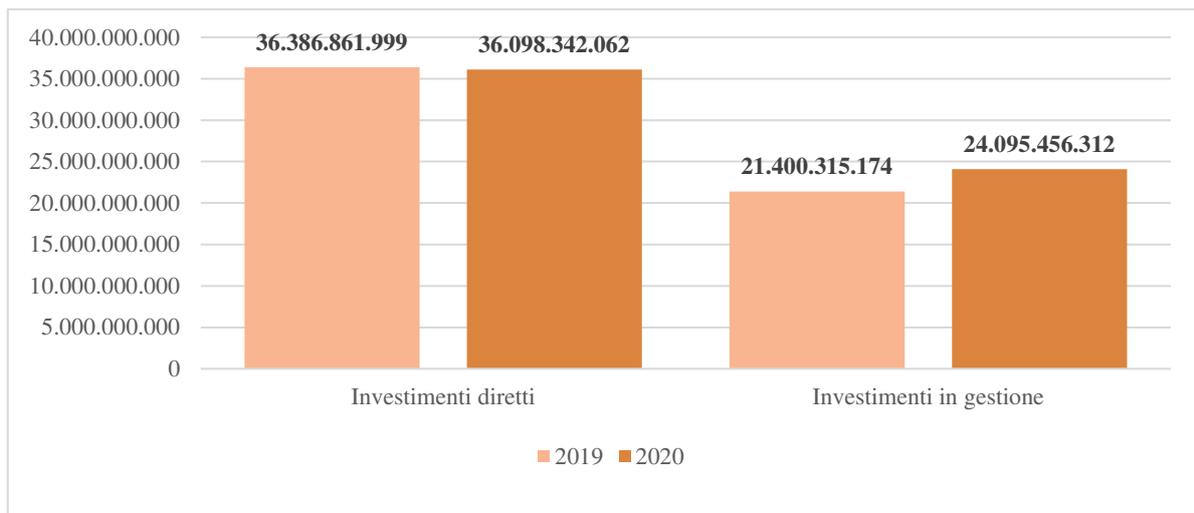


Figura 6.5 - Gli investimenti diretti dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2019 e 2020

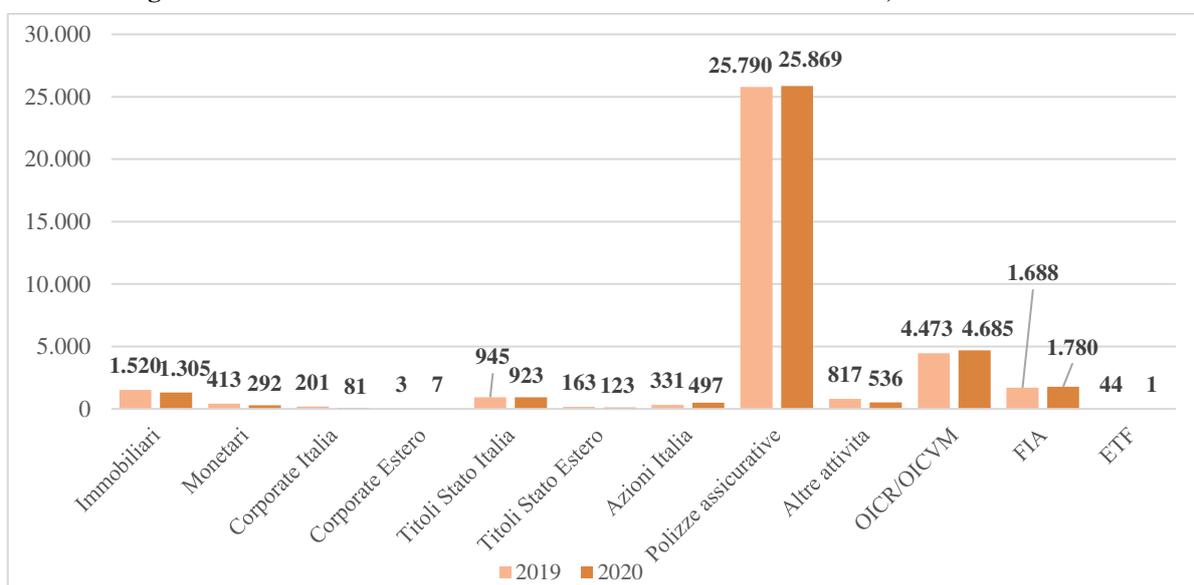


Figura 6.6 - Le tipologie di FIA acquistati dai Fondi Pensione Preesistenti, anni 2019 e 2020

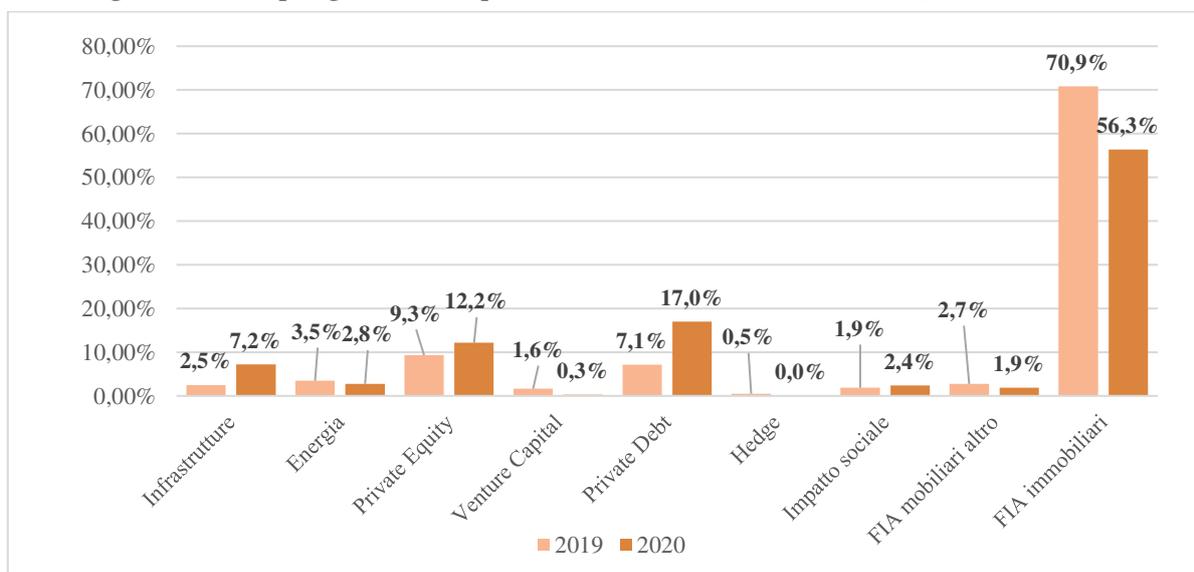
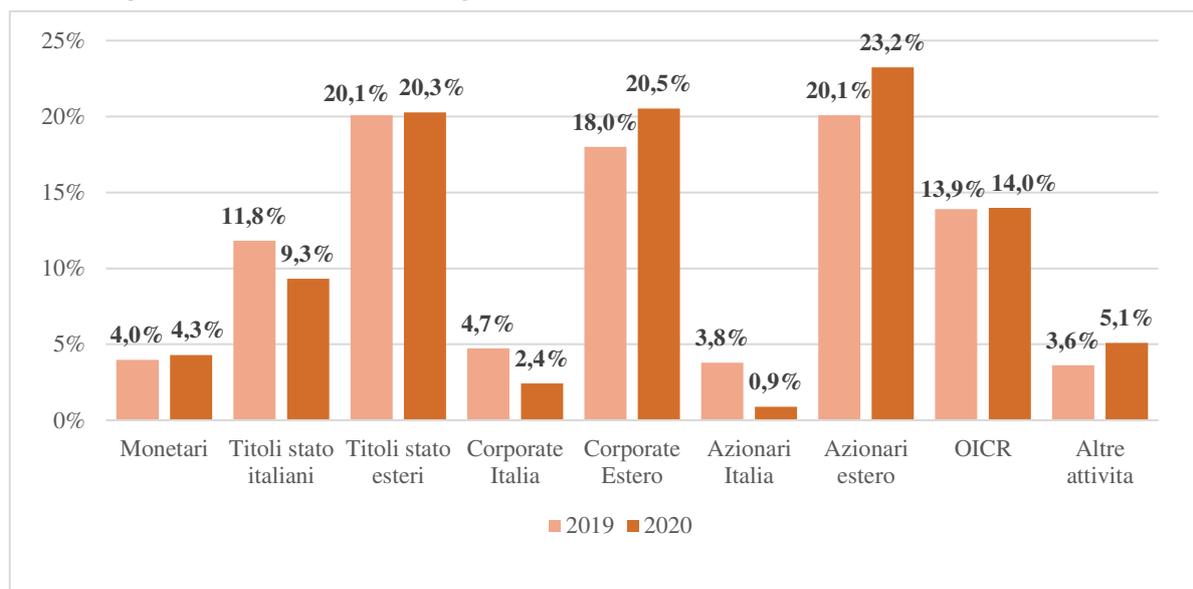


Figura 6.7 - Gli investimenti in gestione dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2019 e 2020



Economia reale domestica - Gli investimenti in *economia reale nazionale* nel 2020 riguardano il **3,98%** (contro il 4,08% del 2019) del patrimonio per un controvalore di circa 2,4 miliardi (in linea con lo scorso anno) come per i FPN, 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, già non elevata, è leggermente diminuita rispetto all'anno scorso ed è composta per l'1,10% da obbligazioni *corporate* per un valore di 663 milioni, per l'1,918% da azioni per un totale di 708 milioni e per l'1,70% da FIA, circa un miliardo. Considerando separatamente gli investimenti in gestione e quelli diretti le percentuali sono rispettivamente del 3,29% e del 4,44%. Questi dati indicano chiaramente come il modesto investimento in economia reale italiana sia strettamente legato ai *benchmark* di mercato diversificati su scala internazionale assegnati ai gestori, dove la quota dell'Italia è marginale; a ciò si aggiunge, per quanto riguarda *private equity* e *debt*, il fatto che molti investitori istituzionali e i loro adviser, preferiscono gestori più capitalizzati e con più lunghi track record, impedendo di fatto la crescita di questi mercati nel nostro Paese; completano il problema le difficoltà nella valorizzazione e liquidabilità degli strumenti non quotati. Le scarse agevolazioni fiscali introdotte per incentivare gli investimenti a lungo termine non hanno prodotto apprezzabili effetti in quanto l'inclusione delle società UE tra quelle "qualificate" non ha migliorato la situazione; infatti esaminando gli importi anziché le percentuali in gestione troviamo 793 milioni in Italia contro i 10,5 miliardi all'estero mentre direttamente i fondi investono 578 milioni nel Paese contro 3 milioni all'estero.

Le percentuali triplicano raggiungendo il 7,4% complessivo inserendo fra gli investimenti nell'economia reale domestica i titoli di Stato che sono il 12,61% nelle gestioni e il 4,16%, negli investimenti diretti dato quest'ultimo influenzato dalla forte presenza delle gestioni separate assicurative che ammontano a 25,87 miliardi sui 36,098 miliardi totali (72%) e di cui non sono noti i dettagli. In valori assoluti, i gestori investono 2,2 miliardi in titoli di stato italiani e 4,9 miliardi in titoli esteri mentre direttamente i FPP investono 923 milioni in titoli di stato domestici e 123 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 1,1 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 2020

Gestore	TOTALE
Fondaco Sgr	979.012.602
Effepilux Sicav	975.909.157
Credit Suisse AM	440.523.496
Amundi	392.084.883
Blackrock	295.077.016

Il Fondo Pensione per il personale delle aziende del Gruppo Unicredit è proprietario, come quotista unico, della SICAV Ucits di diritto lussemburghese Effepilux, costituita da sei sub-fund dedicati ai mercati regolamentati, e di una SIF-SICAV FIA per gli investimenti in asset alternativi, composta da tre sub-fund. Una parte delle risorse finanziarie gestite dal fondo tramite le due SICAV sono affidate ai gestori professionali i cui prodotti sono stati inseriti nelle relative classi (FIA, OICR...).

Anche il Fondo Pensioni del Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas ha costituito nel gennaio 2019 la SICAV Ucits di diritto lussemburghese “Fondaco Previdenza”, caratterizzata da una struttura multicomparto e organizzata in quattro sub-fund, di cui il Fondo Pensioni è l’unico investitore. In questo caso, non è stato possibile reperire i dati relativi ai gestori professionali cui è stata affidata la gestione effettiva. Entrambi i Fondi Pensione si sono dotati di un comitato strategico attraverso il quale decidono direttamente gli investimenti da effettuare per il tramite delle SICAV.

La **tabella 6.7** mostra la classifica delle prime 5 società che gestiscono FIA (fondi d’investimento alternativi) acquisiti *direttamente* dai Fondi Pensione Preesistenti, rimasta pressoché stabile rispetto al 2019 anche relativamente agli importi in gestione.

Tabella 6.7 - I primi 5 gestori di FIA per investimenti diretti dei Fondi Preesistenti nel 2020

Gestore	TOTALE
Generali Real Estate Sgr	332.516.313
BNP Paribas Real Estate	234.560.952
DEA Capital Real Estate Sgr	205.426.026
Investire Sgr	146.903.635
Partners Group	118.298.730

Gestione indiretta - Considerando gli investimenti *conferiti in gestione* troviamo conferma della politica dei fondi nel ricorrere a soggetti qualificati esterni per una gestione finanziaria sempre più complessa e specialistica, in ciò incoraggiati dalle nuove disposizioni IORP II entrate pienamente in vigore nel corso dell’anno. La **tabella 6.8** e i grafici (**figure 6.8 e 6.9**) rappresentano la classifica dei primi 10 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM). Per quanto riguarda il **numero dei mandati**, rispetto al 2019 la situazione rimane abbastanza stabile nelle prime posizioni dove si confermano in doppia cifra Eurizon, Amundi, Azimut, e Anima. Passando

agli **AUM**, rispetto al 2019, nel 2020 si è avuta anche qui una sostanziale stabilità con lievi cambi di posizione tra Anima, AXA e Pictet; nelle prime posizioni troviamo la conferma dei gestori finanziari Eurizon, Amundi, Monte dei Paschi di Siena, PIMCO, Pictet ed Anima con masse gestite superiori al miliardo ai quali si sono aggiunti AXA con 1,4 ed Azimut con 1,3 miliardi.

