

## Quinto Report Annuale

# Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2017

*A cura del Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali*

### **Il Report è stato redatto da:**

Alberto Brambilla, Alessandro Bugli, Michaela Camilleri, Leo Campagna, Francesca Colombo, Laura Crescentini, Edgardo Da Re, Maurizio Dal Santo, Pietro De Rossi, Niccolò De Rossi, Giovanni Gaboardi, Andrea Girardelli, Paolo Novati.

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

**La redazione del presente Report è stata possibile grazie al sostegno di CACEIS Bank e NATIXIS INVESTMENT MANAGERS.**



## Indice generale

<b>Indice</b> .....	III
<b>Introduzione</b> .....	5
<b>1. Il quadro generale di sistema</b> .....	6
<b>2. Le compagnie di assicurazione</b> .....	13
<b>3. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori</b> .....	20
<b>4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori</b> .....	23
<b>5. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori</b> .....	27
<b>6. I Fondi Pensione Preesistenti (FPP): attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori</b> .....	38
<b>7. Le Fondazioni di origine bancaria: attività, partecipazioni, patrimoni e gestori</b> .....	52
<b>8. Le Casse dei Liberi Professionisti: iscritti, pensionati, attivi, patrimoni e gestori</b> .....	60
<b>9. I Fondi e le Casse di Assistenza Sanitaria Integrativa</b> .....	71

Tramite l'area riservata del sito di Itinerari Previdenziali, disponibile in abbonamento, è possibile accedere al database con tutti i numeri e le 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, a titolo di esempio, ci sono le seguenti:

- 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

Sul sito web è inoltre disponibile il "**comparatore dei fondi**", uno strumento importante, aggiornato mensilmente, per conoscere le diverse tipologie di fondi, valutarne 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.



## 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 Negoziati (FPN)*, i *Fondi Pensione Preesistenti (FPP)*, le *Casse e i Fondi di assistenza sanitaria integrativa*; i *sistemi privatistici* con i Fondi pensione Aperti, i Pip e le Assicurazioni<sup>1</sup>; 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 alla quinta 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 prodotte ai quali questi patrimoni sono affidati in gestione<sup>2</sup>. 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 nel presente Report sono rigorosamente rilevati dai bilanci ufficiali e dalle note informative di questi Enti.

---

<sup>1</sup> Le Compagnie di Assicurazione vengono analizzate limitatamente al Comparto Vita ed 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.

<sup>2</sup> 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.

## 1. Il quadro generale di sistema

Se dovessimo descrivere gli investitori istituzionali del nostro Paese, potremmo affermare che sono molto numerosi ma estremamente, salvo pochi casi, di piccole dimensioni sia come iscritti sia soprattutto come patrimoni. Fortunatamente, salvo per l'unico settore non regolamentato relativo ai Fondi Sanitari, si assiste a una riduzione degli operatori, soprattutto piccolissimi, che si fondono in soggetti più organizzati; è il caso dei numerosi fondi dei grandi gruppi bancari e di quelli dei trasporti e cooperazione.

**I numeri** - Nel 2017 sono operativi **402 Investitori Istituzionali**, nella forma giuridica delle Associazioni e Fondazioni, in diminuzione di 36 unità rispetto al 2016, 46 sul 2015 e 67 sul 2014. (*tabella 1.1*); in dettaglio si tratta di **88** Fondazioni di origine bancaria, **20** Casse Professionali Privatizzate<sup>1</sup>, **35** fondi Negoziali, **259** Fondi Preesistenti (erano 294 nel 2016). A questi si aggiungono le Casse e i Fondi di Assistenza Sanitaria Integrativa che sulla base delle nostre ultime stime sono ben **340** rispetto ai 335 del 2016 e 305 del 2015, un numero eccessivamente elevato per il sistema Italia se si considera che i primi 40 Fondi rappresentano oltre l'80% del totale di sistema.

Tab. 1.1 – L'evoluzione della platea di investitori istituzionali italiani \*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2010-2017		2016-2017	
												var. ass.	var. %	var. ass.	var. %
Fondazioni Di Origine Bancaria	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	0	0,0	0	0
Casse Privatizzate (1)	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	0	0,0	0	0
Fondi Preesistenti	433	411	391	375	363	361	330	323	304	294	259	-116	-30,9	-35	-11,9
Fondi Negoziali	42	41	39	38	38	39	39	38	36	36	35	-3	-7,9	-1	-2,8
Enti Di Assistenza Sanitaria Integrativa	-	-	-	255	265	276	290	300	305	335	340	85	33	5	1,5
Fondi Aperti	81	81	76	69	67	59	58	56	50	43	43	-26	-37,7	0	0
Pip "Nuovi"	72	75	75	76	76	76	81	78	78	78	77	1	1,3	-1	-1,3
<b>Totale</b>	<b>736</b>	<b>716</b>	<b>689</b>	<b>921</b>	<b>917</b>	<b>919</b>	<b>906</b>	<b>903</b>	<b>881</b>	<b>894</b>	<b>862</b>	<b>-59</b>	<b>-6,4</b>	<b>-32,0</b>	<b>-3,6</b>

(1) Le casse privatizzate sono 20 includendo Onaosi che però non è analizzata nel presente Report ma 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 2017, in mancanza di dati ufficiali, è stimato sulla base degli andamenti degli anni precedenti.

Nel settore privatistico, 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 **120** unità in calo negli ultimi anni; peraltro dei 77 PIP, 35 (erano 28 nel 2016) sono chiusi al collocamento. Come si diceva, rispetto al 2016, per effetto di fusioni, si sono ridotti di ben 35 unità

<sup>1</sup> 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.

i Fondi Preesistenti e di 1 i fondi Negoziali. L'aumento più rilevante è segnato dai Fondi Sanitari con 64 fondi in più rispetto a soli 5 anni fa, il che dovrebbe far molto riflettere il legislatore.

**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 un patrimonio (*tabella 1.2*) che ammonta al 31/12/2017 a **237,2 miliardi di euro**, con un incremento annuale di circa 9,6 miliardi, (+ 4,2%) dei quali circa **113** sono affidati a gestori professionali tramite mandati e **50,17** investiti direttamente in OICR o FIA. L'affidamento diretto o indiretto agli strumenti di gestione riguarda quindi il **69%** circa del totale dei patrimoni istituzionali (oltre 160 miliardi) in crescita rispetto agli anni precedenti.

**Tab. 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
<b>Inv. istituzionali</b>											
Fondazioni Di Origine Bancaria	57,55	58,48	58,66	59,5	52,81	51	49,25	48,6	48,56	46,35	46,10
Casse Privatizzate	37,6	40,6	44,1	47,7	51,5	55,9	60,8	65,5	69,94	74,21	78,74
Fondi Preesistenti	36,1	35,9	39,8	42	43,9	47,97	50,4	54,03	55,3	57,54	58,99
Fondi Negoziali	11,6	14,1	18,8	22,4	25,3	30,17	34,5	39,64	42,55	45,93	49,46
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	3,956
<b>Totale Welfare Contrattuale, Casse E Fondazioni</b>	<b>142,85</b>	<b>149,08</b>	<b>161,36</b>	<b>174,02</b>	<b>176,12</b>	<b>187,91</b>	<b>198,12</b>	<b>211,01</b>	<b>219,8</b>	<b>227,62</b>	<b>237,25</b>
Fondi Aperti***	4,29	4,66	6,27	7,53	8,36	10,08	11,99	13,98	15,43	17,09	19,15
Pip "Nuovi"	1,02	1,95	3,39	5,22	7,19	9,81	13,01	16,36	20,06	23,71	27,64
Pip "Vecchi"	4,77	4,66	5,56	5,98	5,99	6,27	6,5	6,85	6,78	6,93	6,98
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
<b>Totale Welfare Privato</b>	<b>261,27</b>	<b>252,5</b>	<b>308,84</b>	<b>349,16</b>	<b>359,98</b>	<b>379,9</b>	<b>418,59</b>	<b>478,28</b>	<b>522,43</b>	<b>565,06</b>	<b>593,17</b>
<b>Totale Generale</b>	<b>404,11</b>	<b>401,57</b>	<b>470,2</b>	<b>523,18</b>	<b>536,09</b>	<b>567,81</b>	<b>616,71</b>	<b>689,29</b>	<b>742,23</b>	<b>792,67</b>	<b>830,42</b>

*FONTI utilizzate: Covip, Ministero della Salute, Ania, Acri, Ivass. (\*) 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 di origine bancaria e le Casse Privatizzate dei liberi professionisti; all'ANDP per i fondi pensione.*

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** con il ramo vita (*vedasi capitolo 2*); in totale il patrimonio di questi soggetti ammonta a **593,2 miliardi di euro**, con un incremento di 28,11 miliardi (circa il 5%) rispetto ai 565,06 MLD dell'anno prima.

Il totale generale somma quindi a **830,42 miliardi** pari a circa il **48,36% del Pil** nazionale (1.716.935 MLD). Negli anni il patrimonio degli Investitori Istituzionali è continuamente aumentato e rispetto ai **404,11 miliardi** di euro del 2004, in 14 anni, con quasi la metà del periodo passata nella peggiore crisi finanziaria degli ultimi 60 anni, è più che raddoppiato. Le Fondazioni di origine

bancaria sono le uniche ad aver visto ridursi il patrimonio soprattutto a causa della crisi economica che ha fortemente diminuito il valore delle azioni della banca conferitaria, ma anche delle erogazioni che nonostante la crisi e le ripercussioni negative dei mercati borsistici, non si sono ridotte, con grande beneficio per i territori.

**I flussi** - Nel 2017 il flusso di nuove entrate tra proventi patrimoniali, contribuzioni (al netto delle prestazioni) e dividendi per Fondi, Casse e Fondazioni, (*tabella 1.3*) è ammontato a **9,58 MLD** il migliore risultato degli ultimi 3 anni. In termini di nuove risorse da reinvestire, a questi flussi vanno aggiunti gli asset in scadenza che si possono stimare in circa 20 miliardi.

**Tab. 1.3 – Le variazioni del patrimonio degli investitori istituzionali dal 2007 al 2016**  
(dati % e dati 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 %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.
Fondazioni bancarie	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
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
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
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
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
<b>Tot. welfare contrattuale, Casse Priv. e Fondazioni</b>	<b>4,36%</b>	<b>6,23</b>	<b>8,24%</b>	<b>12,29</b>	<b>7,84%</b>	<b>12,66</b>	<b>1,21%</b>	<b>2,1</b>	<b>6,70%</b>	<b>11,8</b>	<b>5,43%</b>	<b>10,21</b>	<b>6,51%</b>	<b>12,89</b>	<b>4,17%</b>	<b>8,79</b>	<b>3,56%</b>	<b>7,81</b>	<b>4,20%</b>	<b>9,58</b>
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
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
Pip "Vecchi"	-2,31%	-0,11	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
Compagnie di assicurazione**	-3,97%	-9,96	21,72%	52,39	12,54%	36,81	2,42%	8,01	4,52%	15,3	9,43%	33,35	13,95%	54	8,86%	39,07	7,74%	37,17	4,27%	22,07
<b>Totale welfare privato</b>	<b>-3,36%</b>	<b>-8,77</b>	<b>22,31%</b>	<b>56,34</b>	<b>13,06%</b>	<b>40,32</b>	<b>3,10%</b>	<b>10,8</b>	<b>5,53%</b>	<b>19,92</b>	<b>10,10%</b>	<b>38,69</b>	<b>14,26%</b>	<b>59,69</b>	<b>9,23%</b>	<b>44,15</b>	<b>8,16%</b>	<b>42,63</b>	<b>4,97%</b>	<b>28,11</b>
<b>Totale generale</b>	<b>-0,63%</b>	<b>-2,54</b>	<b>17,09%</b>	<b>68,63</b>	<b>11,27%</b>	<b>52,98</b>	<b>2,47%</b>	<b>12,9</b>	<b>5,92%</b>	<b>31,72</b>	<b>8,61%</b>	<b>48,9</b>	<b>11,77%</b>	<b>72,59</b>	<b>7,68%</b>	<b>52,94</b>	<b>6,80%</b>	<b>50,44</b>	<b>4,76%</b>	<b>37,75</b>

L'unico investitore istituzionale con flussi negativi (-0,5%) sono le Fondazioni di origine bancaria; molto positivo il risultato delle Casse Privatizzate dei Liberi Professionisti con un più 6,10%, in linea con l'anno precedente; meglio hanno fatto i fondi negoziali con un + 7,69% e le Casse e i Fondi di assistenza sanitaria integrativa con uno stimato pari al + 10,2%.