Tabella 6.8 - I primi 10 gestori per AUM e numero di mandati scelti dai Fondi Preesistenti nel 2020

Gestore	Numero mandati	AUM	Mandato medio	Quota di mercato
Eurizon Capital	31	3.816.590.864	123.115.834	15,33%
Amundi	23	2.944.736.910	128.032.040	11,83%
Monte dei Paschi di Siena	9	2.155.230.181	239.470.020	8,66%
Pimco Europe	4	1.428.597.143	357.149.286	5,74%
AXA im	7	1.375.761.755	196.537.394	5,53%
Anima sgr	11	1.367.223.675	124.293.061	5,49%
Pictet & CIE	6	1.360.172.925	226.695.488	5,46%
Azimut	16	1.283.008.578	80.188.036	5,15%
Aberdeen	4	757.515.983	189.378.996	3,04%
Candriam AM	5	749.416.036	149.883.207	3,01%

Figura 6.8 - I primi 10 gestori dei Fondi Preesistenti per numero di mandati, 2020

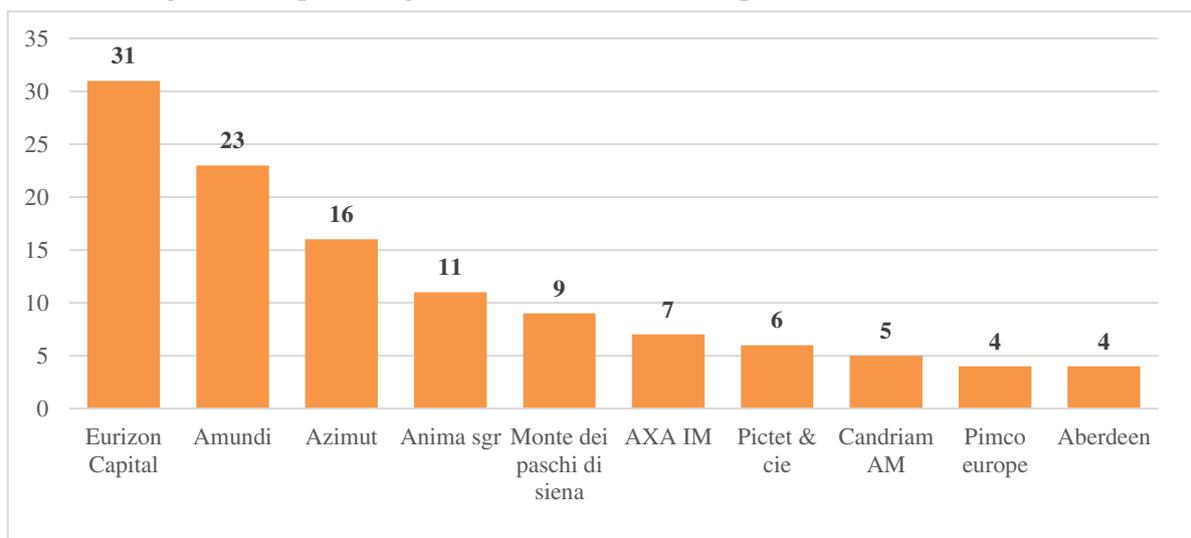
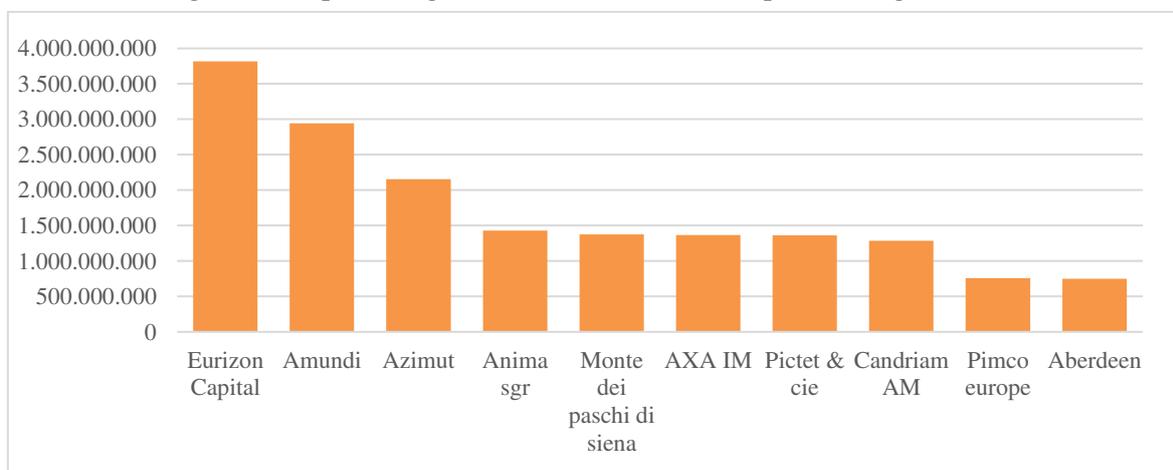


Figura 6.9 - I primi 10 gestori dei Fondi Preesistenti per risorse gestite, 2020



Per **quote di mercato** in termini di *asset* in gestione guida la classifica Eurizon con il 15,33%, seguita da **Amundi** con l'11,83% e da **Monte Paschi** con l'8,66%. Il **mandato medio** vale circa **141 milioni** con punte di 375 milioni per Deutsche Bank, 357 per Pimco e 243 milioni per Seb; da notare che queste società hanno pochissimi mandati (1 Deutsche, 2 Seb e 4 Pimco).

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 25,8 miliardi gestiti, ben 23,3 (90,18%) sono in capo a queste 3 società anche in conseguenza della longevità dei rapporti che ancora prevedono la garanzie su capitale e sui rendimenti minimi, 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 2020

Gestore	AUM	Quota di Mercato
Generali Italia Spa	10.764.785.621	41,72%
UnipolSai Assicurazioni Spa	6.378.734.317	24,72%
Allianz Società per azioni	6.124.856.368	23,74%
Aviva Spa	600.064.373	2,33%
Reale Mutua Assicurazioni	582.465.614	2,26%
Fideuram Vita Spa	521.323.840	2,02%
Creditras Vita Spa	222.771.758	0,86%
Crédit Agricole Assicurazioni Spa	193.828.035	0,75%
Credem Assicurazioni Spa	141.426.413	0,55%
BNP Paribas Cardif Vita	118.944.000	0,46%
Zurich Investments Life Spa	80.535.034	0,31%
Cattolica Previdenza Spa	53.527.639	0,21%
Helvetia Italia Assicurazioni Spa	11.298.579	0,04%
AXA Assicurazioni Spa	7.428.079	0,03%
Totale	25.801.989.669	100,00%

A conclusione, rileviamo come la ricerca sempre più difficoltosa di rendimenti, ma con particolare attenzione ai profili di rischio, fa sì che la tipologia dei mandati tenda ad ampliarsi verso quelli più flessibili. Tuttavia, non viene meno la preferenza degli iscritti verso investimenti a basso rischio anche se con rendimenti contenuti. Nel 2020 troviamo **2 mandati garantiti** (tramite gestione finanziaria e non assicurativa) per 733 milioni, **56 bilanciati** per 10,3 miliardi, **74 obbligazionari** tra specializzati e bilanciati-obbligazionari per 9,1 miliardi, **37 azionari** per 4,4 miliardi (in crescita) e **7 flessibili** (in diminuzione a 606 milioni). La generale riduzione del numero dei mandati è principalmente ascrivibile alla già ricordata diversa classificazione delle polizze assicurative passate nella nostra classificazione da investimenti indiretti a diretti.

Banca depositaria - Tutti i fondi considerati nel Report utilizzano la banca depositaria a seguito delle disposizioni della normativa IORP II. Ovviamente rimangono esclusi i fondi che sono a totale gestione assicurativa, quindi con titoli presso la depositaria della compagnia, oppure in amministrazione controllata o in liquidazione e quindi senza una vera e propria gestione finanziaria.

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 Previdai e Mario Negri. Il numero degli operatori è estremamente ridotto con Previnet che da solo copre quasi il 50%

dei fondi seguito da Accenture Managed Service, OneWelf e Parametrica Pension Fund con pochi fondi ciascuno. I rimanenti operatori sono spesso società del gruppo aziendale di riferimento del fondo.

Advisor - Aumentano i fondi che si avvalgono di più advisor, ognuno dei quali specializzato su specifiche tipologie di investimento: *Real estate*, prodotti ESG, *risk analysis*, ecc. Questa richiesta di maggiore specializzazione, ovviamente, fa sì che cresca anche il numero di advisor presenti sul mercato.

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

Le Fondazioni di origine Bancaria sono tra i più importanti investitori istituzionali italiani non solo per la loro patrimonializzazione che tuttavia ha risentito degli sforzi volti a sostenere il sistema bancario nel pieno della crisi, ma anche per il ruolo centrale nelle politiche di “*welfare* territoriale” garantendo un fondamentale sostegno in termini assistenziali e di sviluppo ai territori di riferimento e quindi all’economia del Paese. Al di là di poco convincenti polemiche contrarie a questi Enti, le Fondazioni di origine Bancaria sono tra i pochi e più importanti Investitori Istituzionali del Paese a cui si devono molti meriti tra i quali, appunto, il sostegno per la tenuta del sistema bancario italiano¹.

Le Fondazioni di origine Bancaria sono **86** e in questa **ottava edizione** del Report vengono analizzate **le prime 27 Fondazioni** per “**totale attivo**”, di cui 18 classificate da Acri (l’Associazione delle Fondazioni di origine Bancaria) come Grandi e 9 come Medio Grandi; sia **per patrimonio netto contabile** sia per **totale attivo** rappresentano **l’85% del totale complessivo** gestito di tali enti. Nella **tabella 7.1** è riportata la classifica delle Fondazioni.

In base ai dati di bilancio e a quelli forniti dall’Acri, **nel 2020 il patrimonio netto contabile** delle **86 Fondazioni** è passato dai **40,8 miliardi** del 2019 a **39,7** miliardi. Il **totale degli attivi** di bilancio delle Fondazioni è passato, tra il 2010-2020 dai 59,5 miliardi del 2010 agli attuali 46,1. Occorre tuttavia considerare il rilevante importo delle erogazioni superiori ai **25 miliardi** tra il 2000 e il 2020, effettuate tra l’altro in un lungo periodo di crisi in cui le banche conferitarie hanno visto drasticamente ridursi le loro quotazioni, innalzarsi la volatilità e azzerarsi i dividendi che sommate al patrimonio farebbero superare i 70 miliardi; nel contempo le Fondazioni hanno sostenuto grossi sforzi per capitalizzare le banche conferitarie contribuendo al sostegno e al rafforzamento del sistema bancario italiano.

Il 2020 è stato un anno drammatico per l’imperversare della pandemia di COVID-19, con effetti pesantissimi sui mercati finanziari e con conseguenze sul fronte del patrimonio delle Fondazioni per il crollo dei corsi azionari e l’estrema volatilità. Pesanti le conseguenze anche sul fronte delle erogazioni per l’impegno richiesto alle Fondazioni per sostenere le comunità in cui operano particolarmente colpite dalla pandemia con il contemporaneo blocco dei dividendi deciso dalla BCE che ha comportato un taglio drastico dei proventi delle conferitarie e l’utilizzo delle riserve patrimoniali per far fronte alle necessità dei territori sia a supporto delle strutture sanitarie, sia a sostegno, anche con strumenti innovativi, delle organizzazioni del terzo settore per garantire la loro sopravvivenza. Alla fine dell’anno la ripresa dei corsi borsistici ha consentito di limitare i danni.

Il rendimento medio del patrimonio è stato del **3,6%** (contro il 6,5% di un anno particolarmente positivo come il 2019 ma superiore al 2,7% del 2018).

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, Assistenza sociale, Ricerca e sviluppo, Fondo Povertà Educativa, Sviluppo locale, Educazione, Istruzione e Formazione (che rappresentano oltre il 90% delle erogazioni).

Tabella 7.1 - Le prime 27 Fondazioni di origine bancaria per totale attivo

Fondazione	Totale Attivo 2020	Totale Attivo 2019
Fondazione Cariplo	7.892.947.992	7.927.201.220
Compagnia di San Paolo	6.957.115.242	6.992.475.690
Fondazione C.R. Torino	2.769.176.392	2.781.806.018
Fondazione C.R. Padova e Rovigo	2.623.873.631	2.632.982.296
Fondazione Roma	1.913.418.447	1.866.419.995
Fondazione C.R. Firenze	1.879.509.114	1.918.312.602
Fond. C.R. Verona Vicenza Belluno Ancona	1.600.692.986	2.199.521.731
Fondazione C.R. Cuneo	1.555.681.757	1.562.039.146
Fondazione C.R. Lucca	1.315.354.960	1.301.086.238
Fondazione C.R. Bologna	1.184.504.347	1.197.805.443
Fondazione Cariparma	1.133.798.037	1.194.650.155
Fondazione Sardegna	1.081.177.933	1.053.453.185
Fondazione C.R. Modena	963.203.035	961.191.336
Fondazione Pisa	657.586.680	647.457.706
Fondazione C.R. Bolzano	643.003.629	658.826.729
Fondazione C.R. Pistoia e Pescia	549.350.202	559.183.881
Fondazione Monte Paschi di Siena	543.836.006	518.009.944
Fondazione C.R. Forlì	534.379.866	526.266.280
Fondazione C.R. Perugia	500.426.463	578.705.951
Fondazione Banca Monte Lombardia	489.494.016	532.523.862
Fondazione C.R. Trento e Rovereto	458.601.874	459.847.213
Fondazione di Piacenza e Vigevano	420.347.179	415.824.874
Fondazione Venezia	382.333.062	384.449.607
Fondazione Friuli	351.268.478	352.393.856
Fondazione C.R. Ascoli Piceno	312.812.721	310.164.228
Fondazione C.R. Carpi	300.717.239	295.130.983
Fondazione Cassamarca (*)	254.100.740	254.100.740
Totale attivo	39.268.712.028	40.081.830.909
Totale attivo 86 fondazioni Acri	46.149.600.000	46.985.110.739
% campione 27 Fond su 86	85,09%	85,31%
Patrimonio netto delle 86 Fondazioni	39.718.200.000	40.771.587.905

* In assenza dei bilanci ufficiali alla data della redazione del presente Report, è stato replicato il dato 2019

Le modalità di gestione e i gestori

Una quota rilevante del patrimonio delle Fondazioni di origine Bancaria, come risulta dall'analisi dei bilanci, è investita direttamente nella banca *conferitaria* di riferimento, cioè l'istituto bancario di cui erano parte integrante prima della legge Ciampi del 2000. 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 (calcolate ambedue - conferitaria e risorse - a valore di mercato). A fine 2020 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).

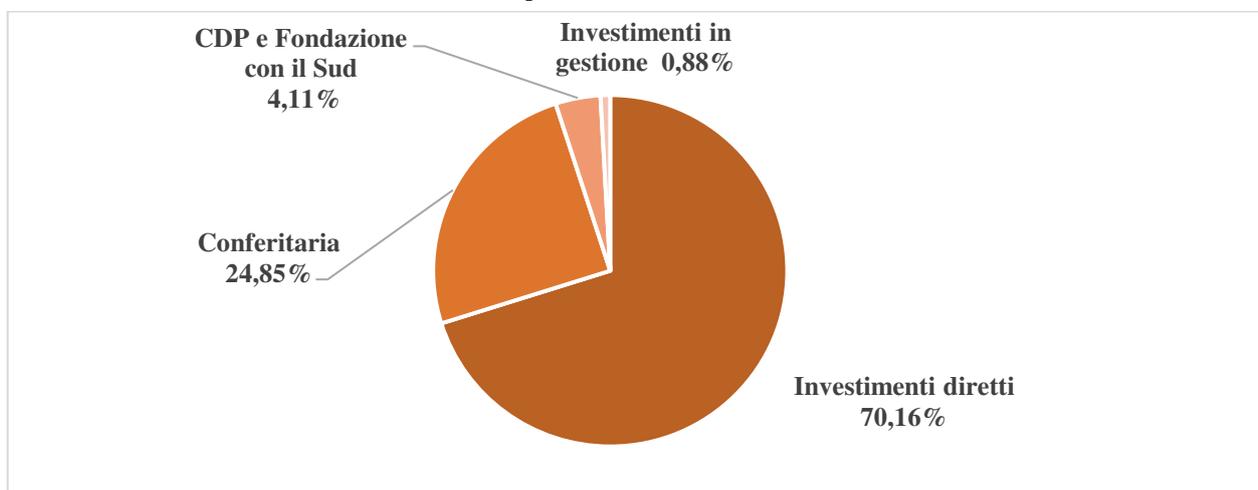
Oltre agli investimenti istituzionali, le Fondazioni investono direttamente una quota del loro attivo

tra immobili di proprietà, opere d'arte, strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, OICR) e altre forme di investimento. La ripartizione per macroaree di investimento è riportata nella **tabella 7.1.1** e nella **figura 7.1** e vede il 28,96%, del patrimonio investito in impieghi istituzionali (era il 34% nel 2016) e il 71,04%% tra investimenti diretti e indiretti.

Tabella 7.1.1 - Gli impieghi delle 27 maggiori Fondazioni

	Importo	%
Impieghi Istituzionali	11.371.082.559	28,96%
Investimenti Diretti	27.550.121.080	70,16%
Investimenti in Gestione	347.508.389	0,88%
Totale Investimenti	39.268.712.028	100%

Figura 7.1 - La ripartizione dell'attivo delle 27 Fondazioni esaminate, su un totale di 86 (anno 2020) 39,3 miliardi euro pari all'85% del totale di 46,1 miliardi



La **tabella 7.2** evidenzia le Fondazioni con la percentuale di patrimonio investita nella propria banca conferitaria, in CDP e in Fondazione per il Sud (impieghi cosiddetti istituzionali).

Il peso della conferitaria sul totale attivo si è ridotto in **sette** anni dal 36% del 2014 al 24,85% del **2020** in seguito a cessioni e ad adeguamento ai valori di mercato del prezzo di carico 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.

Tabella 7.2 - Le tipologie di investimenti diretti e indiretti

Fondazione	Totale Attivo 2020	Conferitaria	Conferitari a su Totale Attivo in %	Eccedenza su 33% (teorico) Protocollo ACRI MEF	Investimento istituzionale su CDP	in % su Totale Attivo	Investimento istituzionale in Fondazione con il Sud	in % su Totale Attivo	Totale investimenti istituzionali	Investimenti istituzionali su totale attivo in %
Fondazione Cariplo	7.892.947.992	1.777.973.841	22,53%		169.570.312	2,15%	34.406.811	0,44%	1.981.950.964	25,11%
Compagnia di San Paolo	6.957.115.242	2.700.119.249	38,81%	5,81%	176.797.249	2,54%	29.395.556	0,42%	2.906.312.054	41,77%
Fondazione CR Torino	2.769.176.392	650.606.847	23,49%		156.564.790	5,65%	0	0,00%	807.171.637	29,15%
Fondazione CR Padova e Rovigo	2.623.873.631	672.015.672	25,61%		62.620.539	2,39%	11.355.290	0,43%	745.991.501	28,43%
Fondazione Roma	1.913.418.447	83.916.902	4,39%		0	0,00%	5.523.002	0,29%	89.439.904	4,67%
Fondazione CR Firenze	1.879.509.114	576.400.723	30,67%		62.853.778	3,34%	0	0,00%	639.254.501	34,01%
Fondazione CR Verona Vicenza Belluno Ancona	1.600.692.986	321.974.454	20,11%		0	0,00%	0	0,00%	321.974.454	20,11%
Fondazione CR Cuneo	1.555.681.757	218.857.811	14,07%		78.237.178	5,03%	6.424.571	0,41%	303.519.560	19,51%
Fondazione CR Lucca	1.315.354.960	111.383.487	8,47%		87.449.100	6,65%	4.436.682	0,34%	203.269.269	15,45%
Fondazione CR Bologna	1.184.504.347	324.531.725	27,40%		0	0,00%	6.656.666	0,56%	331.188.391	27,96%
Fondazione Cariparma	1.133.798.037	669.775.033	59,07%	26,07%	72.495.474	6,39%	0	0,00%	742.270.507	65,47%
Fondazione di Sardegna	1.081.177.933	554.056.677	51,25%	18,25%	161.950.335	14,98%	1.840.409	0,17%	717.847.421	66,39%
Fondazione CR Modena	963.203.035	147.633.819	15,33%		40.737.629	4,23%	6.117.757	0,64%	194.489.205	20,19%
Fondazione Pisa	657.586.680	0	0,00%		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondazione CR Bolzano	643.003.629	378.513.345	58,87%	25,87%	13.017.994	2,02%	2.125.190	0,33%	393.656.529	61,22%
Fondazione CR Pistoia e Pescia	549.350.202	10.437.982	1,90%		39.426.929	7,18%	1.705.158	0,31%	51.570.069	9,39%
Fondazione Monte dei Paschi di Siena	543.836.006	39.524	0,01%		7.102.473	1,31%	34.694.721	6,38%	41.836.718	7,69%
Fondazione CR Forlì	534.379.866	88.538.117	16,57%		56.611.931	10,59%	2.021.650	0,38%	147.171.698	27,54%
Fondazione CR Perugia	500.426.463	30.537.384	6,10%		62.788.855	12,55%	1.018.201	0,20%	94.344.440	18,85%
Fondazione Banca Monte di Lombardia	489.494.016	140.993.424	28,80%		43.649.657	8,92%	0	0,00%	184.643.081	37,72%
Fondazione CR Trento e Rovereto	458.601.874	0	0,00%		40.288.405	8,79%	1.112.336	0,24%	41.400.741	9,03%
Fondazione CR Piacenza e Vigevano	420.347.179	72.382.316	17,22%		64.169.589	15,27%	1.688.913	0,40%	138.240.818	32,89%
Fondazione di Venezia	382.333.062	64.424.036	16,85%		43.568.646	11,40%	1.426.659	0,37%	109.419.341	28,62%
Fondazione Friuli	351.268.478	102.299.708	29,12%		12.731.868	3,62%	406.879	0,12%	115.438.455	32,86%
Fondazione CR Ascoli Piceno	312.812.721	0	0,00%		0	0,00%	695.824	0,22%	695.824	0,22%
Fondazione CR Carpi	300.717.239	11.171.107	3,71%		8.721.550	2,90%	0	0,00%	19.892.657	6,62%
Fondazione Cassamarca	254.100.740	48.092.820	18,93%		0	0,00%	0	0,00%	48.092.820	18,93%
Totale 27 Fondazioni	39.268.712.028	9.756.676.003	24,85%	2,71%	1.461.354.281	3,72%	153.052.275	0,39%	11.371.082.559	28,96%

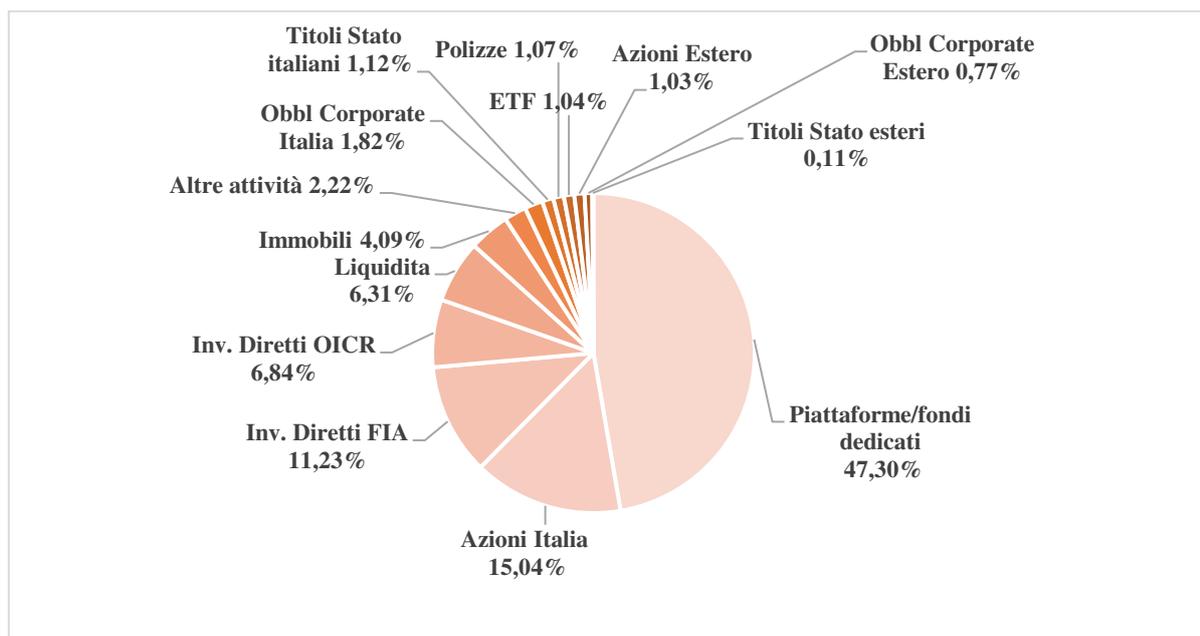
Relativamente agli investimenti diretti, che rappresentano per il complesso delle Fondazioni Bancarie il **70,16%** del totale dell'attivo, è necessario mettere in evidenza come la gestione di questa parte determinante dell'attivo sia cambiata nel corso degli anni successivi alla crisi del 2008. Infatti, a differenza degli altri investitori istituzionali, le Fondazioni Bancarie non hanno raccolto nuova, iscritti, adesioni e possono contare solo sul proprio patrimonio (rimasto invariato da anni) la cui conservazione e crescita dipende dai redditi prodotti dalla gestione del patrimonio e che, da soli, possono consentire alle Fondazioni di adempiere al loro scopo: sostenere il benessere della comunità e promuovere lo sviluppo economico e sociale del territorio. Obiettivo primario resta quindi la salvaguardia del valore reale del portafoglio ottimizzando la combinazione tra redditività e rischio per conseguire rendimenti reali e flussi duraturi tali da garantire attraverso le erogazioni il raggiungimento della "missione" soprattutto in un periodo in cui sono modesti quando non azzerati i dividendi delle partecipazioni bancarie e così pure gli interessi del portafoglio obbligazionario. La complessità dell'attività in un lungo periodo di rendimenti bassi degli investimenti obbligazionari è stata accelerata dalle incertezze e dalla volatilità dei mercati, accentuatasi nel 2019 e ulteriormente nel 2020 a causa delle conseguenze della pandemia. A partire dalle grandi Fondazioni si è quindi proceduto alla riduzione dei rischi complessivi attraverso una diversificazione non solo geografica ma di settori, mercati e strumenti; flessibilità e dinamismo della gestione per adeguarsi rapidamente ai mutamenti; 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.

A fronte delle necessità delle Fondazioni e non solo, il mercato ha offerto varie soluzioni. Nel corso degli anni, con un'accelerazione nel 2018 e 2019 e ancora in corso, sono sempre più le Fondazioni che utilizzano *piattaforme e comparti dedicati*. 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 a 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 **27 Fondazioni 17 utilizzano veicoli dedicati** che rappresentano ormai il **47%** degli investimenti diretti, come esposto nella **figura 7.2**.

Nell'esame dei bilanci 2020 al fine di evidenziare meglio il processo in corso, i dati sono esposti tenendo distinti gli investimenti alternativi in senso stretto, ovvero fondi (prevalentemente chiusi) specializzati, di *private equity*, *venture capital*, *private debt*, fondi infrastrutturali, fondi immobiliari, fondi in energie rinnovabili, fondi hedge, investimenti a impatto sociale, dalle piattaforme e dai comparti dedicati che utilizzano strumenti e strategie alternative in senso molto più ampio e in cui gli investimenti alternativi hanno un peso limitato. La **figura 7.2** e la successiva **tabella 7.3** indicano l'elevato grado di diversificazione degli investimenti diretti con particolare riguardo agli investimenti in **economia reale**. Gli investimenti diretti delle Fondazioni di origine Bancaria (esclusi quelli nella Conferitaria, in CDP e Fondazione con il Sud) sono pari a **27,5** miliardi di euro, di cui 1,128 miliardi in immobili strumentali e 26,4 miliardi in investimenti finanziari (non affidati quindi con mandato di gestione patrimoniale). Tra questi investimenti 18,3 miliardi sono allocati in prodotti di gestione collettiva (OICR, ETF e OICR Alternativi). Gli investimenti **immobiliari** nel loro complesso rappresentano il **2,9%** del totale patrimonio.

Figura 7.2 - La diversificazione degli investimenti diretti delle Fondazioni (escluso il 28,96% della Conferitaria e istituzionali)



I titoli di Stato rappresentano lo 0,87% del totale degli investimenti, di cui lo **0,79%** in titoli di Stato italiani e lo 0,08% in titoli di Stato esteri.

Dall'esame delle 27 Fondazioni, sono state rilevate oltre **150 case d'investimento** che forniscono strumenti finanziari agli investimenti diretti delle Fondazioni. Di particolare rilievo oltre all'ammontare degli investimenti alternativi (rispetto ad altri investitori istituzionali) anche il numero dei gestori: i fondi immobiliari, che rappresentano lo **0,99%** del patrimonio totale, sono gestiti da **14** case, alcune delle quali gestiscono anche altre tipologie di alternativi. Le polizze nelle varie forme rappresentano lo **0,75%** del patrimonio e sono gestite da 15 compagnie mentre per gli OICR alternativi le fabbriche sono 109. Gli strumenti alternativi sono diminuiti da 3,5 miliardi del 2019 ai 3,1 miliardi nel 2020 per l'esaurirsi di alcuni investimenti e anche per un rallentamento

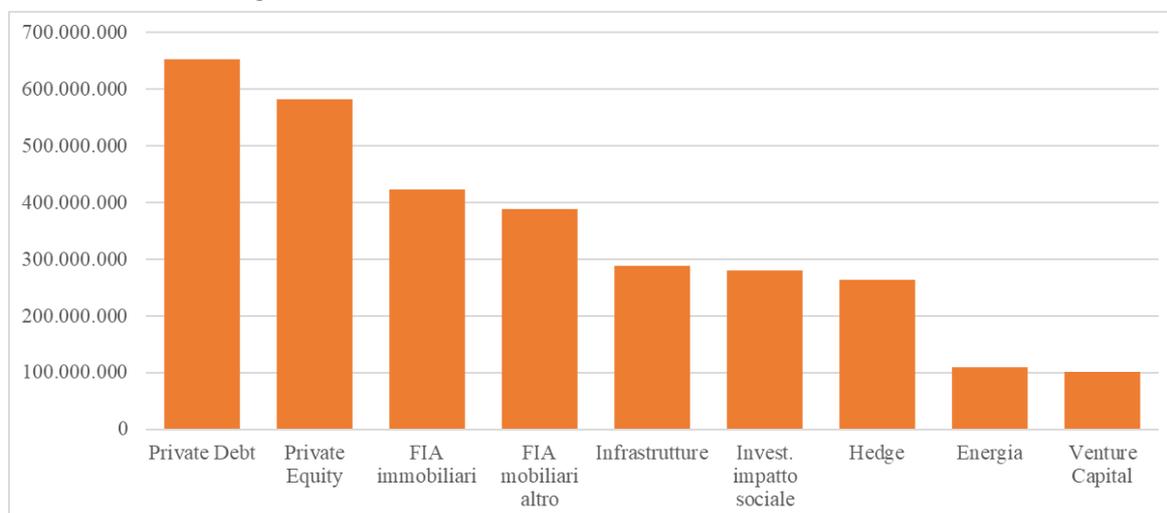
delle operazioni in considerazione del clima di mercato, nonché per l'apporto di FIA alle piattaforme SIF. L'interesse verso questo tipo di investimenti è la ricerca di maggiori rendimenti con un premio di rendimento per la loro illiquidità e con una diversificazione nella durata del rischio degli investimenti a lungo termine. Si rileva un incremento degli investimenti a impatto sociale (residenziale sanitario, *housing sociale*, programmi di rigenerazione, etc.).

Le piattaforme - Si tratta di una nuova modalità per la gestione delle risorse delle Fondazioni che in questi ultimi anni si è abbastanza diffusa; la piattaforma consente economie di scala e vantaggi sia contabili che gestionali. Nella **tabella 7.4** e 7.4 bis sono evidenziate le piattaforme e i fondi che le compongono e nella 7.4 bis le Fondazioni che hanno aderito a questa modalità. La prima osservazione è che per le Fondazioni gli **investimenti indiretti** attraverso le gestioni patrimoniali individuali si stanno azzerando. Nel 2007 sulla base dei dati del Rapporto Acri, le gestioni individuali ammontavano a 14,2 miliardi di euro pari al 25% del totale attivo delle Fondazioni; nel 2014 con 4,2 miliardi (10 in meno) rappresentavano l'8,75%.

Tabella 7.3 - Le tipologie di investimenti diretti e indiretti (tramite mandati di gestione)

Fondazione	Immobili	Liquidità	Obbligazioni	Azioni	Polizze	Inv. Diretti OICR	Inv. Diretti FIA	Altre attività	ETF	Patrimonio in gestione
Fondazione Cariplo	36.228.775	9.316.596	7.199.604	381.216.729	0	4.642.859.579	796.686.234	37.489.511	0	0
Compagnia di San Paolo	35.445.100	152.780.435	0	313.238.267	0	3.343.613.120	70.764.488	86.142.142	0	48.819.636
Fondazione CR Torino	1.339.557	178.304.991	177.504.531	1.286.311.360	0	100.344.206	189.523.943	28.676.167	0	0
Fondazione CR Padova e Rovigo	0	165.587.081	0	83.099.167	0	886.700.000	717.979.379	21.562.201	0	2.954.302
Fondazione Roma	137.243.780	167.267.865	0	2.631.371	0	1.310.933.378	162.904.346	42.997.803	0	0
Fondazione CR Firenze	131.267.212	82.880.727	62.690.748	18.518.695	5.274.350	707.253.633	91.840.026	67.197.728	878.724	72.452.770
Fondazione CR Verona Vicenza Belluno Ancona	173.080.090	323.635.677	3.591.591	33.081.872	0	615.915.466	122.017.329	7.396.507	0	0
Fondazione CR Cuneo	20.716.282	147.500.641	166.889.347	376.759.339	96.143.273	236.259.838	157.648.817	43.330.976	6.913.684	0
Fondazione CR Lucca	82.831.782	22.086.441	58.046.798	254.402.916	2.033.706	254.903.419	331.143.195	11.367.752	35.609.862	59.659.820
Fondazione CR Bologna	22.926.571	9.561.349	0	211.665.735	0	511.000.000	54.442.249	43.720.052	0	0
Fondazione Cariparma	22.660.414	19.571.145	76.497.366	73.574.291	46.081.502	65.000.000	44.070.930	38.067.658	6.004.224	0
Fondazione di Sardegna	18.815.962	17.157.508	20.802.106	17.106.359	0	140.227.215	133.007.467	16.213.895	0	0
Fondazione CR Modena	36.807.609	62.854.516	1.250.000	236.210.668	0	335.000.000	44.011.252	28.194.946	12.499.983	11.884.856
Fondazione Pisa	25.945.784	27.592.271	131.945.973	71.854.298	0	253.267.131	8.480.151	21.501.072	117.000.000	0
Fondazione CR Bolzano	81.403.570	8.915.007	49.500.000	12.197.006	39.389.963	36.585.093	18.614.715	2.741.746	0	0
Fondazione CR Pistoia e Pescia	29.534.365	87.229.201	161.716.595	101.380.198	5.373.569	999.850	23.026.502	12.351.600	76.319.549	-151.296
Fondazione Monte dei Paschi di Siena	27.234.435	55.064.210	1.825.358	82.788.322	0	310.549.315	15.176.254	9.361.394	0	0
Fondazione CR Forlì	15.898.108	1.472.697	5.689.267	73.971.644	5.000.000	236.954.872	35.658.361	8.061.662	4.501.557	0
Fondazione CR Perugia	26.967.062	4.851.613	101.539	18.767.762	249.747	309.921.957	7.069.410	21.175.370	0	16.977.563
Fondazione Banca Monte di Lombardia	25.775.883	17.423.263	10.000.000	179.565.703	0	40.999.559	2.722.520	4.448.550	0	23.915.457
Fondazione CR Trento e Rovereto	15.148.778	33.015.645	24.429.246	91.742.146	25.008.503	163.402.711	25.138.759	13.322.990	25.992.355	0
Fondazione di Piacenza e Vigevano	20.870.734	16.356.918	41.731.661	22.935.823	30.956.290	140.565.929	4.027.939	2.688.937	0	1.972.130
Fondazione di Venezia	21.925.934	2.939.163	0	102.827.835	0	130.000.000	2.507.210	12.713.579	0	0
Fondazione Friuli	781.495	36.982.969	5.159.862	29.340.195	11.805.575	131.208.495	15.105.929	5.445.503	0	0
Fondazione CR Ascoli Piceno	24.365.897	1.557.465	0	172.938.025	0	0	10.401.431	4.046.905	0	98.807.174
Fondazione CR Carpi	19.579.494	81.785.657	39.139.042	98.683.806	19.054.545	3.341.655	7.353.758	1.670.648	0	10.215.977
Fondazione Cassamarca	73.005.892	4.474.594	9.381.400	80.486.366	7.212.279	7.891.858	2.150.000	20.173.617	1.231.914	0
Totale	1.127.800.565	1.738.165.645	1.055.092.034	4.427.295.898	293.583.302	14.915.698.279	3.093.472.594	612.060.911	286.951.852	347.508.389
in % su totale attivo	2,87%	4,43%	2,69%	11,27%	0,75%	37,98%	7,88%	1,56%	0,73%	0,88%