In aumento di ben 28,11 MLD rispetto allo scorso anno il comparto del welfare privato, trainato, come per l'anno precedente, dalle Compagnie di Assicurazione Vita con oltre 22 miliardi di € (oltre 37 nel 2016 con polizze di ramo 1,4 e 5). Aumentano il patrimonio i Fondi Aperti con un progresso di 2,06 miliardi e i Pip di nuova generazione con un + 3,93 miliardi.

L'incremento totale di sistema per il 2017 si attesta sui **37,75 miliardi**, un ottimo risultato anche se in contrazione, tutta addebitabile al settore delle polizze vita, spesso non più commercializzate per i vincoli di *solvency 2*, di **12,7 miliardi**.

**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 di iscritti ai fondi pensione è pari a **7.937.477 unità** (compresa qualche duplicazione relativa a lavoratori iscritti contemporaneamente a più forme), con un aumento rispetto al 2016 (erano 7.787.488) di quasi 150 mila aderenti (fondi aperti 1.128.887, nuovi e vecchi Pip 3.359.498 iscritti, fondi preesistenti 643.341, fondi negoziali 2.805.751) pari a circa il 2%, in rallentamento rispetto al + 7,6%, registrato tra il 2015 e il 2016; prosegue l'aumento degli iscritti per la gran parte dovute all'introduzione del meccanismo di adesione contrattuale posto in essere da alcuni fondi pensione sull'esempio di Prevedi. Considerando che a fine 2017 i lavoratori attivi erano di poco superiori ai 23 milioni (raggiungendo il dato 2008 pre crisi), gli iscritti ai fondi pensione, anche se

un certo numero non versa i contributi, ha superato il 34% del potenziale dei lavoratori attivi. A questi vanno aggiunti **1.625.289 iscritti** alle Casse Privatizzate, aumentati di 3.849 unità e i **10.616.847**, di iscritti alle Casse Sanitarie integrative, molti dei quali contemporaneamente aderenti alle Forme di Previdenza Complementare con un incremento record di 1,46 milioni di iscritti.

**I rendimenti** – Nel 2017 i rendimenti complessivi per singola tipologia di investitore, si sono mantenuti stabili rispetto al biennio 2015/16 con variazioni decimali; decisamente in calo rispetto al 2014 e ai precedenti anni. Tuttavia, relativamente ai fondi pensione, se anziché valutare il risultato complessivo spostiamo l’analisi sulle singole linee di investimento, vediamo (*tabella 1.5*) che alcune linee, segnatamente quelle garantite, obbligazionarie e qualche obbligazionario misto, hanno segnato risultati addirittura negativi o comunque al di sotto dei “rendimenti obiettivo”.

In effetti il 2016 si era chiuso con una media quinquennale del Pil pari a 0,514%, un’inflazione pari a - 0,1% e un TFR al netto della tassazione pari a 1,5%; nel 2017 tali indici si sono attestati rispettivamente a circa 0,431% per la M5YPIL (entrano in media i Pil negativi del 2012 – 1,48% e 2013 – 0,54%); 1,2% per l’inflazione e a 1,70% per il TFR. Nel 2018 proseguirà anche se moderatamente, il rialzo dei rendimenti obiettivo mentre è probabile che rimanga invariata o con rialzi decimali, la situazione dei tassi d’interesse del fixed income, con prezzi delle obbligazioni e dei titoli di Stato ai massimi; situazione resa ancora più difficile dal rischio di un aumento dei tassi sia per la fine del QE della BCE sia per la nuova strategia di aumento dei rendimenti della FED di Jerome Powell, anche a causa dei risultati sull’occupazione (disoccupazione ai minimi del 3,9% in agosto) e della crescita dei salari USA (oltre il 2,5%). Sull’altro fronte, con mercati azionari molto volatili per via della crisi commerciale sui dazi e della situazione geopolitica e quindi anche meno performanti.

**Tab. 1.4 – Rendimenti a confronto: 2017, 2016, 2015, 2014, ultimi 3, 5 e 10 anni**  
(valori %)

	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni
<b>Fondazioni Di Origine Bancaria</b>		5,30	3,40	3,40	5,50	4,19	4,23	4,46
<b>Fondi Negoziali</b>		2,60	2,70	2,70	7,30	2,60	4,10	3,30
<b>Fondi Preesistenti</b>		3,20	3,30	2,00	5,00	2,70	3,40	3,27
<b>Fondi Aperti</b>		3,30	2,20	3,00	7,50	2,80	4,80	3,00
<b>PIP - Gestioni Separate</b>		1,90	2,10	2,50	2,90	2,20	2,50	2,80
<b>PIP - Unit Linked</b>		2,20	3,60	3,20	6,80	3,00	5,30	2,20
<b>Rivalutazione TFR</b>	<b>1,99</b>	<b>1,70</b>	<b>1,50</b>	<b>1,20</b>	<b>1,30</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>	<b>2,10</b>
<b>Inflazione</b>	<b>1,20</b>	<b>1,20</b>	<b>- 0,10</b>	0,90	0,00	<b>-0,03</b>	0,84	1,44
<b>Media Quinquennale PIL</b>	<b>1,14</b>	<b>0,43</b>	0,51	0,63	<b>-0,32</b>	1,39	0,43	0,79

\* Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti da Aggiornamento Statistico Covip al 31/12/17, ossia al netto dei costi di gestione e dell’imposta sostitutiva (TFR compreso); In verde stime provvisorie

Battere questi obiettivi non sarà facile nel corrente anno; proprio per questi motivi è in corso un lento processo di variazione dell’asset allocation e delle tipologie di gestione sempre più

specializzate e ad alto valore aggiunto, spesso non legate a benchmark ma a obiettivi di rendimento; in questa strategia si inserisce il progressivo aumento degli investimenti in FIA.

**Tab. 1.5 – I rendimenti delle forme pensionistiche complementari (al 31/12/2017, valori %)**

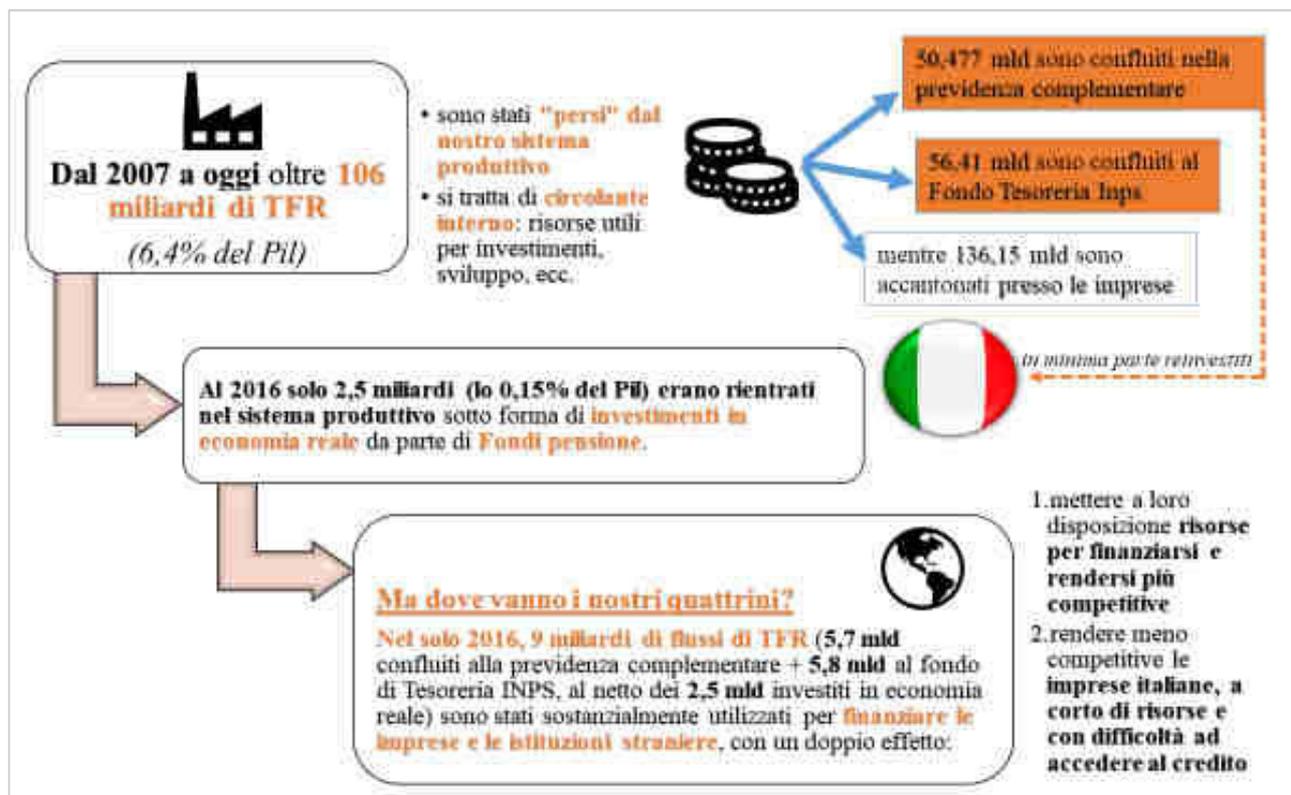
Fondi Pensione Negoziati	2,6	Fondi Pensione aperti	3,3	PIP "nuovi"	2,2	RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	0,8	Garantito	0,6	Unit Linked	2,2	Rivalutazione TFR	1,70
Obbligazionario Puro	-0,2	Obbligazionario	-0,3	Obbligazionario*	-0,7	Inflazione	1,2
Obbligazionario Misto	2,6	Obbligazionario misto	0,4	Bilanciato*	2,3	Media quinquennale del PIL	0,431
Bilanciato	3,1	Bilanciato	3,7	Azionario*	3,2		
Azionario	5,9	Azionario	7,2				

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

Fonte: Covip

**Economia Reale** – Gli investimenti in “*economia reale*” nonostante le ormai annose discussioni, sono ancora modesti. Impressiona in particolar modo, ma lo avevamo evidenziato anche nel lontano 1997<sup>2</sup>, la 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. Il fondo di garanzia istituito dal D.Lgs. n. 252/05 è stato abolito dal Governo Prodi del 1997 e da allora né politica né parti sociali se ne sono più occupati. La **figura 1.1**, illustra bene ciò che è successo dal 2007 alla fine del 2016: 106 miliardi di TFR sottratti alle imprese italiane alle quali ne sono tornati 2,5 miliardi.

**Fig. 1.1 – Economia reale: il caso TFR**



<sup>2</sup> Vedasi il volume “Capire i fondi pensioni”, di A. Brambilla, editore Sole 24 ore.

Nel 2017 le Fondazioni di origine bancaria, considerando la quota nella banca conferitaria, in CdP e Fondazione con il Sud, si riconfermano i maggiori investitori in economia reale domestica con il **49,5%** seguiti dalle casse Privatizzate dei Liberi Professionisti con il **14,6%**, leggermente in calo rispetto all'anno precedente (*tabella 1.6*). Modesto anche se in miglioramento, l'apporto di FPN e FFP, che nel 2017 segnano rispettivamente il 3,46% e il 3,20% (nel 2016 erano rispettivamente al **2,5%** e al **2,3%**). Considerato l'andamento dei tassi sui titoli obbligazionari, è ancora molto alta la percentuale di investimenti in forme obbligazionarie (tra cui anche le polizze che normalmente detengono quote di azioni non rilevanti) effettuati dai FPN e dai FFP che nel complesso superano ben il 70%.