Figura 7.3 - La suddivisione dei FIA delle Fondazioni anno 2020



Tipologia	in Euro	in %
Private Debt	653.702.553	21,13%
Private Equity	582.813.563	18,84%
FIA immobiliari	423.175.266	13,68%
FIA mobiliari altro	388.865.527	12,57%
Infrastrutture	288.153.724	9,32%
Investimenti impatto sociale	279.923.281	9,05%
Hedge	264.614.189	8,55%
Energia	110.032.801	3,56%
Venture Capital	101.968.827	3,30%
TOTALE	3.093.249.731	100,00%

Nel 2019, ultimo rapporto Acri, con 1,1 miliardi pesavano per il 2,5%. Nel 2020 le gestioni, per le 27 Fondazioni esaminate, rappresentano solo lo **0,88% del totale attivo**.

Il confine tra “investimenti *indiretti*” con specifico *mandato di gestione* che definisce 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. Le case di gestione che hanno creato fondi dedicati/piattaforme, hanno iniziato ad operare nei primi anni duemila (prima con il fondo GEO, poi diventato Polaris, poi Quaestio e con Fondaco), con le prime Fondazioni più grandi; dal 2016 è andata ampliandosi sia la platea delle Fondazioni che aderivano allo strumento dedicato sia i nuovi promotori di piattaforme.

Questa nuova modalità risponde alle necessità delle Fondazioni, la cui attività già complessa, è stata resa ancora più difficile dal contesto dei bassi rendimenti dell’obbligazionario e dall’elevata volatilità dell’azionario con strumenti 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.). Dall’altro lato fornendo una *personalizzazione* molto spinta che è arrivata a creare subfondi per *importi limitati* (anche 30 milioni di euro per il Global Diversified V di Fondazione CR Gorizia gestito da Quaestio) e con la *propria denominazione* (ad esempio il Fondaco Lux Carigo sempre per Gorizia, il Fondo Caript, Caritro per Fondazione CTrento e così via) 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* ed i loro fondi FIA oltre a investire in un universo più ampio (*commodities, hedge, valute*).

Tabella 7.4 - Le piattaforme di investimento delle Fondazioni Bancarie

Piattaforma/Fondo	Subfondo	Fondazione
Quaestio Capital SGR		
Quaestio Alternative Funds SICAv FIS	QAF Fund One	Fond Cariplo
	QAF Fund Four	Fond Piacenza e Vigevano
	QAF Fund Six	Fond Friuli
	QAF Fund Seven	Fond MPS
	QAF Fund Nine	Fond CR Trento&Rovereto
	Diversified Bond yield	Fond CR Forlì
Quaestio Solutions Funds - UCITS	Global Diverseified I	Fond MPS
	Global Diverseified III	Fond Piacenza e Vigevano
	Global Diversified V	Fond Friuli
	Global Diverseified VIII	Fond CR Forlì
	Global Enhanced Cash	Fond Friuli
Quaestio Italian Growth Fund		
Quaestio Private markets Funds	Quaestio European Private debt Fund	Fond CR Forlì
Eurizon Capital SGR		
Institutional Solutions FCP-SIF	<i>Diversified Allocation Fund 3</i>	Fond CR Modena
	<i>Diversified Allocation Fund 4</i>	Fond Piacenza e Vigevano
	<i>Montecuccoli Diverseified Multiasset Fund</i>	Fond CR Modena
	<i>Diversified Allocation Fund 2- IMOLA</i>	Fond CR Imola
Eurizon Alternative Sicav-SIF	<i>Global Asset Allocation Fund</i>	Fond CR Bologna
	<i>Global Asset Allocation Fund 2</i>	Fond Firenze
Institutional Solutions by Epsilon	<i>Equity Alpha Strategy</i>	Fondazione Pisa
Fondaco SGR		
Fondaco Multiasset Income		Compagnia SanPaolo
Fondaco Multiasset Income		Fond Lucca
Fondaco Euro Cash		Compagnia San Paolo
Fondaco Growth		Compagnia SanPaolo
Fondaco Active Investment Return		Fond CR Forlì
Fondaco Lux Diversified Balanced SIF		Fond CR Torino
Fondazione Caritro SIF		Fond CR Trento&Rovereto
Fondaco Private Market		Fond Lucca
Fondaco Mosaic Diversified		Fond Lucca
Pinturicchio	<i>4 sottofondi</i>	Fondazione Perugia
Fondazione Roma SIF	<i>11 sottofondi</i>	Fondazione Roma
Indaco SCA SIF		
Indaco SCA SIF	Atlantide	Fond di Sardegna
GAM Multilabel Sicav	<i>DogalMultimanager Diversified Fund</i>	Fond di Venezia
Piattaforma Fondazioni SA		
Piattaforma Fondazioni SCA SICAV SIF	Sardegna	Fond di Sardegna
	Spezia (*)	Fond Carispezia
	Livorno(*)	Fond Livorno
	Fondazione Caript Alternative Investments	Fond CR Pistoia e Pescia
Fondi Dedicati		
AZ MultiAsset Romeo	AZ MultiAsset Rome0	Fond Cariverona
Amundi Multi Asset Teodorico	Amundi Multi Asset Teodorico	Fond Cariverona
Dea Endowment Fund	Dea Endowment Fund	Fond Cariverona
Fund Rock	Fondo Target	Fondazione Pisa
Fund Rock	Fondo Galileo Multiasset Premia	Fondazione Pisa
Lyxor	Fondo Access Tower PC	Fondazione Pisa
Lyxor	Fondo Asip	Fondazione Pisa

(*)non rientranti nelle 27 fondazioni esaminate

Tutto questo semplifica la gestione delle Fondazioni consentendo ai CdA di dedicarsi maggiormente alla gestione delle *partecipazioni strategiche* (conferitaria, CDP, Multiutilities, alleati bancari e assicurativi), delle *MRI* - Mission Related Investment (investimenti a supporto del territorio con iniziative innovative in campo scientifico, sociale, infrastrutturale) e alla politica delle erogazioni.

Tabella 7.4 bis - Le piattaforme di investimento delle Fondazioni Bancarie

Fondazione	Totale Piattaforme/Fondi dedicati	Totale attivo	Tot Piattaforme/ Tot Attivo	Management Company	Advisory
Fondazione Roma	1.456.592.642	1.913.418.447	76,13%	Fondaco SGR	Prometeia
Fond Cariplo	5.314.915.000	7.892.947.992	67,34%	Quaestio SGR	
Fondazione Perugia	309.921.957	500.426.463	61,93%	Fondaco SGR	
Fond MPS	310.549.315	543.836.006	57,10%	Quaestio SGR	
Compagnia San Paolo	3.602.000.000	6.957.115.242	51,77%	Fondaco SGR	
Fond CR Forlì	241.589.346	534.379.866	45,21%	Quaestio SGR, Fondaco SGR	
Fond CR Bologna	521.563.516	1.184.504.347	44,03%	Eurizon SA (Lux)	
Fond Firenze	681.826.755	1.879.509.114	36,28%	Eurizon SA (Lux)	
Fond CR Trento&Rovereto	166.262.575	458.601.874	36,25%	Fondaco SGR, Quaestio SGR	
Fond CR Modena	335.000.000	963.203.035	34,78%	Eurizon SA (Lux)	
Fond Friuli	120.680.114	351.268.478	34,36%	Quaestio SGR	
Fond di Venezia	130.000.000	382.333.062	34,00%	GAM Lux	
Fond Piacenza e Vigevano	140.565.929	420.347.179	33,44%	Quaestio SGR, Eurizon	
Fond di Sardegna	197.981.286	1.081.177.933	18,31%	Valeur Capital Ltd, Alter Domus	
Fond CR Torino	100.000.000	2.769.176.392	3,61%	Fondaco SGR	
Totale Piattaforme	13.629.448.435	27.832.245.430	48,97%		
Fondazione PISA	272.000.000	657.586.680	41,36%	Fund Rock, Lyxor, Eurizon	
Fond Cariverona	628.335.487	1.600.692.986	39,25%	Amundi SGR, Azimut , DeA Alternative	
Tot Fondi dedicati	900.335.487	2.258.279.666	39,87%		
Totale Piattaforme / fondi. dedicati	14.529.783.922	30.090.525.096	48,29%		
Fond Gorizia (*)	77.199.950	202.898.325	38,05%	Fondaco SGR, Quaestio SGR	Prometeia
Fond Livorno (*)	55.060.000	227.138.052	24,24%	Piattaforma Fondazioni SCA SIF	
Fond Carispezia (*)	61.989.042	266.120.148	23,29%	Piattaforma Fondazioni SCA SIF	
Fondazione CR Imola (*)	88.119.008	192.925.180	45,68%	Eurizon SGR	
Fond CR Pistoia e Pescia	0	549.350.202	0,00%	Piattaforma Fondazioni SCA SIF	
Totale	282.368.000	1.438.431.907			
Totale Generale	14.812.151.922				

(*) fondazioni oltre le 27 Fondazioni esaminate
(**) dal 2021

Ovvero dedicarsi alla parte più caratterizzante, identitaria e riconoscibile da parte della comunità in cui le Fondazioni operano come nel ruolo che hanno avuto nel corso dell'epidemia COVID-19. Alle Fondazioni spetta il compito di definire l'Allocazione Strategica con il supporto spesso di Advisor, in base alle caratteristiche del proprio patrimonio, fissando *benchmark*, obiettivi di rendimento di medio lungo periodo, livello di rischio e monitoraggio della messa a terra di quanto stabilito lasciando l'attuazione ai gestori delle piattaforme. Le GPM restano uno strumento utilizzato in maggior misura dalle Fondazioni medio-piccole che rappresentano il 15% del totale dell'attivo ma che sempre di più, nella fascia dei 200 milioni di attivo complessivo si convertono ai fondi dedicati delle piattaforme.

Dopo aver evidenziato gli investimenti attraverso le piattaforme e i comparti dedicati, esaminiamo ora gli investimenti diretti in OICR suddivisi per tipologia (tabella 7.5) che sono passati dai 3 miliardi del 2019 a 1,9 miliardi nel 2020. Risulta evidente la drastica riduzione dei bilanciati (dal 7,56% del 2019 allo 0,36% del 2020) e la scomparsa dei bilanciati obbligazionari a favore degli azionari (dal 25,61% al 38,45% del 2020) ma soprattutto delle scelte per investimenti *multiasset* (dal 27,61% al 40,88%). L'insieme degli OICR vale **1,88** miliardi di euro e sono gestiti **da 60** gestori diversi con notevoli differenziazioni e specializzazioni.

Tabella 7.5 - Le tipologie e gli importi degli OICR in cui investono le Fondazioni

Investimenti diretti in OICR	2020	in %	2019	in %
Obbligazionari	382.316.236	20,30%	973.458.258	31,41%
Bilanciati obbligazionari	0	0,00%	242.000.000	7,81%
Bilanciati	6.830.725	0,36%	234.193.594	7,56%
Azionari	724.227.334	38,45%	793.519.364	25,61%
Altro	770.009.974	40,88%	855.733.330	27,61%
TOTALE	1.883.384.269	100,00%	3.098.904.546	100,00%

Nella **tabella 7.6** si riportano i primi 5 gestori per Asset Under Management (sui **169** gestori di OICR tradizionali e alternativi) che rappresentano complessivamente il 71% del totale. Le prime tre posizioni sono assegnate ai gestori delle principali piattaforme: Quaestio Capital Management, Fondaco ed Eurizon seguiti, con un forte salto da Amundi al quarto posto e al quinto **Valeur Capital**.

Tabella 7.6 - I primi 5 gestori per Asset Under Management (OICR e FIA)

Gestore	TOTALE	in % sul totale
Fondaco Sgr	5.466.257.643	30,35%
Quaestio Capital Management Sgr	5.370.662.740	29,82%
Eurizon capital Sgr	1.220.826.755	6,78%
Amundi	407.000.000	2,26%
Valeur Capital ltd	355.673.500	1,97%
TOTALE	12.820.420.638	71,19%

Nella **tabella 7.7** sono riportati i valori che appaiono sotto la voce “*strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale*” come da schema previsto dalla normativa di settore. Le gestioni patrimoniali continuano a ridurre il loro peso passando dall’1,5% registrato nel 2019, allo 0,88% del totale delle risorse delle 27 fondazioni esaminate nel 2020; il patrimonio è stato affidato da 11 Fondazioni (di cui tre per gestioni *yeld enhancement* su un solo titolo) a **19** gestori con 34 mandati di cui esponiamo i primi cinque gestori per patrimonio assegnato.

Tabella 7.7 - Elenco dei mandati di gestione assegnati alle società specializzate nella gestione

Gestore	Risorse in gestione	in %	n° mandati
Fondaco Sgr	63.658.794	18,32%	3
Credit Suisse AM	56.567.777	16,28%	2
Eurizon Capital	55.175.347	15,88%	3
Fideuram AM	33.422.191	9,62%	3
Azimut	25.689.696	7,39%	2

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.). L’utilizzo di veicoli e piattaforme segregate rende sempre più difficile identificare gli investimenti in economia reale italiana, tuttavia dall’esame emergono cifre sempre interessanti.

Complessivamente le 27 Fondazioni esaminate sul totale di 39 miliardi di euro di attivo hanno destinato all'economia reale italiana, 17,4 miliardi ovvero il 44,4% del totale dell'attivo (*tabella 7.8*); i titoli di Stato come investimento, esclusi dal nostro computo avrebbero poco peso, poiché con 340 milioni di euro, rappresentano solo lo 0,87% del totale attivo delle Fondazioni. Entrando nel dettaglio, dei circa 17,4 miliardi di euro, ben 9,7 miliardi (55,2%) sono investiti sulle conferitarie.

Tabella 7.8 - Investimenti in economia reale italiana

Investimento	2020	% su tot. Attivo delle 27 Fondazioni
Conferitaria	9.756.676.003	24,85%
Inv. Ist. CDP	1.461.354.281	3,72%
Inv. Ist. F.Sud	353.052.275	0,90%
Obbligazioni Corporate Italia	502.042.122	1,28%
Azioni Italia	4.144.553.186	10,55%
Inv Diretti OICR		0,00%
Inv. Diretti FIA		0,00%
- <i>Infrastrutture</i>	279.031.723	0,71%
- <i>Energie rinnovabili</i>	82.187.354	0,21%
- <i>Private equity</i>	85.981.023	0,22%
- <i>Venture Capital</i>	54.584.611	0,14%
- <i>Private Debt</i>	90.822.181	0,23%
- <i>Investimenti impatto sociale</i>	223.601.077	0,57%
- <i>FIA immobiliari</i>	400.889.660	1,02%
TOTALE	17.434.775.496	44,40%

8. Le Casse privatizzate dei Liberi Professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori

Sono 20 le Casse privatizzate dei Liberi Professionisti istituite in base ai decreti legislativi n. 509/1994 e 103/1996, operative alla data del 31 dicembre 2020. Dall'analisi è esclusa l'ONAOSI, in quanto ente che non amministra risparmio previdenziale, ma chiamato a rendere solo prestazioni assistenziali a favore di orfani di genitori appartenenti al settore sanitario¹. Alle restanti 19 Casse privatizzate analizzate nel presente Report fanno capo **22** diverse gestioni previdenziali considerando anche la Gestione separata dell'Inpgi, l'INPGI 2 (giornalisti non dipendenti) e le gestioni dei Periti Agrari e degli Agrotecnici amministrate da ENPAIA.

Numero degli iscritti e dei pensionati: Il totale degli iscritti alle Casse privatizzate a fine 2020, è di 1.692.459 pari a circa il 7,4% della forza lavoro complessiva del Paese al dicembre 2020 e registra un aumento dello **0,53%** rispetto all'anno precedente, (*tabella 8.1 e figura 8.1*). La pandemia non sembra avere minato il percorso di costante crescita del numero di professionisti iscritti alle Casse.

Il *rapporto di genere*, in base ai dati pubblicati dalle Casse associate all'AdEPP, mostra come il numero di **donne** lavoratrici sul totale degli iscritti abbia raggiunto nel 2020 il **41%** e tra gli *under 40* tale percentuale sale al **54%**, peraltro in modo omogeneo in tutte le Regioni del Paese. Con particolare riguardo alla professione forense, il numero di professioniste rosa è salito al 48% rispetto a un 7% del 1981.

Le Casse di Previdenza che registrano il maggiore aumento di iscritti sono quella degli psicologi, ENPAP (+5,70%), infermieri professionali, ENPAPI (+5,59%), ENPAIA Agrotecnici (+5,37%). Quelle che viceversa registrano una riduzione del numero di iscritti sono la Cassa dei Notai, l'ente degli agenti di commercio, ENASARCO (-2,27%) e la cassa geometri, CIPAG (-2,90%)

Il numero di *pensionati*, escludendo il FASC (fondo agenti spedizionieri e corrieri) che eroga la prestazione in capitale al momento del pensionamento e non prestazioni in rendita, è pari a **460.805** con un aumento del **4,23%** sul 2019 (in crescita rispetto al dato 2019 su 2018, che aveva registrato un +3,79%). Pertanto, il *rapporto iscritti/pensionati* è di **3,67 attivi per pensionato**, dato inferiore al 2019 quando era di 3,80. Va precisato che il 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 2020 il totale dei contributi incassati dal sistema Casse è stato di **11,11 miliardi** di euro mentre le uscite per prestazioni pensionistiche e assistenziali sono ammontate a **6,97 miliardi di euro**; il *rapporto tra contributi e prestazioni* si è attestato all'1,59, dato leggermente inferiore all'1,62 del 2019, dovuto all'incremento delle prestazioni che sono cresciute di più rispetto all'aumento dei contributi e alla riduzione del rapporto iscritti/pensionati.

Si aggrava rispetto al 2019, il differenziale tra contributi e prestazioni per la cassa dei giornalisti, **INPGI**, arrivato a **170 milioni di euro** (i contributi 2020 sono stati pari a 375 milioni di euro e le uscite per prestazioni pensionistiche di 545 milioni di euro; nel 2019 era pari a 133 milioni e il rapporto tra attivi e pensionati continua a essere di segno negativo). Il termine entro cui l'Ente deve trovare una soluzione tecnica allo stato di difficoltà in cui versa, per evitare il commissariamento, è

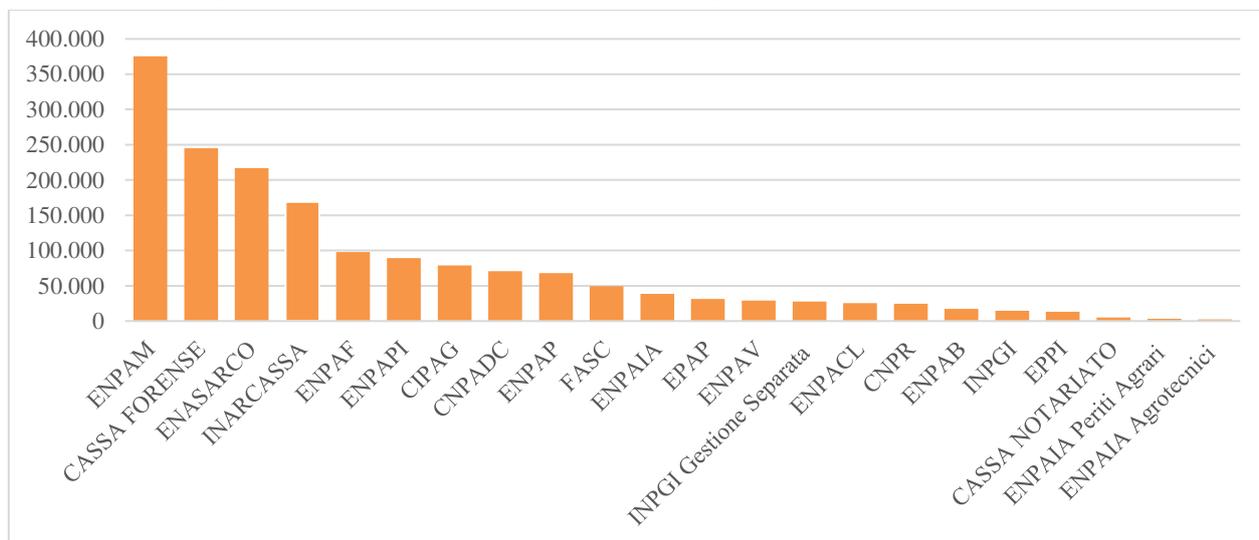
¹ È l'Ente di assistenza orfani delle professioni sanitarie, iscritte a ENPAM (medici), ENPAPI (infermieri professionali) e veterinari; non gestisce forme di previdenza ma assiste gli orfani fino alla maggiore età garantendone l'istruzione.

stato nuovamente prorogato al 31 Dicembre 2021 da un emendamento al Decreto Sostegni Bis (DL 73/2021, conv. L. 106/2021).

Tabella 8.1 - Le Casse dei Liberi Professionisti per numero di iscritti, anno 2020

	Cassa	n. iscritti	Var. %		Cassa	n. iscritti	Var. %		Cassa	n. iscritti	Var. %
1	ENPAM	375.380	1,05%	9	ENPAP	68.037	5,70%	17	ENPAB	17.077	3,61%
2	CASSA FORENSE	245.030	0,03%	10	FASC	49.221	-0,20%	18	INPGI	14.719	-0,05%
3	ENASARCO	216.937	-2,27%	11	ENPAIA	38.698	0,98%	19	EPPI	13.431	-0,36%
4	INARCASSA	168.981	0,28%	12	EPAP	31.318	1,32%	20	CASSA NOTARIATO	5.133	-0,29%
5	ENPAF	97.748	0,95%	13	ENPAV	29.117	0,25%	21	ENPAIA Periti	3.281	-0,06%
6	ENPAPI	89.137	5,59%	14	INPGI Gest. Separata	27.573	2,71%	22	ENPAIA Agrotecnici	2.178	5,37%
7	CIPAG	78.967	-2,90%	15	ENPACL	25.240	-0,52%				
8	CNPADC	70.597	1,26%	16	CNPR	24.659	-1,02%		Totale	1.692.459	0,53%

Figura 8.1 - Le Casse dei Liberi Professionisti per numero di iscritti, anno 2020



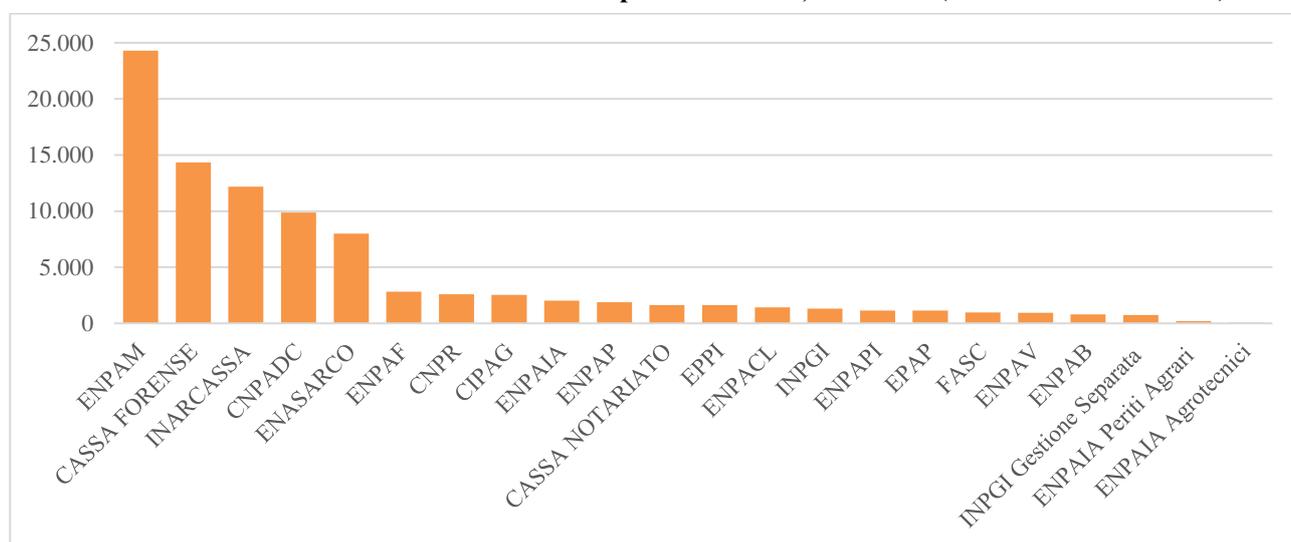
Attivo Patrimoniale: Le 19 Casse privatizzate registrano un *attivo patrimoniale pari a 92,46 miliardi di euro*. Le risorse a disposizione di questi investitori istituzionali nel 2020 sono cresciute del **4,41%**, un poco meno rispetto agli anni precedenti (+6,70% del 2019 su 2018 e a un +5,3% del 2018 su 2017). La Cassa che registra l'aumento maggiore del proprio attivo patrimoniale è ENPAPI (+10,72%, era 9,69% nel 2019), seguono ENPAP (+10,11%, era +11,48% nel 2019) ENPAIA – Agrotecnici (+10,03%, era +10,50% nel 2019).

La **tabella 8.2** e la **figura 8.2** mostrano la classifica delle Casse per attivo patrimoniale con indicazione dell'aumento percentuale rispetto all'anno precedente. Registrano invece una riduzione dell'attivo sia INPGI, in continuità con il dato 2019 (-14,35%), sia CIPAG (-0,06%).

Tabella 8.2 - Le Casse dei Liberi Professionisti per totale attivo, anno 2020 (valori in milioni di euro)

	Cassa	Attivo	Var.%		Cassa	Attivo	Var.%		Cassa	Attivo	Var.%
1	ENPAM	24.286	5,54%	9	ENPAIA	2.030	1,39%	17	FASC	957	2,00%
2	CASSA FORENSE	14.343	4,35%	10	ENPAP	1.888	10,11%	18	ENPAV	944	8,53%
3	INARCASSA	12.171	5,49%	11	CASSA NOTARIATO	1.636	1,99%	19	ENPAB	789	7,50%
4	CNPADC	9.884	6,15%	12	EPPI	1.622	5,17%	20	INPGI G. Separata	754	4,53%
5	ENASARCO	7.985	1,85%	13	ENPACL	1.416	4,46%	21	ENPAIA Periti Agrari	192	4,77%
6	ENPAF	2.815	4,43%	14	INPGI	1.308	-14,35%	22	ENPAIA Agrotecnici	46	10,03%
7	CNPR	2.585	1,92%	15	ENPAPI	1.151	10,72%				
8	CIPAG	2.523	-0,06%	16	EPAP	1.136	5,71%		Totale	92.459	4,41%

Tabella 8.2 - Le Casse dei Liberi Professionisti per totale attivo, anno 2020 (valori in milioni di euro)



Il **patrimonio netto** delle Casse privatizzate, è pari a **88,41 miliardi** di euro, con un incremento sul 2019 del 4,61%, in diminuzione rispetto al +7,18% del 2019 su 2018. La **tabella 8.3** evidenzia le Casse di Previdenza con un incremento del patrimonio netto superiore al **6%**. In linea con quanto osservato in precedenza, INPGI nel 2020 registra una riduzione del patrimonio netto del 17,26%. Anche ENPAPI registra un -1,64%.

Tabella 8.3 - Le variazioni patrimoniali delle Casse dei Liberi Professionisti - dati di raffronto 2020 su 2019

Le Casse con una crescita del patrimonio netto maggiore del 6%			
Cassa	Patrimonio 2019	Patrimonio 2020	Var. %
ENPAIA	137.036.186	154.650.863	12,85%
ENPAIA Agrotecnici	4.148.573	4.549.381	9,66%
ENPAV	713.915.871	770.241.580	7,89%
CASSA FORENSE	12.831.994.991	13.832.072.947	7,79%
ENPAB	111.817.385	117.433.368	6,98%

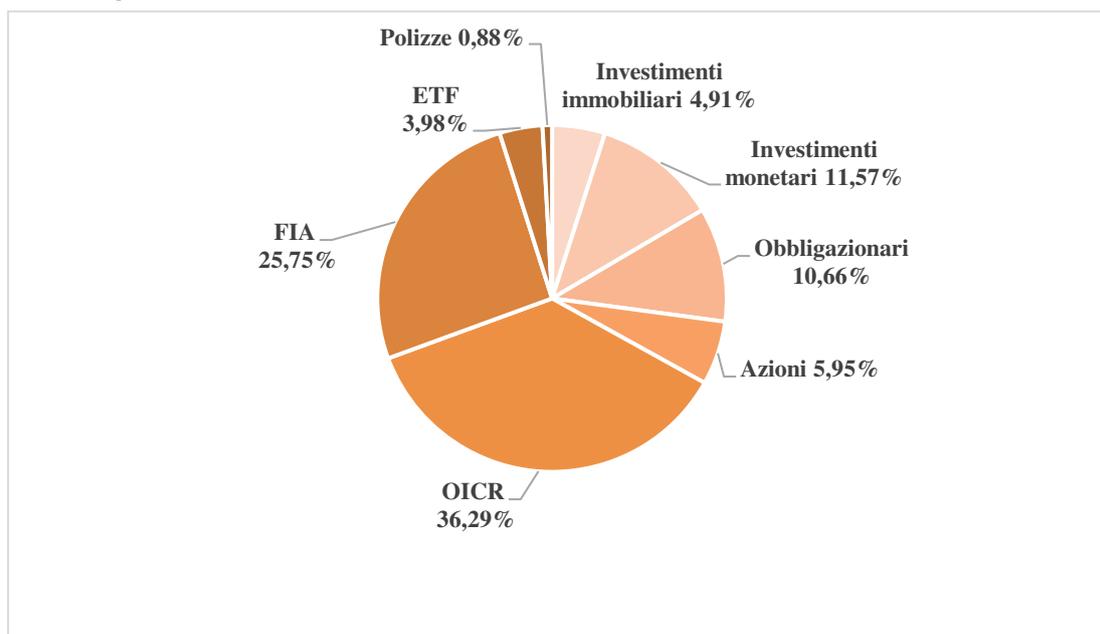
Il totale investito: Il dato sull'investimento dell'attivo patrimoniale delle 19 Casse privatizzate conferma, in linea con gli anni precedenti, una sempre più spiccata tendenza per **l'investimento diretto** che vale **l'81,49%** dei **92,46 miliardi di attivo**; il valore degli **investimenti diretti** è pari a

75.344.610.566 di euro mentre gli investimenti indiretti, tramite mandato, ammontano a 17.114.237.064 di euro. Una parte significativa degli investimenti diretti, **circa il 55%**, è in polizze e fondi OICR o FIA che pur essendo sottoscritti direttamente dalle Casse, sono comunque, nei fatti, un risparmio gestito anche se in forma collettiva.