**Tab. 1.6 - Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali 2017**

Investitori Istituzionali	Patrimonio (1)	Investim Istituzion	altre poste e riserve	Immobiliare (diretti e Fondi - Oicr)	Monetari e obblig.	Polizze	Azioni	OICR	di cui FIA	DI CUI Investimenti in Economia reale (*) in %
<b>Casse Privatizzate</b>	<b>78,74</b>		14,55%	5,15%	23,38%	0,85%	5,53%	50,54%	24,03%	<b>14,60%</b>
<b>Fondazioni Di Origine Bancaria</b>	<b>46,1</b>	31,46%	7,50%	4,30%	3,07%	1,20%	11,16%	41,31%	25,50%	<b>49,50%</b>
<b>Fondi Pensione Preesistenti Autonomi</b>	<b>57,38</b>		2,37%	3,36%	29,10%	44,77%	9,18%	11,22%	1,95%	<b>3,20%</b>
<b>Fondi Pensione Negoziali</b>	<b>49,46</b>		3,45%		67,85%		20,67%	8,03%	0,24%	<b>3,46%</b>

(1) dati in miliardi di €. *NOTA: Per le Casse Privatizzate e per le Fondazioni di origine bancaria, le % riportate escludono i mandati di gestione; per i FPN e i FFP è calcolato l'intero ANDP.*

*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.*

Nota: Per le **Casse Privatizzate** la differenza tra la tabella 2017 e quella dell'anno precedente è così spiegata: a) la quota "immobiliare diretti e in Fondi – Oicr" è stata sommata, con esclusione della gestione diretta, nella voce OICR; b) la riduzione della quota monetari e obbligazionari è causata dalla allocazione di depositi e liquidità in "altre poste e riserve"; in complesso la voce Monetari e Obbligazionari ammonta al 33,5%. Le Fondazioni di origine bancaria hanno ridotto la quota gestita direttamente in obbligazioni in quote di risparmio gestito (in particolare Cariplo e Compagnia SP).

**Tab. 1.6.1 - Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali 2016**

Investitori istituzionali	Patrimonio (1)	Invest. Istituz.	altre poste e riserve	Immobiliare (diretti e Fondi - Oicr)	Monetari e obbligazionari	Polizze	Azioni	OICR	di cui FIA	DI CUI Investimenti in Economia reale (*) in %
Casse Privatizzate	74,2			24,9%	36,3%	0,7%	11,0%	20,2%	19,3%	15,30%
Fondazioni di origine bancaria	46,35	34,0%	13,0%	5,0%	11,0%	1,6%	15,0%	20,0%	10,8%	52,50%
Fondi Pensione Preesistenti Autonomi	55,1			4,11%	29,55%	44,92%	8,75%	10,71%	1,80%	2,3%
Fondi Pensione Negoziati	45,93			0,28%	71,24%	0	18,10%	6,13%	0,28%	2,5%

(1) dati in miliardi di €. **NOTA:** Per le Casse Privatizzate e per le Fondazioni di origine bancaria, le % riportate escludono i mandati di gestione; per i FPN e i FPP è calcolato l'intero ANDP.

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** indica i primi 5 gestori di mandati di gestione; ad aprire la classifica è Generali che, pur riportando un numero molto inferiore di mandati rispetto alla seconda Amundi (78 mandati e 8,9 mld), ha in gestione 9,5 miliardi con “soli” 19 mandati; a seguire si posizionano Unipol, Eurizon Capital e BlackRock. I primi 5 gestori raccolgono oltre il 36% del totale affidato in gestione dagli Investitori istituzionali. Rispetto al 2016 si evidenzia il cambio di posizione al vertice, con Generali che passa dal secondo al primo; al contrario Unipol, che l’anno scorso ricopriva la prima posizione, nel 2017 si posiziona terza dietro ad Amundi che presenta il numero di mandati in gestione più elevato (dovuta alla fusione con Pioneer); si evidenzia inoltre l’ingresso al quinto posto di BlackRock e l’uscita di Quaestio Capital (era quinto nel 2016).

**Tab. 1.7 - I primi 5 gestori di mandati**

Gestore	Mandati	AUM in mln di Euro	Quota di mercato
Generali Italia S.P.A.	19	9.513	8,42%
Amundi	78	8.974	7,94%
Unipolsai Assicurazioni S.P.A.	35	8.911	7,88%
Eurizon Capital	42	7.459	6,60%
Blackrock	11	6.643	5,88%

## 2. Le Compagnie di Assicurazione

Le Compagnie di Assicurazione sono certamente tra i maggiori investitori istituzionali del Paese e tra i maggiori gestori di forme di welfare complementare e integrativo. Proprio per queste considerazioni, per il secondo anno sono state incluse nel Report le informazioni relative ai patrimoni e agli investimenti delle Compagnie di Assicurazione, relativi alle polizze di ramo I, IV e V che compongono la cosiddetta classe C del settore Vita<sup>1</sup>. Questi prodotti/servizi appartengono al segmento del *welfare individuale* e collettivo e identificano il settore assicurativo (essenzialmente il ramo Vita) un primario *investitore istituzionale*. Ciò dipende in massima parte dal modello di business sottostante e dal fatto che i prodotti assicurativi Vita hanno durate contrattuali particolarmente lunghe (da un minimo di 3-5 anni fino a 30 e oltre) e, quindi, gli assicuratori hanno la necessità di distribuire i propri attivi in investimenti con *duration* corrispondenti, che trovano la loro collocazione per gran parte in titoli di Stato.

Nel 2017 quasi l'**80%** del portafoglio assicurativo italiano investito dalle compagnie Vita (per circa **580 miliardi**) è relativo alle polizze tradizionali (sopra già definita classe C) mentre solo il rimanente **20%** (per **154 miliardi**) riguarda le polizze connesse a prodotti Unit/Index Linked e ai Fondi Pensioni appartenenti alla classe D (*vedasi figura 2.1*)<sup>2</sup>. Si sottolinea che questi importi degli investimenti fanno riferimento ai bilanci delle imprese assicurative le cui poste sono valutate secondo i principi contabili nazionali (cosiddetto *Local Gaap*). Nel presente Report non si considera il ramo III composto dalle *polizze linked* che ha un prevalente contenuto di investimento finanziario e il patrimonio (le riserve tecniche) *del ramo VI* che, riguardando prevalentemente i *fondi pensioni*, è ricompreso nel patrimonio di tali investitori istituzionali ed è quindi già analizzato nei successivi capitoli.

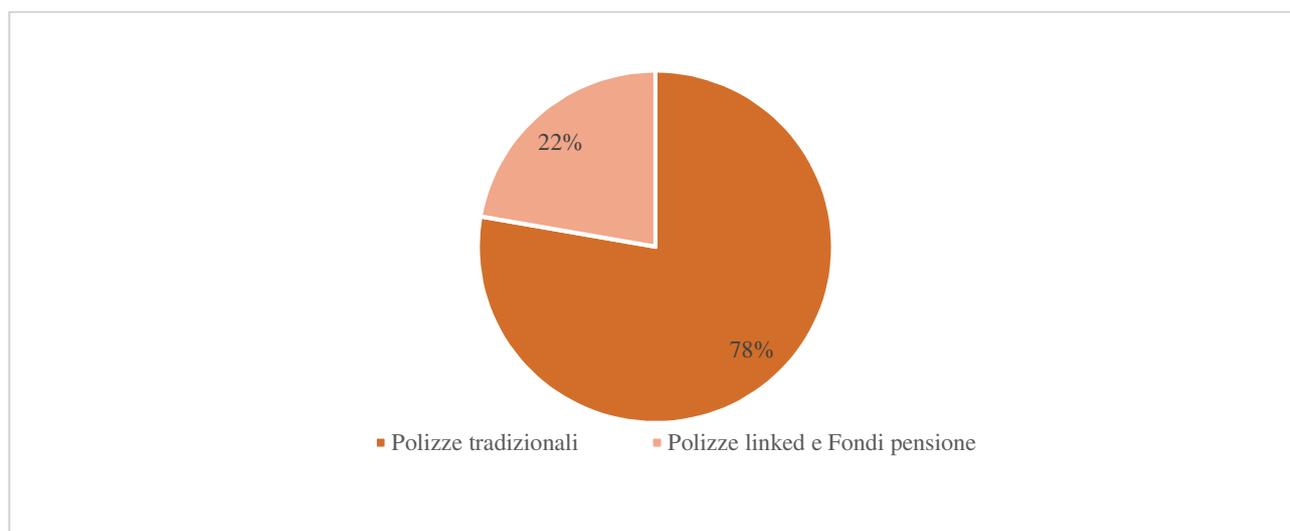
Il principio del *matching* fra le attività e le passività consente alle imprese di assicurazione di rispettare in ogni momento gli impegni nei confronti dei propri assicurati, il che implica che le imprese assicuratrici debbano avere accesso a un ampio range di attivi da far corrispondere alle proprie passività al fine di consentire al proprio portafoglio una sufficiente diversificazione. Ed è proprio il significativo accumulo di capitale a supporto dei contratti stipulati e degli impegni assunti nei confronti dei propri assicurati che rende l'industria assicurativa il più grande investitore istituzionale, non solo in Italia ma anche nel resto del mondo.

---

<sup>1</sup> 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).

<sup>2</sup> 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.

**Fig. 2.1 - Composizione dell'attivo per ramo di attività del settore Vita nel 2017**  
**Totale Attivi Vita: 734 miliardi**



### 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 2017, ammontavano a **734 miliardi** (in crescita del **5,3%** rispetto alla fine del 2016). La quasi totalità degli attivi detenuti dalle compagnie Vita (oltre **690 miliardi** e pari al **95%** del totale) sono rappresentati dagli investimenti, di cui oltre 154 miliardi ascrivibili alla classe D e i restanti (circa 540 miliardi) alla classe C. L'investimento prevalente del settore assicurativo è quello obbligazionario e dei titoli a reddito fisso: quasi 434 miliardi sono investiti principalmente (al 70%) in titoli di Stato. Rispetto al 2016 l'investimento in quote di **fondi comuni** (pari a **66 miliardi**) è quello che ha mostrato la crescita più evidente (oltre il **20%**).

**Tab. 2.1 - Composizione dell'Attivo delle imprese di assicurazione - settore VITA**  
**(valori in milioni)**

Tipologia di attività	2016	Distrib. % 2016	2017	Distrib. % 2017	Var. % 17/16
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Credito verso soci	-	-	-	-	-
Attivi immateriali	3.657	0,5%	3.685	0,5%	0,8%
Investimenti:	656.847	94,2%	693.611	94,5%	5,6%
- Terreni e fabbricati	503	0,1%	449	0,1%	-10,7%
- Azioni e quote	28.995	4,2%	29.578	4,0%	2,0%
- Obbligazioni e titoli a reddito fisso*	422.517	60,6%	433.537	59,1%	2,6%
- Quote di fondi comuni di investimento	55.212	7,9%	66.418	9,0%	20,3%
- Finanziamenti e depositi	10.100	1,4%	9.386	1,3%	-7,1%
- Investimenti di classe D (polizze Linked e Fondi pensione)	139.521	20,0%	154.243	21,0%	10,6%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	7.731	1,1%	7.090	1,0%	-8,3%
Crediti	14.360	2,1%	15.745	2,1%	9,6%
Ratei e risconti e altri attivi	14.515	2,1%	13.780	1,9%	-5,1%
<b>TOTALE</b>	<b>697.109</b>	<b>100,0%</b>	<b>733.911</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,3%</b>

\* di cui circa 305 miliardi in Titoli di Stato

Fonte: ANIA

Se consideriamo l'ultimo decennio (2008-2017), sulla base dei dati Ivass (*tabella 2.1.1*), si nota che il patrimonio Vita della classe C è aumentato di quasi **300 miliardi** (da 241 a 539 miliardi) con una crescita media di oltre 30 miliardi l'anno. Ha contribuito a questa crescita in modo particolare (per oltre l'80% e per 244 miliardi) la parte investita in obbligazioni, che nel 2017 rappresenta l'80,4% del totale degli investimenti; seguono poi gli investimenti in quote di fondi comuni che crescono nello stesso periodo del 473% per 55 miliardi; si riducono invece gli investimenti diretti in immobili. La crescita degli investimenti in quote di fondi è proseguita anche tra il 2016 e il 2017 (+19,9%); alla fine del 2017 il peso di tale investimento sul totale era pari a **12,3%**.