Gli investimenti diretti: I 75,34 miliardi di investimento diretto, di cui alla **figura 8.4**, risultano impegnati nelle seguenti *asset class*: **a)** investimenti immobiliari (4,27%); **b)** monetari (10,07%); **c)** obbligazionari (9,28%); **d)** azionari (5,18%); **e)** polizze (0,77%); **f)** OICR (31,57%); **g)** FIA (22,41%); **h)** ETF (3,46%); **i)** altre attività non rientranti nelle precedenti (12,99%).

Dall'analisi emerge che l'investimento in fondi (OICR e FIA) è la scelta privilegiata dalle Casse con oltre 40 miliardi dei 92 miliardi di attivo e dei 75,3 di investimento diretto. Rispetto all'anno 2019 (**figura 8.4.1**) risultano in crescita, come lo scorso anno, l'investimento in OICR (la percentuale sul totale degli investimenti diretti cresce di + 2,08%); in ETF (il dato sale al 3,46%, rispetto al 3,12% del 2019) e in investimenti monetari che crescono sino al 10,07% del totale (rispetto al 7,99% del 2019). Diminuiscono invece gli investimenti in FIA di circa l'1% e quelli obbligazionari di circa il 20% (nel 2020 pari a circa 7 miliardi, rispetto agli 8,7 miliardi del 2019), contrazione data in prevalenza sia dalla riduzione dei titoli di Stato italiani che da bond corporate italiani.

Figura 8.4 - Gli investimenti diretti delle Casse dei Liberi Professionisti, anno 2020



Focus azioni e obbligazioni - L'acquisto di strumenti finanziari tradizionali (azioni e obbligazioni), in linea con gli anni precedenti, rimane una voce importante pari al **14,46%** del totale degli investimenti diretti, anche se in leggera decrescita rispetto al 2019 quando costituivano il 17,62%. In dettaglio, la **figura 8.5** mostra la ripartizione in termini di allocazione in azioni e obbligazioni. I **titoli di Stato italiani** restano il maggiore investimento. L'Italia rimane il Paese preferito per l'investimento in azioni e obbligazioni. Pur al netto della riduzione degli investimenti in corporate bond Italia, l'ammontare degli investimenti diretti in **azioni** e in **obbligazioni** di imprese italiane è pari al **6,86%** (**5,17 miliardi di euro**) sul **totale** degli investimenti diretti.

Figura 8.4.1 - Confronto dettaglio investimenti diretti: anni 2019-2020

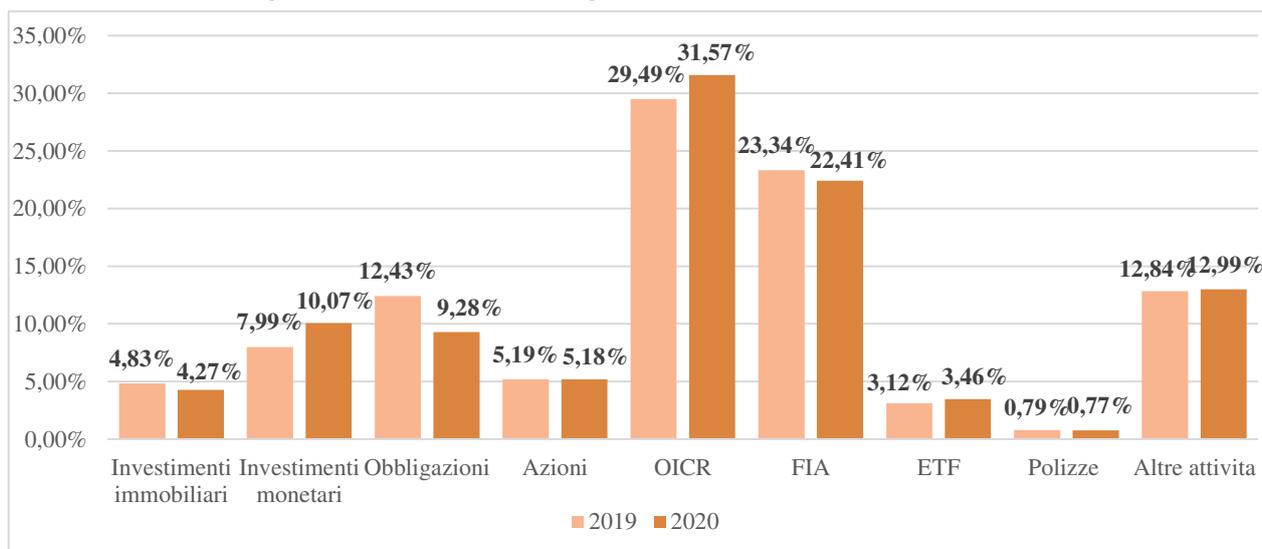
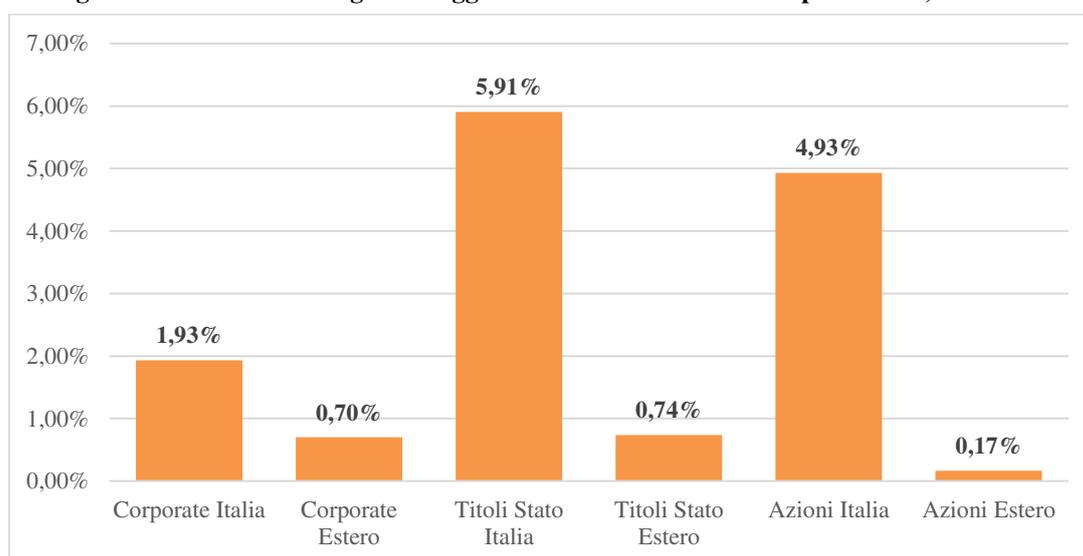


Figura 8.5 - Azioni e obbligazioni oggetto di investimento distinte per natura, anno 2020



L'azionario italiano corrisponde al 96,7% dell'investimento in azioni e ricomprende anche le "quote" investite in Banca d'Italia, mentre l'obbligazionario corporate italiano è pari al 20,8% del portafoglio obbligazionario complessivo. Se sommiamo anche il peso dei Titoli di Stato Italiani, la quota di bond investiti in Italia arriva all'84,49%. L'investimento complessivo in azioni e obbligazioni italiane è pari a quasi il 90% del totale di queste asset class.

Focus investimenti in Banca d'Italia e Cassa Depositi e Prestiti – Le "quote" di Banca d'Italia possedute dalle singole Casse di Previdenza sono classificate in questo Report come azioni, pur non essendo propriamente tali. Ponendo a raffronto l'importo di queste "quote" con il totale delle azioni oggetto di investimento da parte delle Casse, emerge che il valore complessivo delle *partecipazioni in Banca d'Italia di 1,31 miliardi è pari al 34,1% del portafoglio azionario delle Casse di Previdenza e del 35,3% di quello totale azioni italiane* (composto, come detto, anche da "quote" di Banca Italia). La partecipazione è, ovviamente, differenziata a seconda della singola Cassa (*tabella 8.4*). Le Cassa che investe in **Cassa Depositi e Prestiti** è solo la **Forense** (nel 2019 vi era anche Fondazione ENPAIA) per un valore di 140 milioni di euro.

Tabella 8.4 - Partecipazioni delle Casse in Banca d'Italia e CDP

Cassa di Previdenza	Partecipazione in Banca d'Italia
INARCASSA	€ 225.018.000
CASSA FORENSE	€ 225.000.000
CNPADC	€ 225.000.000
ENPAM	€ 225.000.000
ENPAIA	€ 188.500.000
ENPACL	€ 90.000.000
FASC	€ 50.000.000
CNPR	€ 37.500.000
ENPAPI	€ 20.000.000
ENPAIA PERITI	€ 15.000.000
ENPAP	€ 10.000.000
ENPAIA AGROTECNICI	€ 3.500.000
Totale	€ 1.314.518.000
Cassa di Previdenza	Investimenti in CDP
CASSA FORENSE	€ 140.000.000
Totale	€ 140.000.000

Focus investimenti diretti in OICR: Gli investimenti in OICR tradizionali (obbligazionari, azionari, bilanciati, misti e altre tipologie) ammontano a **23,788 miliardi di euro** (erano 20,76 nel 2019, in crescita quindi di circa il 14,58%), di cui però è evidenziato nei bilanci, il dettaglio per singolo fondo per soli 18 miliardi di euro; non sono quindi noti il 24,4% dei fondi OICR, in cui le Casse hanno investito i contributi degli iscritti. Una somma imponente (più di 5 miliardi di euro) che non consente agli iscritti di conoscere come la politica di investimento e in che fondi investe il proprio ente, con pregiudizio serio in termini di trasparenza verso il pubblico. Dato opaco e in aumento sul quale l'autorità di vigilanza dovrebbe fare luce. Gli OICR più acquistati sono quelli obbligazionari con oltre 8 miliardi (45,29%), seguiti a distanza dagli "azionari" pari a 5,032 miliardi (27,94%), da "altre tipologie e misti con oltre 4,6 miliardi pari al 25,72% (*total/absolute return senza benchmark*) (**figura 8.6**). Nella **figura 8.6.1** il confronto con il 2019, dove si nota che, proprio rispetto a tale anno, nel 2020 si sono definitivamente azzerati gli investimenti in OICR bilanciati obbligazionari.

Figura 8.6 - OICR tradizionali per natura dell'investimento sottostante

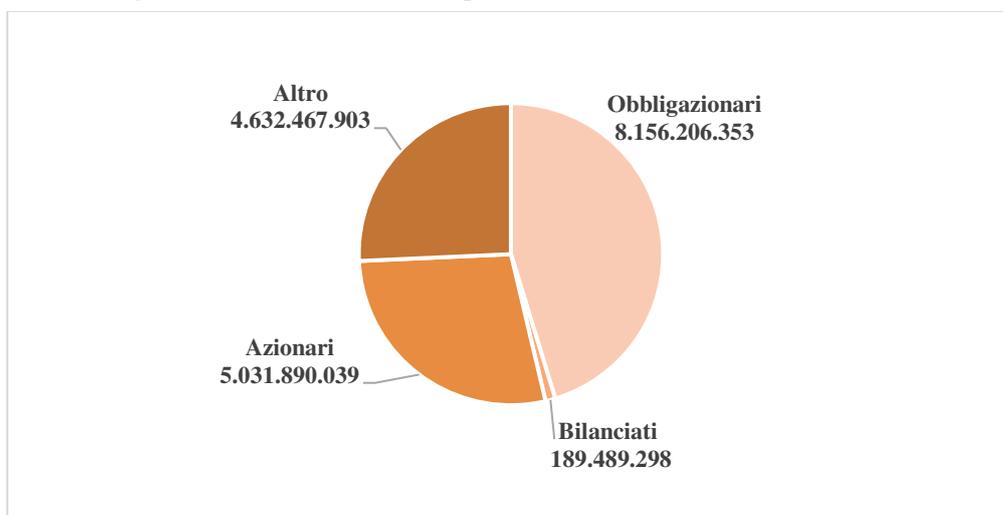
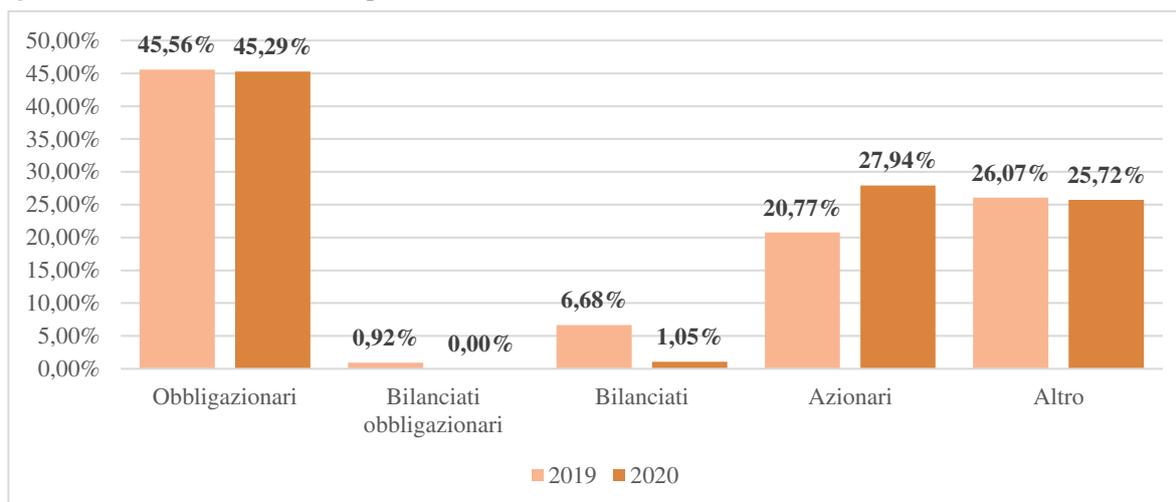


Figura 8.6.1 - OICR tradizionali per natura dell'investimento sottostante: confronto anno 2019 - anno 2020



La **tabella 8.5** riporta i primi 5 gestori di **OICR tradizionali** per AUM, con distinzione per tipologia dell'OICR. La mancanza di trasparenza poc' anzi detta in alcuni bilanci non consente l'attribuzione di tali masse ad alcun gestore; se fossero noti la classifica potrebbe sensibilmente cambiare. Al primo posto si posiziona UBS Global AM che sfila il primato a Eurizon (nel 2019 UBS Global AM era al secondo posto). Subentra al terzo posto Vontobel Europe. Rispetto al 2019 non sono più presenti nei primi posti: Queastio Capital, Amundi e BNP Paribas Investment Partners Sgr.

Tabella 8.5 - Classifica dei primi 5 gestori degli investimenti diretti delle Casse in OICR tradizionali anno 2020

Gestore	Obbligazionari	Azionari	Altro	TOTALE
UBS Global AM	73.704.589	86.906.165	1.058.849.418	1.219.460.172
Eurizon Capital	188.776.312	0	789.626.767	978.403.079
Vontobel	335.754.429	610.120.855	5.640.520	951.515.804
Blackrock	486.181.678	157.718.215	75.919.606	719.819.500
Pictet	508.732.001,35	55.237.242	139.378.201	703.347.444

Focus investimenti diretti in Fondi di Investimento Alternativo – FIA: L'investimento in FIA da parte delle Casse di Previdenza è pari a **16,88 miliardi di euro** (in crescita rispetto ai 16,42 miliardi nel 2019), più di un quinto degli investimenti diretti e rappresentano il **22,40%** degli investimenti diretti (era il 23,34% nel 2019) e il 18,26% del totale degli attivi. La **figura 8.7** mostra la composizione degli investimenti in FIA immobiliari e mobiliari, e tra questi ultimi la scomposizione per tipo di investimento alternativo in percentuale sul totale. L'investimento in FIA è prevalentemente rivolto al settore immobiliare, oltre 12,7 miliardi (il **75,65%**) anche se il dato è in costante diminuzione dal 2017 (nel 2019, la percentuale era del 78,63% e l'anno ancora precedente del 81,48%). Seguono con quasi 1,5 miliardi (**18,67%**) i fondi di *private equity* (il dato è in linea con il 2019) investiti prevalentemente in PMI e grandi imprese (private equity classico), la categoria "*FIA mobiliari - Altro*" in cui sono ricompresi tutti gli investimenti alternativi che non rientrano nelle categorie indicate che valgono oltre 850 milioni (**5,06%**). Infine, troviamo gli investimenti in *infrastrutture* per 735 milioni circa (**4,36%**) e *private debt* per oltre 640 milioni (3,80%). Modesta la quota degli altri investimenti. La Cassa che investe di più in FIA si conferma essere ENPAM per un totale di **4.607.763.683** euro. Si registra la tendenza di alcune Casse ad effettuare investimenti ESG in tale ambito (es. Cassa Forense). La **figura 8.7.1** evidenzia il confronto con l'anno precedente e

mostra valori sostanzialmente in linea con i dati del 2019, salvo la decrescita dell'investimento in FIA Immobiliari.

Figura 8.7 - Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei Liberi Professionisti

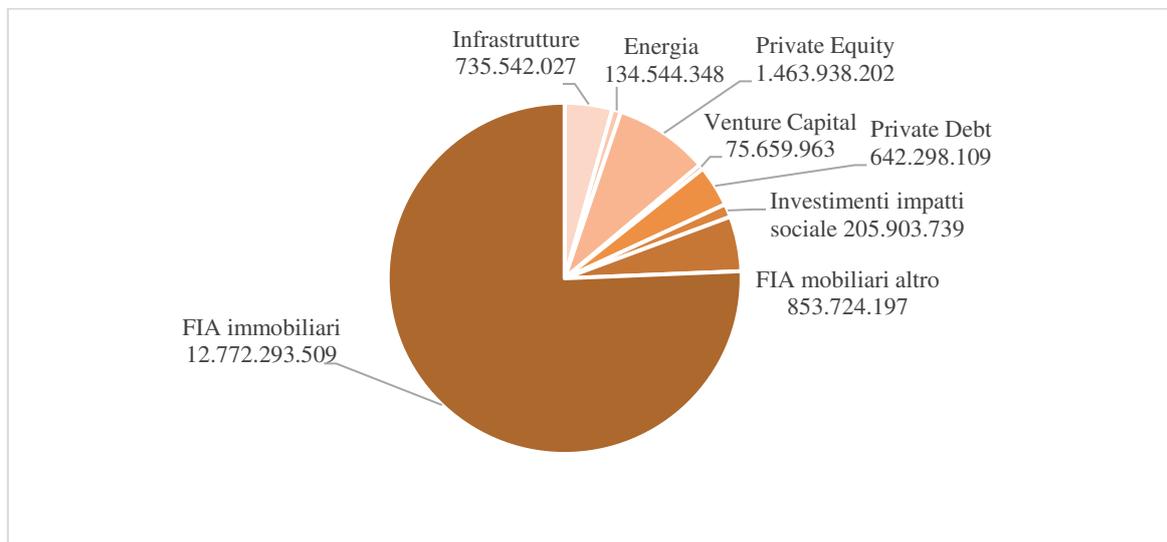
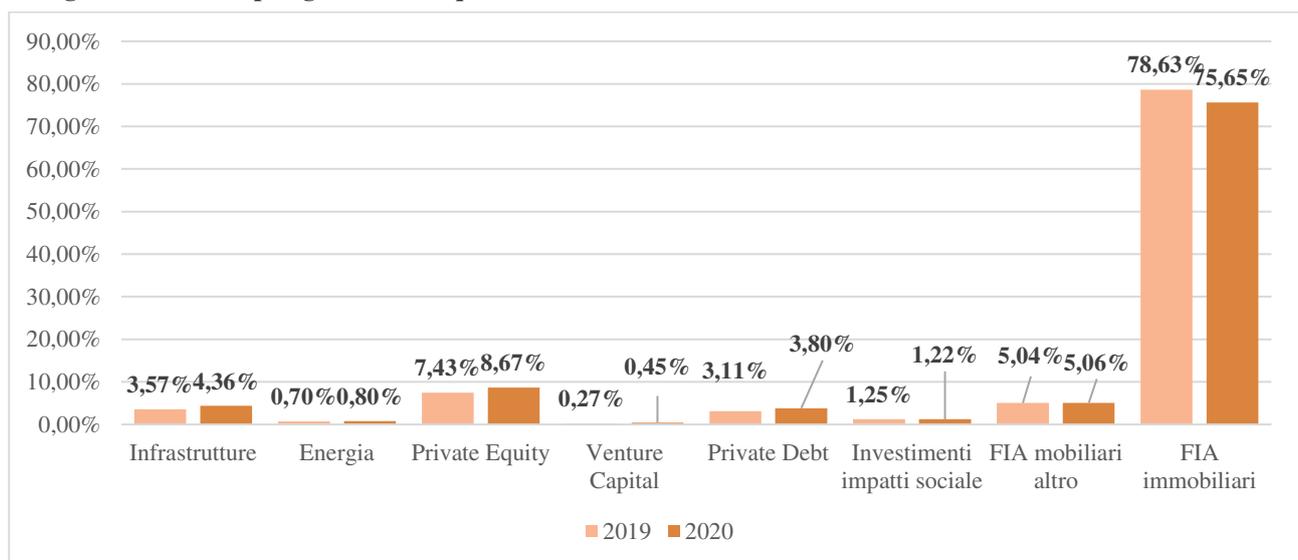


Figura 8.7.1 - Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei Liberi Professionisti: confronto anno 2019- 2020



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 invariata rispetto a quella dei due anni precedenti con i gestori in FIA immobiliari che permangono nelle prime 5 posizioni.

Tabella 8.6 - Primi 5 gestori per AUM di FIA

Gestore	Infrastrutture	Investimenti Impatti sociale	FIA mobiliari altro	FIA immobiliari	TOTALE
Fabrica Immobiliare Sgr Spa	0	0	0	2.725.604.618	2.725.604.618
Dea Capital Real Estate Sgr	0	0	0	2.589.968.479	2.589.968.479
Antirion Sgr Spa	0	0	0	2.088.580.200	2.088.580.200
Investire Sgr	0	91.489.283	0	1.723.268.090	1.814.757.373
Prelios	0	0	0	1.323.488.511	1.323.488.511

Focus Exchange Traded Funds – ETF: L’investimento in ETF costituisce il **3,46%** del totale degli investimenti diretti, in crescita rispetto al 2019 (3,12%). Di seguito, nella **tabella 8.7**, i primi 5 gestori di ETF per importo simile a quella del 2019 con UBS che sostituisce State Street GA in ultima posizione sostituendosi.

Tabella 8.7 - Primi 5 gestori di ETF

Gestore	Obbligazionari	Azionari	Altro	Totale
Ishares	659.890.905	406.873.954	9.747.870	1.076.512.729
Vanguard	-	471.542.955	-	471.542.955
Lyxor	5.212.108	250.915.662	10.424.081	266.551.851
Invesco	-	-	263.091.952	263.091.952
UBS Global AM	95.042.475	146.667.317	7.315.260	249.025.052

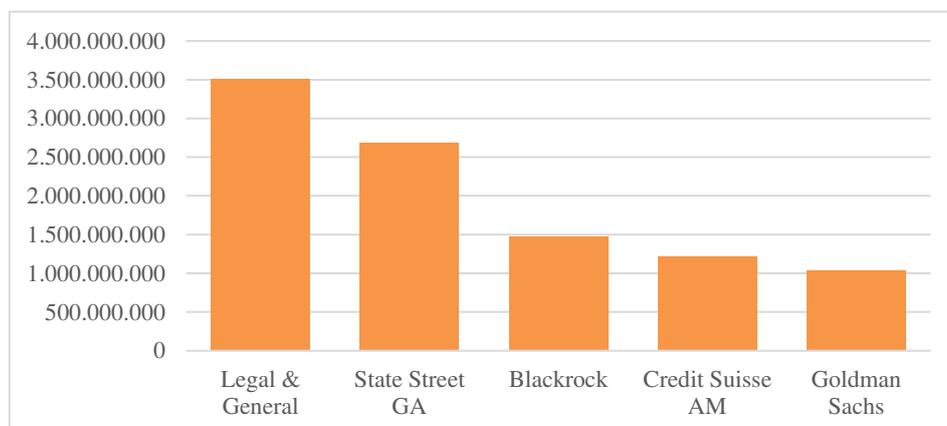
Investimenti indiretti - Mandati di gestione: Le risorse conferite in gestione tramite mandati ammontano a **17.114.237.064**, in diminuzione rispetto ai 18,14 miliardi di euro del 2019 (dato quest’ultimo che era invece in crescita rispetto al 2018). Nella **Tabella 8.8** sono riportati i maggiori gestori con l’indicazione del numero di mandati, gli AUM affidati in gestione dalle Casse, la percentuale degli AUM per ogni singolo gestore sul totale delle masse in gestione e il valore medio del mandato stesso.

Tabella 8.8 - I primi 5 gestori delle Casse del Liberi Professionisti per AUM, anno 2020

Gestore	N° Mandati	AUM	% Risorse	Mandato medio
Legal & General	1	3.514.439.364	20,55%	3.514.439.364
State Street GA	2	2.690.769.584	15,74%	1.345.384.792
Blackrock	1	1.479.418.909	8,65%	1.479.418.909
Credit Suisse AM	2	1.214.904.305	7,11%	607.452.153
Goldman Sachs	1	1.038.607.428	6,07%	1.038.607.428

La **classifica 2020 per AUM (figura 8.8)** è simile a quella dello scorso anno, sempre guidata da Legal & General, con qualche scambio di posizione e con Goldman Sachs che subentra al quinto posto, precedentemente occupato da Amundi.

Figura 8.8 - I primi 5 gestori delle Casse dei Liberi Professionisti per AUM, anno 2020



Quanto al **numero di mandati, (figura 8.9)** Eurizon Capital guida la classifica con 4 incarichi seguita da Amundi con 3 (erano 5 del 2019); ci sono poi tre gestori, con 2 mandati. Dividendo il numero

totale dei mandati per il totale delle risorse in gestione si ricava come il mandato medio sia è pari a **462 milioni di euro** (336 milioni, nel 2019). La crescita dell'importo del mandato medio, a dispetto della diminuzione del totale degli investimenti indiretti, si giustifica in base alla netta riduzione del numero di mandati: da 55 a 37 in capo ai gestori.

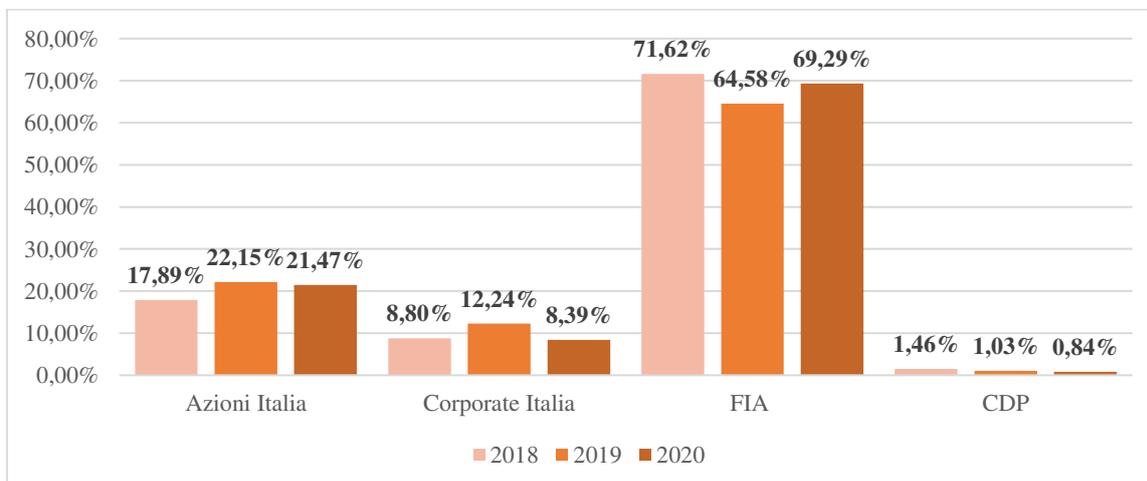
Figura 8.9 - I primi 5 gestori delle Casse dei Liberi Professionisti per numero di mandati, anno 2020



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 e il benessere, l'occupazione e i redditi anche per la stessa categoria. 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 **16,63 miliardi di euro**, + **1,6 miliardi di euro** rispetto al 2019, pari al + 10,57% e al **22% del totale degli investimenti diretti** delle Casse di Previdenza. A questo totale, andrebbero aggiunti gli investimenti in titoli di Stato (che pure finanziano l'economia nazionale per un importo pari 4,5 miliardi)

La **figura 8.10** 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 2019 e il 2018. Gli investimenti in “economia reale domestica” consistono prevalentemente in FIA (69,29%), seguiti dalle azioni italiane (21,47%) e delle obbligazioni *corporate* italiane (8,39%).

Figura 8.13 - Percentuale degli investimenti in economia “reale” domestica per singolo strumento: confronto anno 2018 - anno 2019 – anno 2020



Di seguito 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 quindicina 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 e Caceis².

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, Real Estate Advisory Group. 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.

² Si comunica che, a seguito di segnalazione e successiva verifica, la classifica delle principali Banche Depositarie riportata in questo capitolo ha subito in data 15/10/2021 una variazione rispetto alla stesura originale del documento.

9. I Fondi e le Casse di Assistenza Sanitaria Integrativa

Nonostante la pandemia SarsCov-2 che ha messo a nudo le carenze del servizio sanitario nazionale e la necessità di una assistenza sanitaria integrativa veramente complementare e se possibile meno dipendente dalle strutture pubbliche, permane la totale carenza di normativa e di vigilanza sulle Casse e Fondi di Assistenza sanitaria integrativa; a riprova della mancanza di una attività seria di monitoraggio e controllo, per il 2020 mancano tutte le informazioni relative all'Anagrafe del Ministero della Salute i cui dati sono fermi a quelli comunicati nel 2017 e relativi al 2016; pertanto le uniche informazioni ufficiali sono quelle riportate nelle **tabelle 9.1 e 9.1.1**. Per gli anni successivi, in considerazione dell'aumento dei contratti collettivi che hanno consentito la nascita di molti Fondi Sanitari di categoria nonché il rafforzamento delle forme di assistenza sanitaria integrativa a favore dei lavoratori dei vari settori, consentendo l'iscrizione anche ai loro familiari e ai pensionati, possiamo supporre che siano aumentati tra il 2018 e il 2020, sia il numero degli iscritti sia quello dei fondi sia. Purtroppo permane una situazione di "quasi ostilità" verso la sanità integrativa di una parte della politica e del sindacato che ne limitano lo sviluppo. Eppure siamo in presenza di investitori istituzionali che hanno raggiunto, secondo le nostre stime, i 13,7 milioni di iscritti, più della previdenza complementare, che non hanno ancora una legge quadro di riferimento e un'autorità di vigilanza; ancora oggi non c'è l'obbligo di pubblicare i bilanci e i dati statistici caratteristici e, salvo casi eccellenti, permane una scarsa trasparenza anche nei confronti degli iscritti. Di conseguenza, l'analisi che segue risente della scarsa trasparenza dei pochi dati pubblicati, dalla grande carenza di bilanci resi pubblici e dalle ormai inesistenti comunicazioni del Ministero della Salute.

Numero di fondi attestati: Sulla base degli ultimi dati disponibili forniti dall'Anagrafe del Ministero della Salute¹, emerge che per l'anno 2017 è stata **attestata** (questa è la definizione, perché i fondi non sono stati controllati ma ne è stata costatata "l'esistenza in vita" sulla base di una serie di documenti) l'esistenza di **311 fondi**, 24 in meno rispetto al 2016, di cui **302 Casse** ex art. 51 TUIR e Società di Mutuo Soccorso, e 9 istituiti ai sensi dell'art. 9 del D. Lgs. n. 502/1992 (quelli che in molti vorrebbero prendere a modello e che invece rappresentano il fallimento di quella impostazione). Poiché nel periodo 2016/2019 sono stati costituiti nuovi fondi, per il 2019 e il 2020 stimiamo che siano operativi **322 fondi**, di cui 313 tra Fondi ex articolo 51 del Tuir (quasi tutti i nuovi sono forme contrattuali) e SMS (**tabella 9.1**).

Il numero degli iscritti: Per l'anno 2016, ultimo dato disponibile fornito dal Ministero della Salute, i lavoratori iscritti (attivi e pensionati) sono pari a circa **8,3 milioni**, mentre il numero dei familiari a carico è di circa **2,3 milioni**, per un totale di **assistiti** superiore ai **10,6 milioni**. Per gli anni dal 2017 al 2020, in assenza di dati del Ministero della Salute e considerando le nuove iniziative, possiamo stimare per il 2020 circa **13,7 milioni** di iscritti tra familiari a carico e pensionati (**tabella 9.1.1**) di cui 9,3 milioni di lavoratori dipendenti, 1,3 milioni di autonomi 2,7 milioni di familiari a carico e 950 mila pensionati.

¹ In genere il Ministero della Salute elabora i dati aggregati con circa due anni di ritardo.