**Tab. 2.1.1 - Composizione investimenti dal 2008 al 2017 – settore VITA, classe C**

Tipologia di investimento	Valori assoluti (milioni)				Variazione in milioni		Distribuzione %				Variazione %	
	2008	2015	2016	2017	2008-2017	2016-2017	2008	2015	2016	2017	2008-2017	2016-2017
Immobili	1.206	480	517	539	-667	22	0,5	0,1	0,1	0,1	-55,3	4,3
Azioni	25.570	29.290	28.970	29.665	4.095	694.984	10,6	6,1	5,6	5,5	16,0	2,4
Obbligazioni:	189.362	395.651	422.655	433.652	244.290	10.997	78,5	82,4	81,7	80,4	129,0	2,6
<i>di cui titoli di Stato</i>	119.406	282.814	292.807	303.125	183.718	10.318	49,5	58,9	56,6	56,2	153,9	3,5
Quote F.C./Azioni sicav	11.579	44.175	55.354	66.342	54.763	10.988	4,8	9,2	10,7	12,3	473,0	19,9
Altri investimenti	13.509	10.563	9.829	9.169	-4.339	-659.938	5,6	2,2	1,9	1,7	-32,1	-6,7
<b>Totale</b>	<b>241.225</b>	<b>480.159</b>	<b>517.326</b>	<b>539.368</b>	<b>298.143</b>	<b>22.042</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>123,6</b>	<b>4,3</b>

Fonte: elaborazione Centro Studi Itinerari Previdenziali su dati IVASS

I dati sopra riportati, come detto, fanno riferimento ai soli investimenti relativi alle polizze Vita tradizionali (classe C) ed escludono gli investimenti relativi alle polizze Unit Linked e ai Fondi pensione (classe D). Nella *tabella 2.2* è riportato il dettaglio delle prime **20 imprese assicurative Vita** italiane in funzione del totale attivo. Tali compagnie detengono attivi per circa 508 miliardi e rappresentano **l'87,7%** dell'intero comparto, che complessivamente vale 580 miliardi: di questi, come si è già visto, 540 miliardi rappresentano 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, oltre il 43% dell'intero settore. Per quasi la totalità delle imprese l'investimento prevalente è rappresentato dalle obbligazioni e dai titoli a reddito fisso che ammontano a circa il 75% del totale per un volume complessivo di oltre 430 miliardi. Si conferma rilevante il ruolo rivestito dalle quote di fondi comuni di investimento che con 66 miliardi di capitali investiti sfiora nel 2017 il 12% del totale degli asset; tale quota è praticamente raddoppiata negli ultimi anni e rispetto al 2016 è aumentata di altri **11 miliardi (+ 20%)**. Le prime venti compagnie detengono circa 62 miliardi investiti in quote di fondi comuni.

**Tab. 2.2 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse Linked e Fondi pensione) - settore VITA (valori in milioni)**

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale ATTIVO	Market share	COMPOSIZIONE % INVESTIMENTI DI CLASSE C					ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO*
			Terreni e fabbricati	Azioni e quote	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Quote di fondi comuni di investimento	Finanziamenti e depositi	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
POSTE VITA	116.382	20,1%		0,2	77,1	19,3		3,4
INTESA SANPAOLO VITA	73.195	12,6%		2,0	81,0	12,3	0,0	4,7
GENERALI ITALIA	61.378	10,6%		10,9	70,6	11,3	0,2	7,0
ALLEANZA ASSICURAZIONI	37.123	6,4%		3,5	52,5	21,9	3,4	18,7
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	27.990	4,8%	0,1	4,2	84,3	4,0	0,4	7,0
GENERTELLIFE	25.429	4,4%		4,2	80,5	9,3	0,0	5,9
ASSICURAZIONI GENERALI	22.739	3,9%		56,8	6,3	0,0	32,0	4,9
ALLIANZ S.P.A.	22.242	3,8%		3,2	86,5	4,6	0,6	5,1
BNP PARIBAS CARDIF VITA	19.173	3,3%		1,1	75,8	18,4	0,2	4,5
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	13.918	2,4%	0,1	3,7	74,3	17,1	0,0	5,0
CREDIT AGRICOLE VITA	13.707	2,4%		4,0	74,8	15,1		6,1
EUROVITA	11.523	2,0%		0,3	74,0	3,3	1,9	20,5
AVIVA VITA	10.081	1,7%		0,8	91,8	2,6	0,0	4,9
CREDITRAS VITA	9.875	1,7%		0,1	83,9	4,3	0,0	11,7
ZURICH INVESTMENTS LIFE	9.109	1,6%		4,7	84,3	4,3	0,1	6,7
AVIVA	7.572	1,3%		1,6	87,5	2,4	0,2	8,3
ARCA VITA	7.215	1,2%	0,5	1,7	91,9	1,1	0,0	4,8
CNP UNICREDIT VITA	6.794	1,2%	0,4	0,4	71,0	15,4	0,0	12,8
POPOLARE VITA	6.607	1,1%		1,0	95,7	0,0	0,0	3,2
LOMBARDA VITA	6.468	1,1%		0,3	93,2	2,5	0,0	4,0
<b>Subtotale</b>	<b>508.520</b>	<b>87,7%</b>	<b>102</b>	<b>27.732</b>	<b>375.834</b>	<b>61.920</b>	<b>9.235</b>	<b>33.698</b>
<b>Comp. % subtotale</b>			<b>0,0%</b>	<b>5,5%</b>	<b>73,9%</b>	<b>12,2%</b>	<b>1,8%</b>	<b>6,6%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>579.668</b>		<b>449</b>	<b>29.578</b>	<b>433.537</b>	<b>66.418</b>	<b>9.386</b>	<b>40.300</b>
<b>Comp. % Totale</b>			<b>0,1%</b>	<b>5,1%</b>	<b>74,8%</b>	<b>11,5%</b>	<b>1,6%</b>	<b>7,0%</b>

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

Analizzando più dettagliatamente gli investimenti in Azioni e Quote di partecipazione in società (*cf. colonna 5 tabella 2.2 e tabella 2.3*) si nota che per le prime 20 compagnie questa tipologia di investimento rappresenta il 5,5% del totale (*tabella 2.2*). 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 quasi 20 miliardi in questo comparto (ossia il 66% del totale settore). Tra le azioni, la maggioranza è rappresentata da investimenti in Azioni quotate (*tabella 2.3*).

**Tab. 2.3 - Le prime 20 Compagnie di assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C  
(escluse Linked e Fondi pensione) - settore Vita  
Dettaglio degli investimenti in Azioni e quote (valori in milioni)**

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale Azioni e quote	Market share	Composizione % per impresa			
			Azioni e quote di imprese (%)	Azioni quotate (%)	Azioni non quotate (%)	Quote (%)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	225	0,8%	92,0	8,0		
INTESA SANPAOLO VITA	1.453	4,9%	14,3	85,7		
GENERALI ITALIA	6.696	22,6%	79,8	19,6	0,3	0,2
ALLEANZA ASSICURAZIONI	1.296	4,4%	39,6	60,4	0,0	
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	1.183	4,0%	74,3	17,3	8,5	
GENERTELLIFE ASSICURAZIONI GENERALI	1.075	3,6%	52,9	46,7	0,4	
ALLIANZ S.P.A.	12.915	43,7%	99,9	0,1	0,0	0,0
BNP PARIBAS CARDIF VITA	708	2,4%	86,9	11,7	0,0	1,4
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	218	0,7%	10,0	76,9	13,1	
CREDIT AGRICOLE VITA	508	1,7%	64,0	36,0	0,0	0,0
EUROVITA	551	1,9%		97,9	2,1	
AVIVA VITA	32	0,1%	3,5	3,4	93,1	
CREDITRAS VITA	82	0,3%	0,0	78,9	21,1	
ZURICH INVESTMENTS LIFE	11	0,0%		100,0		
AVIVA	426	1,4%		100,0		
ARCA VITA	120	0,4%	0,0	86,7	13,3	
CNP UNICREDIT VITA	121	0,4%	100,0			
POPOLARE VITA	26	0,1%		1,2		98,8
LOMBARDA VITA	64	0,2%	98,1	1,9		
LOMBARDA VITA	20	0,1%	0,0	100,0		
<b>Subtotale</b>	<b>27.732</b>	<b>93,8%</b>	<b>21.767</b>	<b>5.675</b>	<b>234</b>	<b>56</b>
<b>Comp. % subtotale</b>			<b>78,5%</b>	<b>20,5%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,2%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>29.578</b>	<b>100,0%</b>	<b>22.624</b>	<b>5.976</b>	<b>281</b>	<b>697</b>
<b>Comp. % Totale</b>			<b>76,5%</b>	<b>20,2%</b>	<b>0,9%</b>	<b>2,4%</b>

Nella *tabella 2.4* si riporta il dettaglio dell'investimento in obbligazioni e titoli a reddito fisso per i quali risulta che quasi la totalità (98%) è rappresentata da titoli quotati. Poste Vita, Intesa Sanpaolo Vita e Generali Italia detengono oltre 192 miliardi di obbligazioni e altri titoli per una quota di mercato pari a oltre il 44%. Intesa Sanpaolo Vita investe circa il 5% dei propri titoli a reddito fisso in obbligazioni emesse da imprese rispetto a una media di mercato prossima all'1%.

**Tab. 2.4 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C  
(escluse Linked e Fondi pensione) - settore VITA**

**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 % per impresa			
			Obbligazioni emesse da imprese (%)	Titoli quotati (%)	Titoli non quotati (%)	convertibili (%)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	89.751	20,7%		99,9	0,1	
INTESA SANPAOLO VITA	59.267	13,7%	4,8	94,8	0,3	
GENERALI ITALIA	43.305	10,0%	0,5	96,5	2,6	0,4
ALLEANZA ASSICURAZIONI	19.493	4,5%	0,2	99,3	0,3	0,2
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	23.594	5,4%	0,0	98,9	1,1	0,0
GENERTELLIFE ASSICURAZIONI	20.466	4,7%	0,1	99,4	0,3	0,2
GENERALI	1.422	0,3%	0,0	98,6	1,3	0,0
ALLIANZ S.P.A.	19.242	4,4%	1,9	96,8	1,2	0,0
BNP PARIBAS CARDIF VITA	14.530	3,4%	0,5	99,1	0,4	
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	10.335	2,4%		98,9	1,1	0,0
CREDIT AGRICOLE VITA	10.257	2,4%	2,6	97,4		
EUROVITA	8.527	2,0%		97,6	2,4	
AVIVA VITA	9.251	2,1%		99,8	0,2	
CREDITRAS VITA	8.286	1,9%		100,0		
ZURICH INVESTMENTS LIFE	7.676	1,8%		99,7	0,3	
AVIVA	6.625	1,5%		99,8	0,2	
ARCA VITA	6.627	1,5%	0,1	99,8	0,1	
CNP UNICREDIT VITA	4.826	1,1%		99,6	0,4	
POPOLARE VITA	6.326	1,5%		100,0		
LOMBARDA VITA	6.026	1,4%		100,0	0,0	
<b>Subtotale</b>	<b>375.834</b>	<b>86,7%</b>	<b>3.864</b>	<b>369.254</b>	<b>2.480</b>	<b>235</b>
<b>Comp. % subtotale</b>			<b>1,0%</b>	<b>98,2%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,1%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>433.537</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.935</b>	<b>426.172</b>	<b>3.186</b>	<b>243</b>
<b>Comp. % Totale</b>			<b>0,9%</b>	<b>98,3%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,1%</b>

Ad 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, aumenterà vistosamente nei prossimi anni al fine di garantire rendimenti in linea con le passività. La stessa considerazione si può fare per l'intero comparto obbligazionario alternativo.

La **tabella 2.5** riporta le quote percentuali per tipologia di OICR ricavabili invece dai bilanci Solvency II delle compagnie assicurative dalle quali si evince come l'investimento prevalente sia quello in Fondi di debito (con un peso del 37,9%) seguito dall'investimento in Fondi di asset allocation (con un'incidenza del 17,9%), entrambi in lieve calo rispetto al 2016.