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

Numero fondi attestati all'Anagrafe dei Fondi Sanitari, iscritti e ammontare generale									
Anno **	Fondi attestati	Tipo A	Tipo B	Totale iscritti	di cui dipendenti	di cui familiari	Ammontare generale	Ammontare parziale (20%) *	Ammontare parziale/ ammontare generale
2010	255	47	208	3.312.474	1.647.071	1.250.499	1.614.346.536	491.930.591	30,47%
2011	265	43	222	5.146.633	3.209.587	1.475.622	1.740.979.656	536.486.403	30,82%
2012	276	3	273	5.831.943	3.724.694	1.601.080	1.913.519.375	603.220.611	31,52%
2013	290	4	286	6.914.401	4.734.798	1.639.689	2.111.781.242	690.892.884	32,72%
2014	300	7	293	7.493.824	5.141.223	1.787.402	2.159.885.997	682.448.936	31,60%
2015	305	8	297	9.154.492	6.423.462	2.195.137	2.243.458.570	694.099.200	30,94%
2016	322	9	313	10.616.847	6.680.504	2.160.917	2.329.791.397	753.775.116	32,35%
2017	311	9	302	12.900.000	8.772.000	2.322.000	2.400.000.000	780.000.000	32,50%
2018	320	9	311	13.500.000	9.180.000	2.430.000	2.520.000.000	819.000.000	32,50%
2019	322	9	313	13.700.000	9.316.000	2.466.000	2.646.000.000	926.100.000	32,50%

Fonte: Dal 2017 i dati sono stimati sulla base di quelli del 2016, ultimo anno di rilevazione dei dati Anagrafe dei fondi sanitari a cura del del Ministero della Salute e in relazione alla partenza di un numero consistente di fondi contrattuali.

*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). In verde i dati provvisori **in attesa di conferma da parte del Ministero della Salute.**

Tabella 9.1.1 - Anagrafe dei Fondi Sanitari del Ministero della Salute: dettaglio degli iscritti

Anno	Situazione iscritti									
	Lavoratori dipendenti	Lavoratori non dipendenti	Familiari lavoratori dipendenti	Familiari lavorat. non dipendenti	Pensionati	Familiari pensionati	Totale lavoratori	Totale familiari dei lavoratori	Totale pensionati (1)	Totale iscritti
	<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>e</i>	<i>f</i>	<i>g=a+b</i>	<i>h=c+d</i>	<i>i=e+f</i>	<i>j=g+h+i</i>
2010	1.647.071	414.904	983.593	266.906	-	-	2.061.975	1.250.499	-	3.312.474
2011	3.209.587	461.424	1.264.534	211.088	-	-	3.671.011	1.475.622	-	5.146.633
2012	3.724.694	506.169	1.290.336	310.744	-	-	4.230.863	1.601.080	-	5.831.943
2013	4.734.798	539.914	1.373.444	266.245	-	-	5.274.712	1.639.689	-	6.914.401
2014	5.141.223	565.199	1.563.015	224.387	-	-	5.706.422	1.787.402	-	7.493.824
2015	6.423.462	535.893	1.862.206	332.931	-	-	6.959.355	2.195.137	-	9.154.492
2016	6.680.504	1.074.038	1.908.962	251.955	527.716	173.672	7.754.542	2.160.917	743.120	10.616.847
2017	8.772.000	1.290.000	2.322.000	258.000			10.062.000	2.580.000	903.000	12.900.000
2018	9.180.000	1.350.000	2.430.000	270.000			10.530.000	2.700.000	945.000	13.500.000
2019	9.316.000	1.370.000	2.466.000	274.000			10.686.000	2.740.000	959.000	13.700.000

(1) numero di pensionati e loro familiari a carico; Fonte: elaborazioni su dati Anagrafe dei fondi sanitari del Ministero della Salute; in verde dati provvisori

La **tabella 9.2** 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 circa **il 66% circa dell'intero sistema sanitario integrativo** composto dalle **322** forme di assistenza sanitaria integrativa.

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 Lapedei, 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 - 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 Silidarietà
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	UNL.C.A. - Cassa assistenza sanitaria personale UniCredit
FASCHIM - Lavoratori Chimica, Lubrificanti e gpl, Minerario e Coibenti	WILA - Dipendenti Artigianato Regione Lombardia

Contribuzioni e prestazioni: L'Anagrafe del Ministero della Salute non fornisce informazioni sulle entrate relative ai contributi raccolti, mentre, con riferimento alle **prestazioni**, i dati dell'anagrafe evidenziano per il 2016 una spesa per prestazioni di **2,3 miliardi di euro**, con un incremento rispetto al 2015 del 3,9%. È ipotizzabile che sia per l'entrata a regime di fondi sanitari di grandi dimensioni come Fondo Est, MetaSalute, Sanimoda e altri, sia per le nuove iniziative contrattuali o frutto di accordi unilaterali, che le uscite totali di sistema per prestazioni possano ammontare per il 2020 a poco più di **2,6 miliardi di euro**. Con gli stessi criteri di stima, in base ai

dati parziali a disposizione, è possibile effettuare una ipotesi sui contributi raccolti dai fondi, che dovrebbero ammontare per il 2020 a circa **3 miliardi di euro**.

Nella tabella **tabella 9.3** sono riportati i dati relativi al **numero degli iscritti, alle entrate contributive e alle uscite per prestazioni** delle principali 50 Casse, Fondi e SMS che rappresentano circa i due terzi del totale dei fondi in termini di **iscritti e prestazioni**; i dati in verde e rosso sono delle stime mentre gli altri dati sono forniti dai Fondi tramite la pubblicazione dei bilanci sulle rispettive pagine web o che quantomeno comunicano i dati statistici caratteristici². Dalle stime e dall'analisi dei bilanci disponibili di questi 50 soggetti si possono desumere i seguenti dati:

Il rapporto prestazioni/contributi: Il contributo medio stimato è pari per il 2020 a 234 € anche se ci sono Fondi sanitari, soprattutto quelli di maggiore anzianità che hanno contribuzioni medie anche prossime ai 1.000 euro; in realtà la quota annuale dipende moltissimo dall'età degli iscritti che varia moltissimo da un centinaio di euro a oltre mille, dalla tipologia di prestazioni e dal nomenclatore, nonché dalla tipologia di adesione (volontaria o collettiva). La prestazione media è pari per le 50 Casse stimate o analizzate a 150 euro 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 (435 €) rispetto ai fondi assicurati³ (178 €), che, oltre ad avere differenti nomenclatori, più facilmente sono ad adesione collettiva contrattuale. Le prestazioni medie, pertanto, sono 304 € per i fondi in autoassicurazione mentre sono di 100 € per i fondi assicurati. Anche se parzialmente significativo, considerato l'elevato valore stimato, **il rapporto tra entrate contributive e uscite per prestazioni** è intorno **al 70%**, 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 per i fondi assicurati è circa del 60%, valore in linea con la minore anzianità degli stessi e con una buona gestione dei premi assicurativi. Il **saldo tra contributi e prestazioni** dei 50 fondi è pari a oltre 700 milioni (**tabella 9.3**). Occorre considerare che 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 dal 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. Sia i fondi autoassicurati che gli assicurati per il 2020 hanno peraltro messo in campo numerose azioni di supporto per i propri iscritti relative a prestazioni specifiche sul COVID-19, attraverso rimborsi di analisi o tamponi, erogazioni di diarie e indennità, che hanno consentito di erogare prestazioni sostitutive delle ordinarie.

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** dalle 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 il patrimonio netto totale di questi circa **322 operatori in circa 4,75 miliardi**⁴ per il 2020 di cui circa 3,2 di attivi investibili in strumenti mobiliari ed immobiliari e 1,3 miliardi in immobilizzi materiali e immateriali (programmi informatici, sedi, strumentazioni e device). **Il patrimonio** dei 50 fondi considerati nella **tabella 9.3** è pari a circa **2,3 miliardi di euro** e rappresenta circa il **66% del totale patrimoniale dei fondi**.

² Sono molto pochi i fondi sanitari e gli altri Enti di sanità integrativa che rendono pubblici i bilanci, operazione resa ancora più complicata dalla crisi pandemica relativamente ai bilanci normalmente disponibili.

³ Fondi che coprono il rischio sanitario degli iscritti in tutto o in parte attraverso convenzioni assicurative.

⁴ Di cui 2,3 miliardi per i 50 fondi analizzati, 1,15 miliardi per i restanti 272 fondi e 1,3 miliardi di immobilizzi.

Tabella 9.3 - Fondi e Casse sanitarie: Iscritti contribuiti e prestazioni – Anno 2020

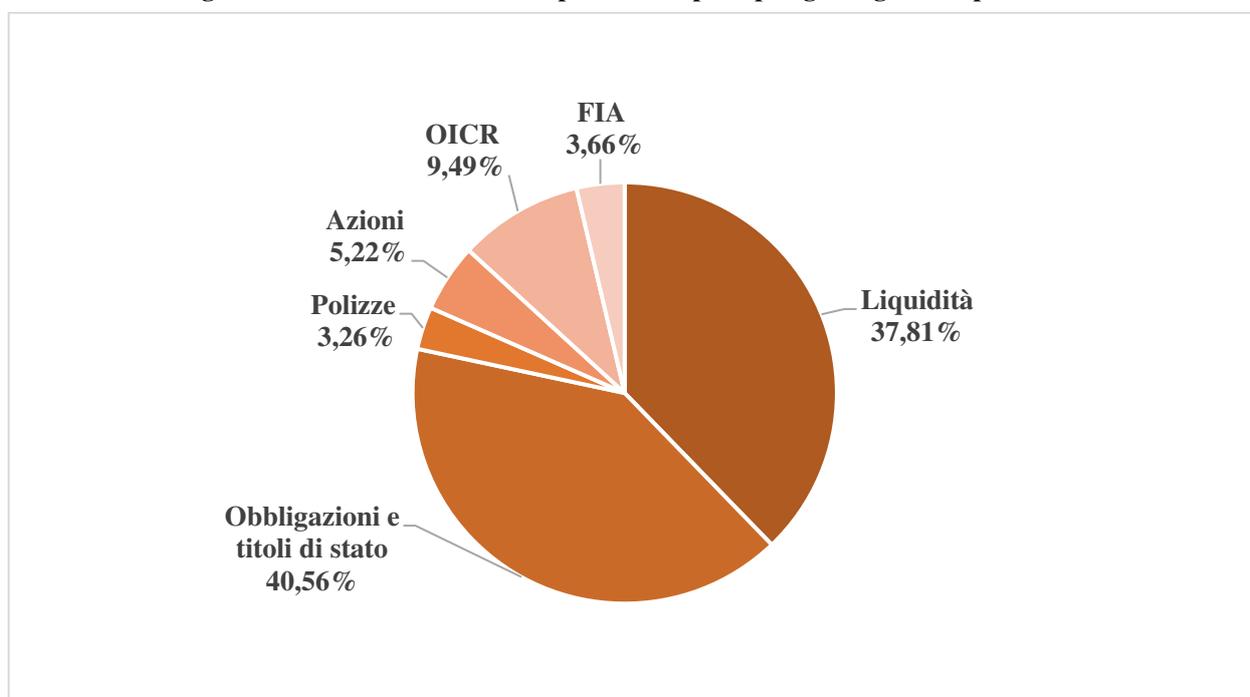
Denominazione Fondo Cassa sanitaria e SMS	Tipologia di gestione	Tipologia dei Fondi	Numero di Iscritti	Contributi (mln di €)	Prestazioni (mln di €)
ANIA	2	D	62.500	€ 7,910	€ 2,210
A.S.D.E.P sanità Inps, Inail, Aci					
Asem					
ASIM servizi pulizia e integrati (b)	2	B	237.500	€ 47,500	€ 33,250
Assida					
Assidai					
Assilt	1	A	0	€ 54,400	€ 52,340
Cadgi					
Cadiprof	2	B	209.200	€ 38,200	€ 34,450
CAMPA	1	C	51.187	€ 17,583	€ 12,530
Casagit			15.000		
Casdic (a)			200.000	€ 40,000	€ 28,000
Caspie					
CASPOP	1	A	30.531	€ 19,070	€ 18,850
Cassa Galeno					
Cassa Mutua Naz BCC (a)			22.000		
Cassa Sanitaria BNL (a)			8.000		
Coopersalute (b)			109.000	€ 21,800	€ 15,260
EBM salute metalmi PMI					
Emapi	2	B	937.663	€ 29,462	€ 29,222
ENFEA tessile chimico unimatica	2	B	0	€ 5,701	€ 4,714
Ente Mutuo Regionale	1	C	19.693	€ 15,950	€ 10,236
FAS Banco BPM			13.276	12,153	€ 11,926
FACI	2	B	522	€ 0,160	€ 0,120
FASCHIM	1	B	220.877	€ 0,000	€ 0,000
Fasda					
FASDAC	1	B	99.943	€ 127,570	€ 90,012
Fasdapi					
FASI	1	B	293.453	€ 390,271	€ 245,472
FASIE	1	B	61.953	€ 21,620	€ 18,650
FASIF dip FCA e CNH industrial			40.000		
FISDE ENEL	1	A	117.954	€ 37,272	€ 28,887
FONDO Altea settore legno e costruzioni (b)			24.000	€ 4,800	€ 3,360
Fondo ASI dirigenti ExxonM					
Fondo Est (b)	2	B	1.874.054	€ 375,000	€ 0,000
Fondo FLA agricoli					
Insieme salute; intero Gruppo (b)	1	C	380.000	€ 76,000	€ 53,200
Intesa Fondo Sanitario	2	A	212.849	€ 157,217	€ 143,678
Luxottica Cassa solidarietà	2	A	4.070	€ 0,330	€ 0,200
MBA Mutua (b)			400.000	€ 80,000	€ 56,000
Metasalute	2	B	1.871.033	€ 201,000	€ 179,690
Poste vita Fondo	2	C	162.448	€ 26,472	€ 26,221
QUAS	1	B	95.711	€ 38,280	€ 26,800
Sanarti	2	B	557.831	€ 72,264	€ 74,829
Sanimoda	2	B	184.907	€ 31,069	€ 28,772
Sanimpresa					
Società Cesare Pozzo SMS			170.000	€ 27,913	€ 17,344
Ubi Fondo ASI di Gruppo	1	A	10.042	€ 7,701	€ 7,221
Unicredit (Unica)	2	A	119.517	€ 73,097	€ 66,677
WILA					
Totale			8.816.714	€ 2.057,765	€ 1.320,121
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: (1) = nei fondi assicurati le prestazioni corrispondono ai premi versati					
(a) = adesione stimata sui due terzi dei dipendenti; (b) dati ricavati dai siti delle Mutue; (a) e (b) stima di 200 € di contributo medio annuo e 140 € annuo medio di prestazioni; QUAS = stima 400€ contrib 280 € prestazioni					

La gestione finanziaria del patrimonio: La gran parte dei 322 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 (Fasi, Fasdac e Casagit e qualche grande fondo contrattuale come Fondo Est, Sanarti e Faschim); 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 9.1** evidenzia il mix di investimenti dei fondi sanitari suddivisi in: **1) liquidità** (conti correnti, investimenti a breve termine, titoli postali) che pesa per il **37,81%**; **2) obbligazioni e titoli di Stato** si attestano al **40,5%**; in totale Casse e Fondi hanno investito nel 2020 in liquidità, strumenti monetari e obbligazionari per oltre il **78%**.

Figura 9.1 – Distribuzione % del patrimonio per tipologia di gestione per il 2020



3) L'investimento in **polizze di assicurazioni** generalmente di ramo primo o quinto è pari al **3,26%**. 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 a causa della politica dei tassi zero sul *fix income*. **4)** Gli investimenti in **azioni** sono pari al **5,2%**; quelli in **OICR**, valgono il **9,5%**. Significativo è l'investimento in **fondi alternativi** che nella rilevazione e stima pesano per il **3,7%**⁵.

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

⁵ 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.

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 con particolare riguardo alle RSA.

Tuttavia, nonostante il grande sviluppo dei fondi sanitari in termini di iscritti si nota ancora dall'esame dei bilanci 2020 una modesta patrimonializzazione che dovrebbe invece essere pari ad almeno 1 o 2 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 preveda la possibilità di iscrizione dei nuovi pensionati, con particolare riguardo alle protezioni contro la non autosufficienza nelle sue varie intensità.

Nota metodologica

Il campione analizzato – Il Report analizza tutti i Fondi Pensione Negoziali (33 nel 2020) e tutte le Casse dei Liberi Professionisti (ad esclusione di ONAOSI), i principali Fondi Pensione Preesistenti (43 fondi, che rappresentano l'85,29% del patrimonio complessivo e il 94,93% degli iscritti) e le maggiori Fondazioni di origine Bancaria (le prime 27 su 86, che rappresentano l'85% 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, OICV, 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.). I casi maggiori sono Effepilux per i fondi del Gruppo Unicredit e Fondaco che opera per il fondo pensione BNL e per alcune Fondazioni tra cui la Compagnia San Paolo.

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 nella versione 2020 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.

Chiuso in redazione il 3/9/2021, aggiornato al 15/10/2021