**Tab. 2.5 - Distribuzione dei fondi di investimento OICR al IV trimestre 2017 (esclusi i contratti linked)**

<b>Tipologia di Fondi Comuni di Investimento</b>	<b>Distribuzione % 2016</b>	<b>Distribuzione % 2017</b>
Fondi azionari	8,3%	7,6%
Fondi di debito	40,5%	37,9%
Fondi del mercato monetario	8,8%	6,4%
Fondi di asset allocation	19,6%	17,9%
Fondi immobiliari	13,9%	13,0%
Fondi alternativi	3,8%	3,2%
Fondi di private equity	2,6%	2,5%
Fondi infrastrutturali	1,1%	1,5%
Altro	1,4%	9,9%
<b>Totale</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

*Fonte: stime ANIA su dati del bilancio Solvency II.*

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

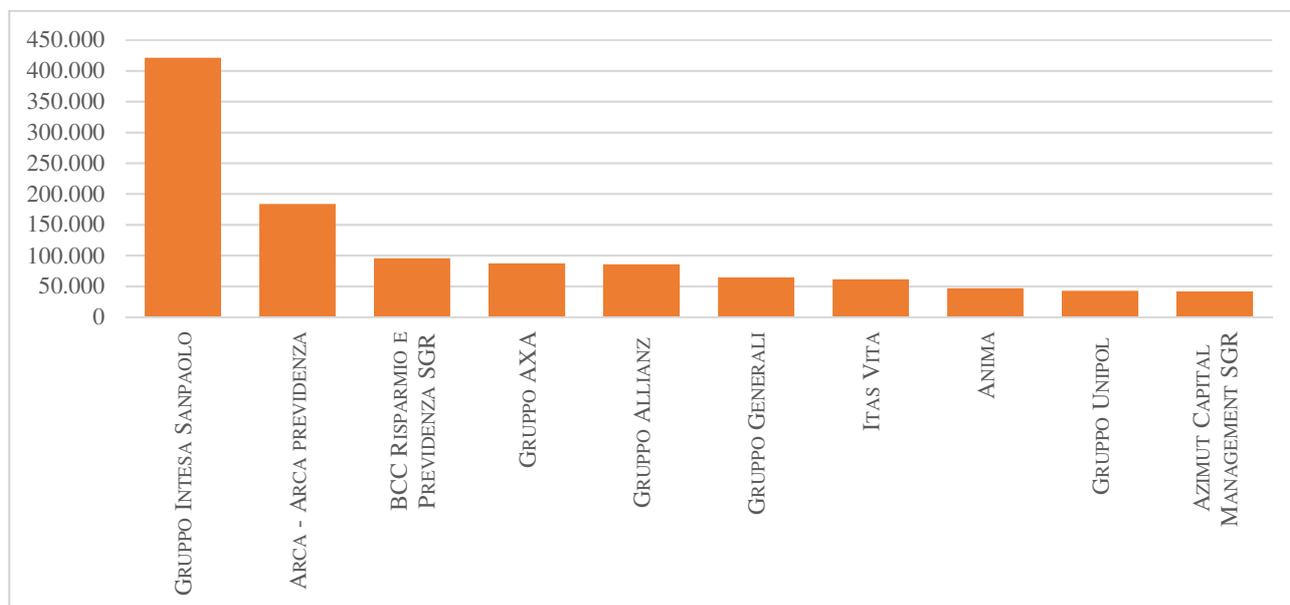
**Il numero dei fondi pensione aperti** operativi a fine 2017 ammonta a 43, esattamente come nel 2016; questi fondi sono stati istituiti da 35 società, e a fine **2017** contavano **1.343.159 iscritti**, in crescita del **9,2%** rispetto all'anno precedente (erano 1.229.970). Nonostante l'incremento delle adesioni, si rileva che il **40%** delle posizioni non sono alimentate da versamenti contributivi. Sono i lavoratori autonomi quelli che fanno registrare una maggiore incidenza del fenomeno: il 49% circa non ha infatti versato contributi nel 2017; risulta invece minore ma comunque significativa la quota di lavoratori dipendenti non versanti, attestandosi al 28% circa. Le adesioni collettive, realizzate soprattutto nelle PMI, rappresentano circa il 15% del totale degli iscritti ai fondi aperti e sono rimaste sostanzialmente stabili rispetto allo scorso anno. Nella **tabella 3.1**, vengono riportati i primi 10 Gruppi che gestiscono e distribuiscono fondi pensione aperti classificati per numero di iscritti; la rappresentazione copre circa l'**82%** del totale.

Tab. 3.1 – I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per numero di iscritti

FONDO PENSIONE APERTO	ISCRITTI
<b>Gruppo Intesa Sanpaolo</b>	<b>420.982</b>
Il mio domani	326.661
Fideuram - Fideuram Vita	58.157
Previdsystem	33.219
Giustiniano	2.945
<b>Arca - Arca previdenza</b>	<b>183.453</b>
<b>BCC Risparmio e Previdenza SGR</b>	<b>95.389</b>
<b>Gruppo AXA</b>	<b>87.024</b>
Axa-mps previdenza per te	70.286
Axa-mps previdenza aziende	15.015
Axa-ass	1.723
<b>Gruppo Allianz</b>	<b>85.713</b>
Allianz previdenza	62.163
Insieme	21.144
Unicredit - Creditras vita	2.406
<b>Gruppo Generali</b>	<b>64.053</b>
Generali global	51.747
Almeglio - Alleanza	12.306
<b>Itas Vita</b>	<b>61.400</b>
<b>Anima</b>	<b>46.784</b>
<b>Gruppo Unipol</b>	<b>42.543</b>
<b>Azimut Capital Management SGR</b>	<b>41.546</b>
<b>TOTALE</b>	<b>1.128.887</b>

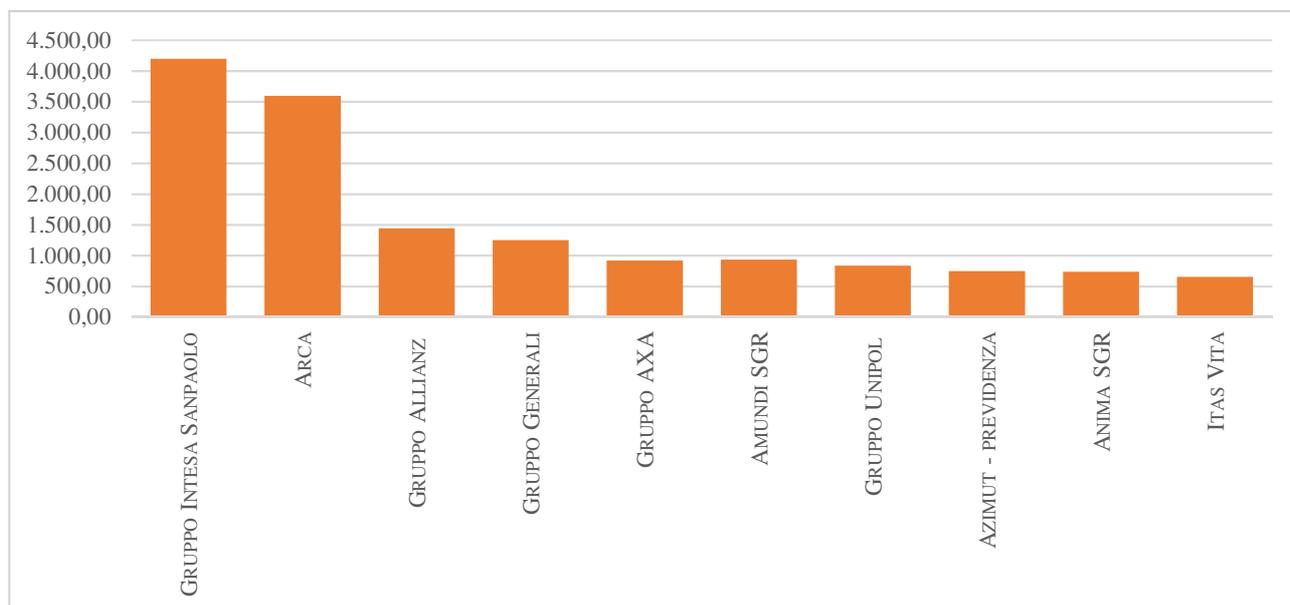
La **figura 3.1** evidenzia in grafica la distribuzione degli iscritti per società istituttrice.

**Fig. 3.1 – I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per numero di iscritti**



**L'attivo netto destinato alle prestazioni** risulta pari a **19.145 milioni di euro**, in aumento del 12% rispetto al 2016 (era 17.091,9 milioni di euro). I lavoratori dipendenti, dai quali proviene circa il **65% dei flussi contributivi**, di cui per metà attraverso destinazione del TFR al fondo pensione e che rappresentano il **53,6% del totale degli iscritti**, crescono principalmente per le adesioni raccolte su base individuale. La contribuzione annuale media, che fa registrare una leggera diminuzione rispetto al 2016 (2.300 euro) è pari a **2.270 euro**, ed è lievemente più alta per i lavoratori dipendenti (2.430 euro) contro i 2.410 dei lavoratori autonomi che fanno però registrare un incremento rispetto all'anno precedente. Nella **figura 3.2** e nella **tabella 3.2** sono rappresentati, per patrimonio i primi 10 Gruppi che offrono fondi pensione aperti e che corrispondono a circa l'80% del totale.

**Fig. 3.2 – I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per patrimonio (valori in milioni di euro)**



**La gestione** delle risorse dei fondi pensione aperti è interamente realizzata dalle stesse società che li hanno istituiti o dalla società di gestione del risparmio del gruppo di appartenenza, come ad esempio nel caso dei fondi del gruppo Axa le cui risorse sono gestite da Axa IM o per i fondi del gruppo Generali in cui ad esempio “Al meglio” è gestito direttamente da Alleanza Assicurazioni SPA. Stessa situazione per i Fondi del Gruppo Intesa Sanpaolo la cui gestione finanziaria è affidata a Epsilon SGR, Eurizon Capital SGR e Fideuram o i fondi del gruppo Allianz le cui risorse sono gestite da Allianz GI.

**Tab. 3.2 – I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per patrimonio** (valori in milioni di euro)

<b>FONDO PENSIONE APERTO</b>	<b>PATRIMONIO (andp - mln di €)</b>
<b>Gruppo Intesa Sanpaolo</b>	<b>4.197,84</b>
Il mio domani	2.054,54
Fideuram	1.273,10
Previdsystem	795,22
Giustiniano	74,98
<b>Arca</b>	<b>3.596,10</b>
<b>Gruppo Allianz</b>	<b>1.441,70</b>
Allianz previdenza	1020,52
Insieme	376,57
Unicredit - Creditras vita	44,61
<b>Gruppo Generali</b>	<b>1.252,39</b>
Generali global	1.125,44
Almeglio - Alleanza	126,95
<b>Gruppo AXA</b>	<b>918,03</b>
Axa-mps previdenza per te	719,25
Axa-mps previdenza aziende	173,26
Axa-ass	25,51
<b>Amundi SGR</b>	<b>931,57</b>
<b>Gruppo Unipol</b>	<b>833,87</b>
<b>Azimut - previdenza</b>	<b>745,67</b>
<b>Anima SGR</b>	<b>737,49</b>
<b>Itas Vita</b>	<b>655,40</b>
<b>TOTALE</b>	<b>15.310,06</b>

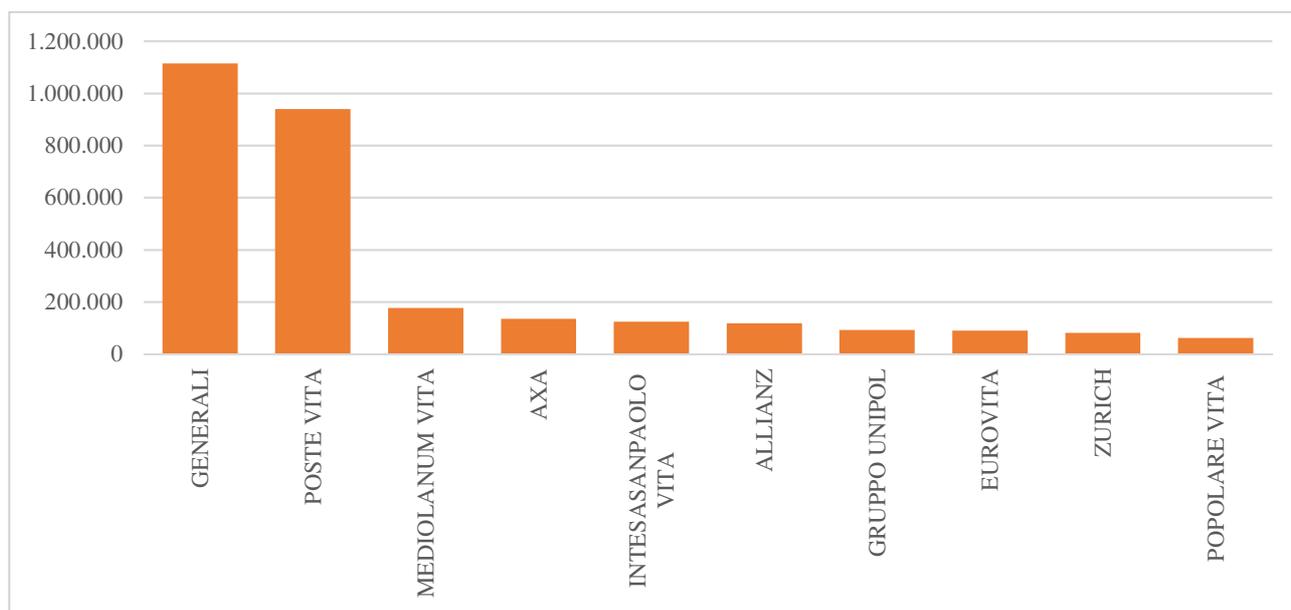
#### 4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori

**Iscritti:** A fine 2017 i **PIP** contavano **3.359.498 iscritti**, di cui 2.969.187 aderenti ai PIP “nuovi” (cioè costituiti o adeguati al d.lgs. 252/2005), che raccolgono l’88,4% degli aderenti ai piani individuali pensionistici di tipo assicurativo. Gli iscritti ai Pip “nuovi” sono cresciuti del 7,6%, un poco meno rispetto al 2016 (+10,3%, e 2,8 milioni). In aumento però dell’11% rispetto all’anno precedente la quota delle posizioni che non sono state alimentate da contributi, arrivando a rappresentare il 31,7% del totale. Sono circa 53.171 i soggetti che sono iscritti contemporaneamente ai PIP “vecchi” e ai “nuovi”.

**Il numero dei PIP attivi:** I risultati presentati nel seguito fanno esclusivamente riferimento ai PIP “nuovi” (ciò anche in ragione della preclusione per i PIP “vecchi” di raccogliere nuove adesioni). A fine 2017 sono **77 i PIP “nuovi”** operativi nel settore (nel 2016 erano 78) ma di questi, 35 sono chiusi al collocamento (9 hanno cessato la loro attività nel corso del 2017); sono scese inoltre a 35 le imprese assicuratrici (erano 37 nel 2016).

**I primi 10 Gruppi** operanti nel settore dei Pip “nuovi” classificati per numero di iscritti, che rappresentano circa il **94,5%** del totale, sono rappresentati nella **tabella 4.1**; la **figura 4.1** evidenzia graficamente la distribuzione degli iscritti.

**Fig. 4.1 – I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di iscritti 2017**



**Tab. 4.1 – I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di iscritti 2017**

<b>PIP “NUOVI”</b>	<b>ISCRITTI</b>	<b>PIP “NUOVI”</b>	<b>ISCRITTI</b>
<b>GENERALI</b>	<b>1.114.819</b>	<b>GRUPPO UNIPOL</b>	<b>92.649</b>
Alleata Previdenza - Alleanza	488.974	Unipol Futuro Presente	45.754
Valore Pensione - Generali Italia	189.930	Fondiaria più pensione	19.020
Ina Assitalia Primo	184.560	Integrazione pensione	17.256
Genera futuro	157.696	Più pensione	7.470
Futuro Attivo - Genertellife	26.876	Previdenza futura	3.149
BG previdenza attiva - Genertellife	25.884	<b>EUROVITA*</b>	<b>89.655</b>
Pensioneline - Genertellife	25.450	PP BayerischeT 4036	32.781
Vivipensione - Generali Italia	15.287	PP BayerischeT 4046	26177
Nuova Pensione - Genertellife	162	PP BayerischeT 4026	19.513
<b>POSTE VITA</b>	<b>939.470</b>	NG nuova generazione	8.242
<b>MEDIOLANUM VITA</b>	<b>176.549</b>	Pensione domani	1.672
<b>AXA</b>	<b>135.195</b>	Futuro per te	1270
Axa Mps previdenza attiva	95.428	<b>ZURICH</b>	<b>81.571</b>
Axa progetto pensione	19.908	Vivipensione	63.699
Mia pensione	14.831	Futuro pensione	8.978
Axa Mps previdenza personale	5.028	Programma pensione	8.894
<b>INTESASANPAOLO VITA</b>	<b>124.446</b>	<b>POPOLARE VITA</b> (BancoBpm - Unipol)	<b>62.039</b>
Il mio futuro	104.809	Pv pensione sicura	48.435
Pip progetto pensione	13.829	Popolare vita previd	13.604
Vita&previdenza più	5.808		
<b>ALLIANZ</b>	<b>118.496</b>		
Orizzonte previdenza	113.416		
Unicredit Creditras	4.071		
Elios previdenza	1.009		
<b>TOTALE primi 10 Gruppi</b>			<b>2.934.889</b>

*\*da fine 2017 Ergo previdenza e Old Mutual Wealth Italy sono confluite in Eurovita*

**Le risorse destinate alle prestazioni:** risultano pari a **27,64 miliardi di euro**, che sommate a quelle accumulate dai PIP “vecchi” (6,98 mld), raggiungono un totale di **34,62 miliardi** segnando un incremento del **+16,6%**. Per i Pip nuovi il flusso contributivo del 2017 è stato pari a circa 4 miliardi di euro, con un incremento del 8,7%, di cui 2,6 versati da lavoratori dipendenti (il 25% è composto da quote di TFR) e 847 milioni da autonomi e persone fiscalmente a carico.

Gli iscritti che hanno deciso di affidarsi alle “gestioni separate” di ramo 1° rappresentano circa il 75% mentre la restante quota, pari al 25%, ha optato per le polizze di ramo 3° (unit linked) così ripartito: ha aderito alle linee azionarie il 12%, il 9% ha scelto le linee bilanciate ed il restante 4% quelle obbligazionarie. In leggero aumento nel 2017 anche il contributo medio per iscritto che si è attestato a 1.950 euro (1.910 nel 2016). È interessante evidenziare come, al contrario dei fondi aperti, per tali forme previdenziali, il contributo medio degli autonomi sia più elevato rispetto a quello dei lavoratori dipendenti: per i primi si rileva, nel 2017, un contributo medio di 2.450 euro contro un flusso contributivo di 1.890 euro per i secondi.

**La gestione:** Come avviene per i fondi pensione aperti, anche nel caso dei PIP la gestione delle risorse è per la maggior parte realizzata dalle stesse imprese di assicurazione che li hanno istituiti o da soggetti dello stesso Gruppo come ad esempio “Cento stelle” è gestito da Banca Reale SPA che è una controllata del gruppo, con rare eccezioni quali Poste Vita che ha delegato Pioneer Investment Management, e Eurovita che ha affidato a Goldman Sachs la gestione degli attivi sottostanti alla gestione separata “Eurovita Nuovo PPB”.

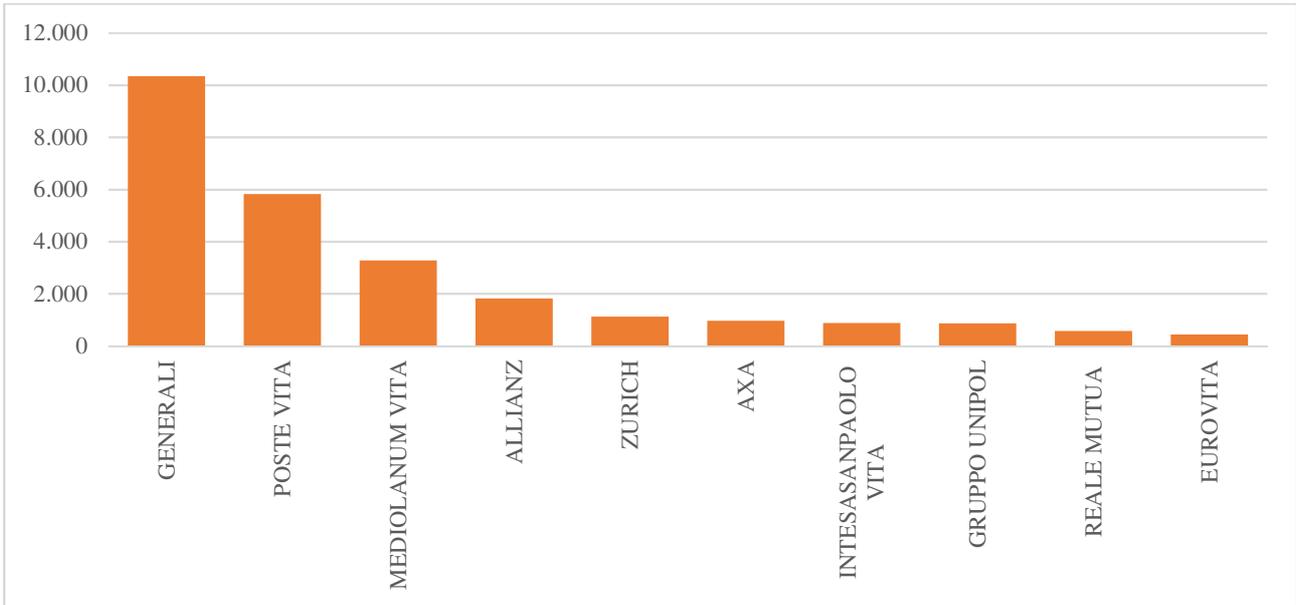
Nella **tabella 4.2** e nella **figura 4.2** vengono elencati i primi 10 Gruppi che gestiscono i PIP “nuovi”, per patrimonio (ANDP) e che rappresentano oltre il **94,5% del totale** di settore.

**Tab. 4.2 – I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per patrimonio (Andp in milioni di €) per il 2017**

PIP “NUOVI”	PATRIMONIO	PIP “NUOVI”	PATRIMONIO
<b>GENERALI</b>	<b>10.334</b>	<b>INTESASANPAOLO VITA</b>	<b>883,41</b>
Alleata Previdenza - Alleanza	3.398,88	Il mio futuro	474,35
Valore Pensione - Generali Italia	2.584,92	Pip progetto pensione	309,50
Ina Assitalia Primo	2.204,57	Vita & previdenza più	99,56
Generafuturo	968,84	<b>GRUPPO UNIPOL</b>	<b>862,56</b>
BG previdenza attiva - Genertellife	267,52	Unipol Futuro Presente	384,02
Nuova pensione - Genertellife	267,52	Fondiarria più pensione	207,60
Futuro attivo - Genertellife	236,20	Integrazione pensione	172,06
Pensionline- Genertellife	226,58	Più pensione	91,73
Vivi pensione - Generali Italia	179,31	Previdenza futura	7,16
<b>POSTE VITA</b>	<b>5.825,96</b>	<b>REALE MUTUA</b>	<b>566,95</b>
<b>MEDIOLANUM VITA</b>	<b>3.283,26</b>	Cento stelle Reale	286,75
<b>ALLIANZ</b>	<b>1.824,10</b>	Cento stelle tax plan	124,67
Orizzonte previdenza	1.779,54	Feelgood Italiana assicurazioni	82,37
Unicredit Creditras	30,22	Planner	73,15
Elios previdenza	14,34	<b>EUROVITA*</b>	<b>443,53</b>
<b>ZURICH</b>	<b>1.125,33</b>	PP BayerischeT 4036	147,81
Vivipensione	816,51	PP BayerischeT 4046	117,80
Programma pensione	160,78	PP BayerischeT 4026	83,35
Futuro pensione	148,04	NG nuova generazione	71,61
<b>AXA</b>	<b>967,34</b>	Futuro per te	12,75
Axa Mps previdenza attiva	494,04	Pensione domani	10,22
Axa progetto pensione	288,42		
Mia pensione	107,57		
Axa Mps previdenza personale	77,30		
<b>TOTALE primi 10 Gruppi</b>			<b>26.116,81</b>

\* da fine 2017 Ergo previdenza e Old Mutual Wealth Italy sono confluite in Eurovita

**Fig. 4.2 – I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per patrimonio 2017 (in mln di euro)**



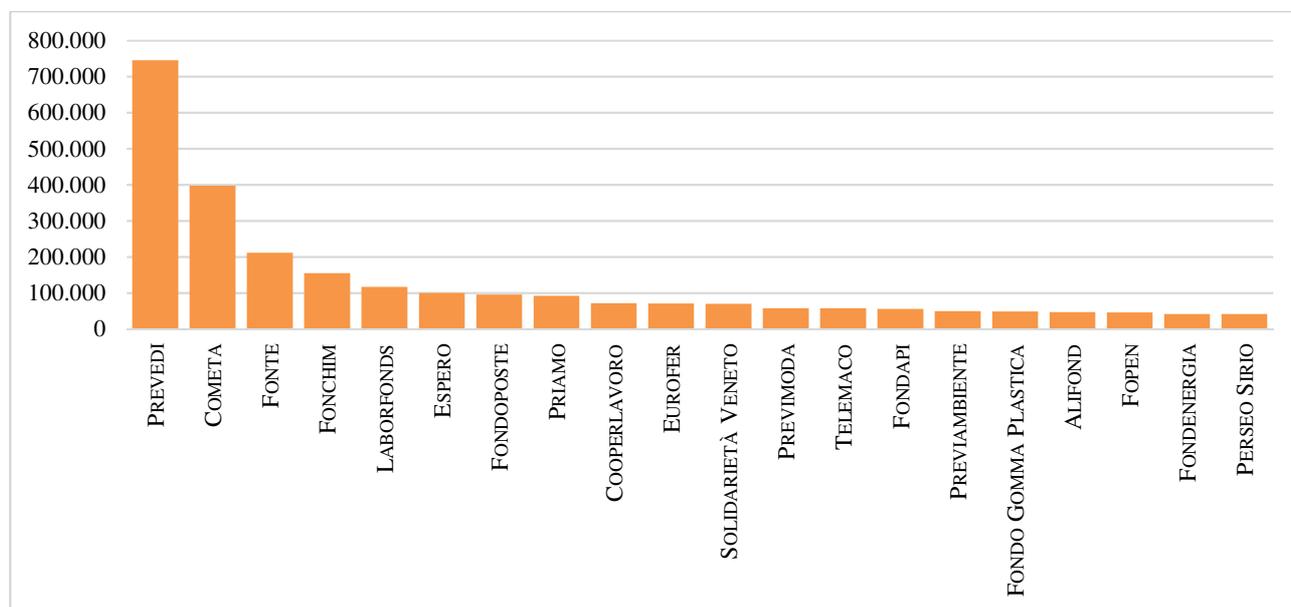
## 5. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori

Al 31.12.2017 i **35 fondi** pensione di natura **negoziale** operanti nel Paese contavano **2.805.751<sup>1</sup> iscritti** e un **patrimonio** complessivo di **49,456 miliardi di euro**. Rispetto all'anno precedente si conferma il trend di crescita del numero totale degli iscritti (+ **8%** in confronto ai 2.596.819<sup>2</sup> di fine 2016), in parte dovuto all'estendersi a nuovi settori professionali della cosiddetta adesione contrattuale in forza dei contratti collettivi (oltre ai già interessati **Prevedi, Cooperlavoro, Fondapi e Byblos**, nel 2017 si sono aggiunti **Solidarietà Veneto, Astri, Eurofer, Priamo, Previambiente**), così come il **patrimonio** registra un incremento del **7,7%**, pari a oltre 3 miliardi di euro. La **tabella 5.1** e la **figura 5.1** evidenziano i **primi 20 fondi pensione negoziali classificati per numero di iscritti**, che rappresentano **circa il 92%** del totale iscritti di sistema.

**Tab. 5.1 – I primi 20 fondi negoziali per numero di iscritti**

<b>1</b>	Prevedi	745.157	<b>8</b>	Priamo	92.796	<b>15</b>	Previambiente	49.525
<b>2</b>	Cometa	397.634	<b>9</b>	Cooperlavoro	72.126	<b>16</b>	Fondo Gomma Plastica	49.449
<b>3</b>	Fonte	211.431	<b>10</b>	Eurofer	71.299	<b>17</b>	Alifond	46.968
<b>4</b>	Fonchim	155.174	<b>11</b>	Solidarietà Veneto	70.133	<b>18</b>	Fopen	46.050
<b>5</b>	Laborfonds	117.387	<b>12</b>	Previmoda	58.275	<b>19</b>	Fondenergia	42.236
<b>6</b>	Espero	100.710	<b>13</b>	Telemaco	58.210	<b>20</b>	Perseo Sirio	41.686
<b>7</b>	Fondoposte	96.358	<b>14</b>	Fondapi	55.870		<b>Totale</b>	<b>2.578.474</b>

**Fig. 5.1 – I primi 20 fondi negoziali per numero di iscritti**



La **tabella 5.2** e la **figura 5.2** riportano l'evoluzione dei fondi pensione negoziali dal 1999 al 2017, sia in termini di numero di fondi esistenti sia in termini di iscritti.

Rispetto allo scorso anno i fondi sono diminuiti di una unità, passando da 36 a 35 a seguito della fusione del fondo pensione Previlog in Priamo alla fine del 2017.

<sup>1</sup> Il dato differisce per 1.118 unità rispetto al totale iscritti riportato nella relazione Covip per l'anno 2017, pari a 2.804.633. La differenza è principalmente dovuta al fatto che i dati riportati nel presente capitolo fanno esclusivamente riferimento ai bilanci ufficiali pubblicati sui siti istituzionali dei fondi pensione negoziali.

<sup>2</sup> Dato adeguato alla serie storica riportata nella Relazione Covip per l'anno 2017.

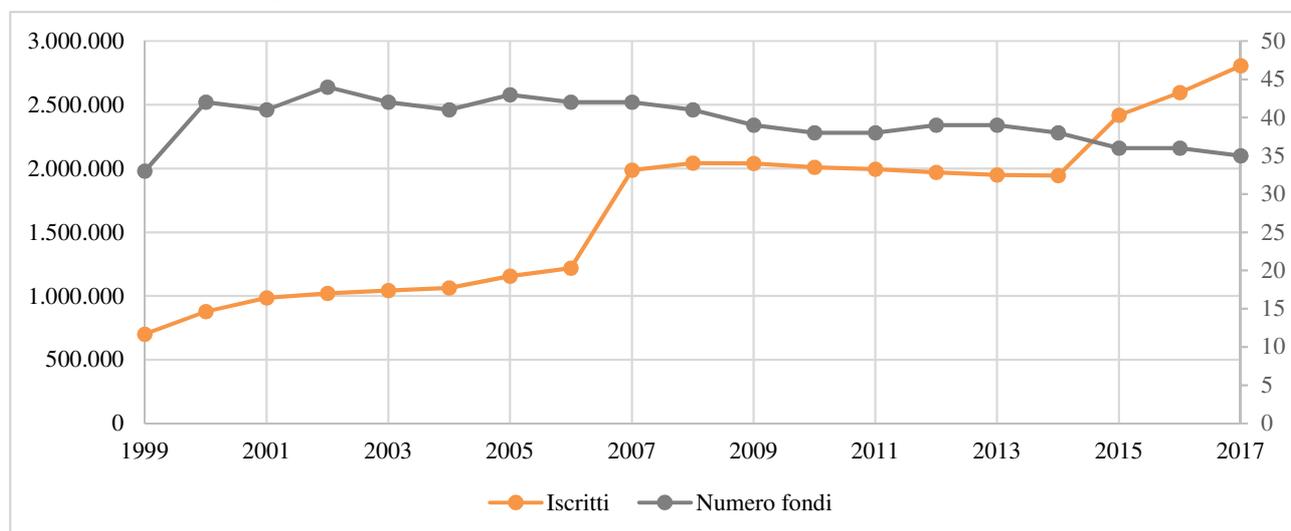
La serie storica evidenzia un aumento di 2 unità sul 1999, mentre il numero massimo di realtà negoziali esistenti è stato raggiunto nel 2002 con 44 fondi. Salvo l'importante incremento da 33 a 42 fondi del biennio 1999/2000, la forbice numerica è stata più o meno costante negli anni. Da segnalare che nel 2018 si è conclusa l'operazione di fusione di Cooperlavoro, Previcoper e Filcoop in un fondo unico rappresentativo del sistema cooperativo denominato Previdenza Cooperativa.

**Gli iscritti** - Il numero di iscritti, guardando alla serie storica, nel 2006 aveva già quasi doppiato il dato del 1999. Nel 2007 si è registrato un ulteriore notevole incremento dovuto dall'entrata in vigore nel gennaio 2007 del d.lgs. 252/2005 e dall'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 il trend, come detto, si è invertito in funzione dell'introduzione del meccanismo di adesione contrattuale posto in essere dai fondi pensione sopra citati.

Tab. 5.2 – L'evoluzione dal 1999 al 2016 del numero di Fondi e di Iscritti

Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti
1999	33	701.127	2005	43	1.155.168	2011	38	1.994.280
2000	42	877.523	2006	42	1.219.372	2012	39	1.969.771
2001	41	984.567	2007	42	1.988.639	2013	39	1.950.552
2002	44	1.021.186	2008	41	2.043.509	2014	38	1.944.276
2003	42	1.042.381	2009	39	2.040.150	2015	36	2.419.103
2004	41	1.062.907	2010	38	2.010.904	2016	36	2.596.819
						2017	35	2.805.751

Fig. 5.2 - L'evoluzione dal 1999 al 2017 del numero di Fondi e di Iscritti

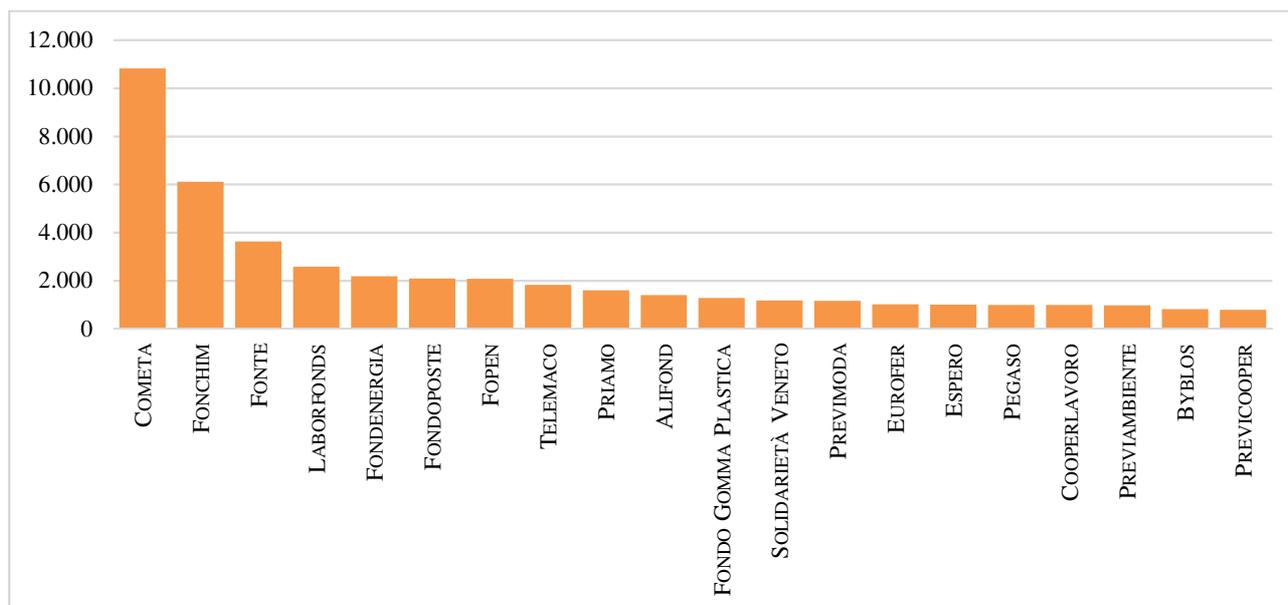


**Il patrimonio** - Per quanto riguarda il patrimonio la classifica cambia rispetto a quella sulla base degli iscritti; i primi 20 fondi negoziali rappresentano l'**89,9%** del totale e sono elencati nella *tabella 5.3* e nella *figura 5.3*.

**Tab. 5.3 – I primi 20 fondi negoziali per patrimonio, valori in milioni di euro**

<b>1</b>	Cometa	10.825	<b>8</b>	Telemaco	1.827	<b>15</b>	Espero	996
<b>2</b>	Fonchim	6.110	<b>9</b>	Priamo	1.592	<b>16</b>	Pegaso	987
<b>3</b>	Fonte	3.625	<b>10</b>	Alifond	1.394	<b>17</b>	Cooperlavoro	983
<b>4</b>	Laborfonds	2.575	<b>11</b>	Gomma Plastica	1.283	<b>18</b>	Previambiente	978
<b>5</b>	Fondenergia	2.174	<b>12</b>	Solidarietà Veneto	1.177	<b>19</b>	Byblos	807
<b>6</b>	Fondoposte	2.087	<b>13</b>	Previmoda	1.160	<b>20</b>	Previcoper	789
<b>7</b>	Fopen	2.073	<b>14</b>	Eurofer	1.008		<b>Totale</b>	<b>44.449</b>

**Fig. 5.3 – I primi 20 fondi negoziali per patrimonio, valori in milioni di euro**

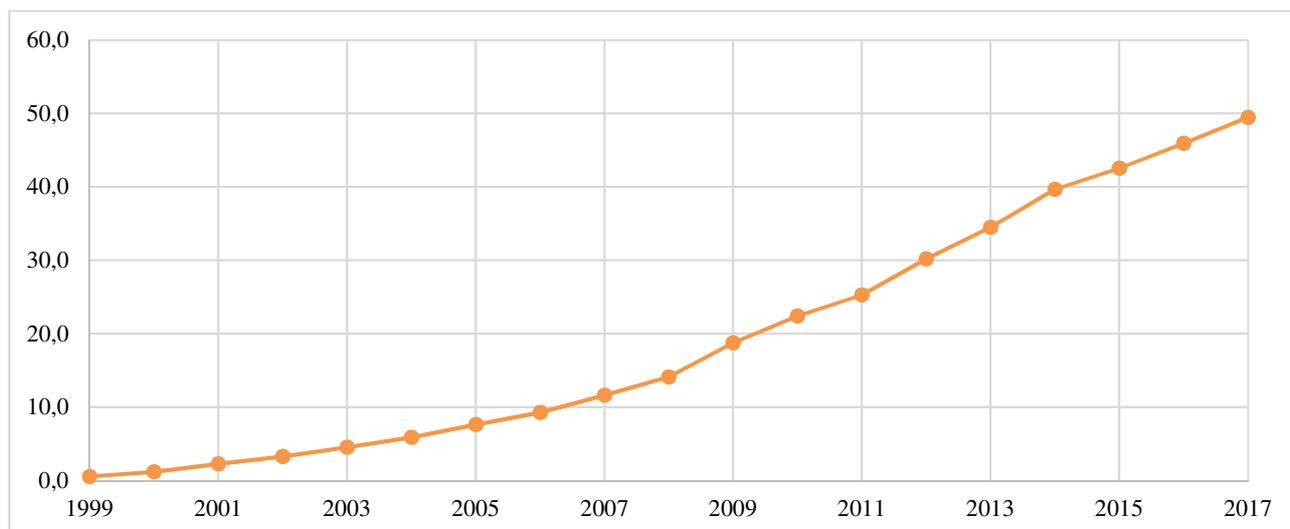


Anche qui, la serie storica riporta il dato dell'evoluzione del patrimonio dei fondi negoziali dal 1999 ad oggi. L'incremento delle risorse destinate alle prestazioni è in costante crescita sia per le buone performance realizzate sia per l'afflusso di nuovi iscritti nonostante l'impatto negativo della crisi che dal 2008 ha ridotto i livelli di occupazione che tuttavia sono leggermente aumentati nel periodo 2015 - 2017 a seguito della riforma del mercato del lavoro e del buon andamento dell'economia in generale. Si noti che nel 2017 nel nostro Paese si è toccato il record storico di occupazione totale con il 58% e femminile del 49% (*tabella 5.4*).

**Tab. 5.4 – L'andamento del patrimonio dei fondi pensione negoziali dal 1999 al 2017, valori in milioni di euro**

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

**Fig. 5.4 – L’andamento del patrimonio dei fondi pensione negoziali dal 1999 al 2017, valori in miliardi di euro**



**I flussi** - Il patrimonio nel 2017 è cresciuto del 7,76% rispetto all’anno precedente, mantenendosi in linea con l’incremento dei periodi 2016-2015 (+7,96%) e 2015-2014 (+7,32%). Tutti i fondi negoziali hanno registrato una variazione positiva delle risorse patrimoniali a disposizione: **Cometa** ha incrementato il patrimonio del 6,02% passando da 10,21 a 10,82 miliardi (+**614 milioni**); aumento rilevante anche per **Fonchim**, pari a **532 milioni** (da 5,58 a 6,11 miliardi, con un +9,54%); seguono **Fonte** +9,4% (+**311 milioni**), **Priamo** che, grazie all’incorporazione di Previlog, ha registrato un aumento del 18% (+244 milioni), **Laborfonds** con +8,4% e oltre 199 milioni di incremento, **Fondenergia** +8,68% (+**174 milioni**), **Fondoposte** +8,85% (+**170 milioni**), e **Fopen** con +8,6% (+**164 milioni**).

Ad eccezione di Telemaco, Solidarietà Veneto e Gommaplastica (rispettivamente +120, +118 e +112 milioni) per tutti gli altri fondi che seguono l’aumento del patrimonio è stato inferiore ai 100 milioni di euro.

Nella **tabella 5.5** è riportata la classifica per tassi di crescita del patrimonio.

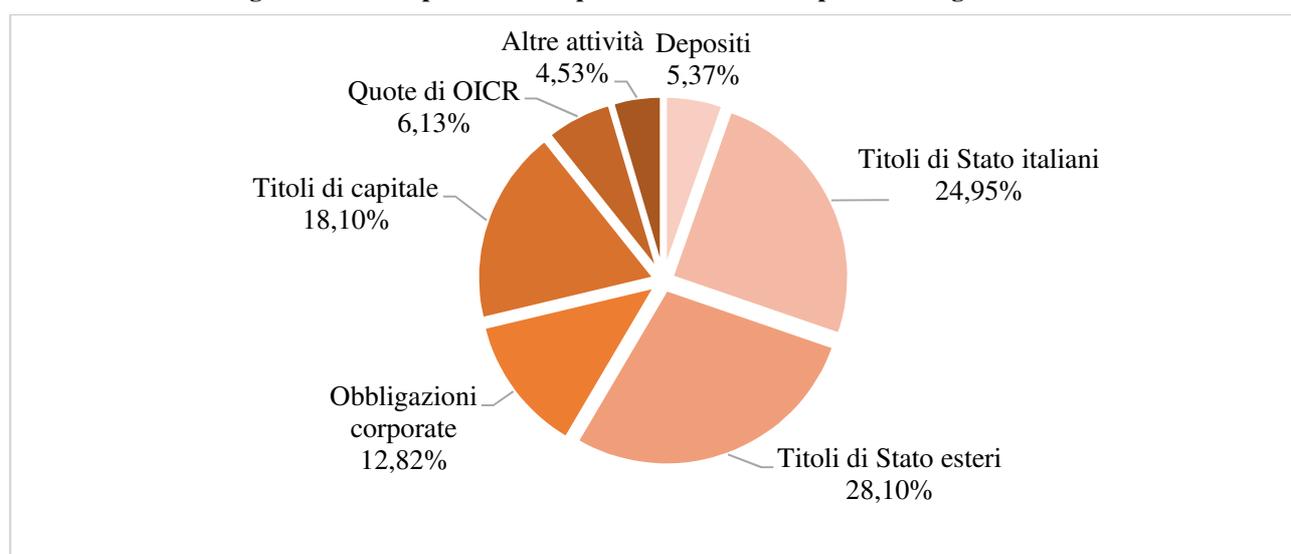
Dall’analisi dei dati ricavabili dal nuovo sistema di rilevazione Covip sulle posizioni in essere e sulla capacità contributiva degli iscritti è possibile evidenziare che nel 2017 gli iscritti non versanti sono risultati circa 447.000 (in significativo aumento rispetto ai 325.000 del 2016); l’incremento del fenomeno della mancata contribuzione è principalmente riconducibile ai fondi Prevedi e Fondapi, che rispetto all’anno precedente hanno raddoppiato il numero di iscritti che, pur aderendo contrattualmente, non versano contributi.

**Tab. 5.5 – Le variazioni patrimoniali dei fondi pensione negoziali**

Nome del Fondo	Patrimonio 2016	Patrimonio 2017	Var. %	Nome del Fondo	Patrimonio 2016	Patrimonio 2017	Var. %
Perseo Sirio	51.625.930	80.761.330	56,44%	Alifond	1.298.790.430	1.394.479.264	7,37%
Priamo	1.348.156.298	1.592.200.555	18,10%	Filcoop	112.036.253	120.165.376	7,26%
Solidarietà Veneto	1.059.072.785	1.176.658.763	11,10%	Agrifondo	78.907.665	84.517.648	7,11%
Fondo Sanità	156.750.410	173.995.082	11,00%	Previmoda	1.083.555.263	1.159.970.325	7,05%
Astri	257.099.512	285.371.148	11,00%	Telemaco	1.707.072.304	1.827.100.202	7,03%
Prevedi	573.420.783	629.779.178	9,83%	Quadri e Capi Fiat	563.498.685	599.390.262	6,37%
Gomma Plastica	1.170.206.803	1.282.558.619	9,60%	Previambiente	921.868.352	977.659.286	6,05%
Fonchim	5.578.071.324	6.110.489.800	9,54%	Cometa	10.210.120.700	10.824.594.516	6,02%
Espero	910.090.584	995.787.748	9,42%	Foncer	426.039.958	450.749.064	5,80%
Fonte	3.312.887.917	3.624.601.130	9,41%	Byblos	765.679.467	806.615.795	5,35%
Prevaer	401.035.284	438.251.193	9,28%	Previcooper	751.487.265	789.049.293	5,00%
Fondoposte	1.917.500.096	2.087.244.733	8,85%	Arco	574.804.746	602.833.990	4,88%
Mediafond	96.414.025	104.921.443	8,82%	Fopadiva	132.952.768	139.208.616	4,71%
Fondenergia	1.999.949.845	2.173.625.689	8,68%	Concreto	183.181.385	191.788.369	4,70%
Fopen	1.909.096.237	2.073.285.073	8,60%	Fondapi	685.200.529	717.029.812	4,65%
Laborfonds	2.375.187.872	2.574.947.411	8,41%	Cooperlavoro	943.514.764	983.335.058	4,22%
Eurofer	932.801.666	1.008.183.812	8,08%	Fondaereo	384.229.770	388.645.052	1,15%
Pegaso	915.082.190	986.701.745	7,83%				
<b>Totale</b>					<b>45.787.391.881</b>	<b>49.456.498.397</b>	<b>8,01%</b>

**Composizione e gestione del patrimonio** - La *figura 5.5* evidenzia la composizione del patrimonio dei fondi negoziali relativa al 2016 mentre la *figura 5.6*, quella relativa al 2017; dal raffronto si evidenzia che la quota più rilevante continua a essere costituita dai **titoli di debito** pari al **61,03%** seppure in riduzione rispetto al 2016 (65,87%).

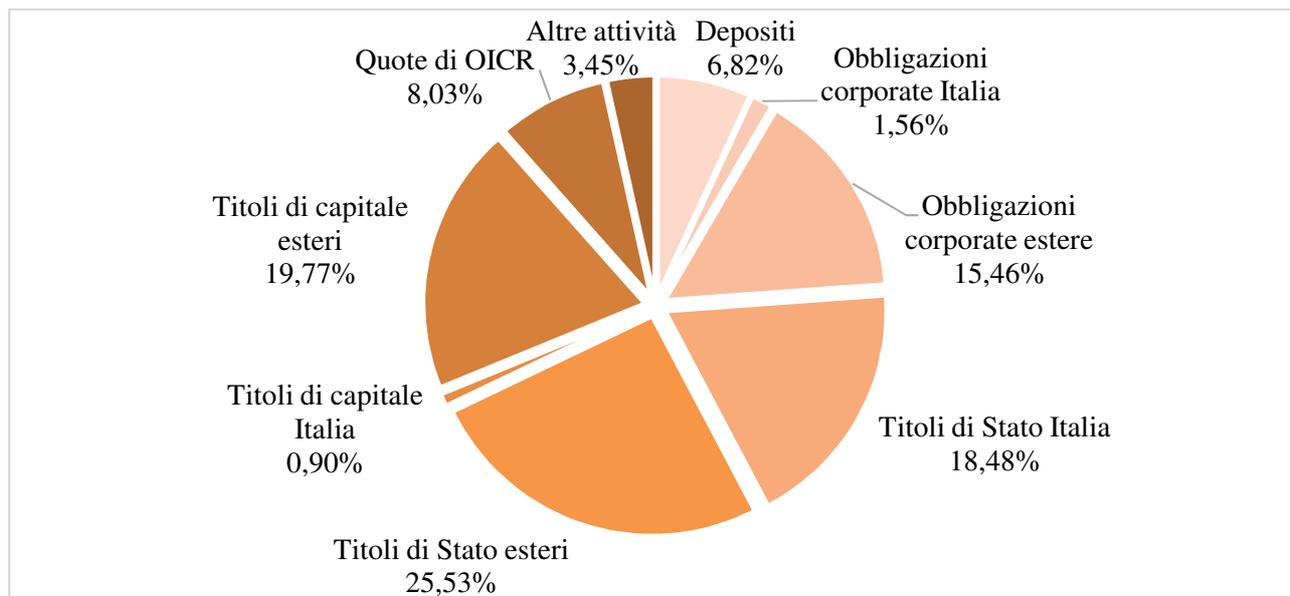
**Fig. 5.5 – La composizione del patrimonio dei fondi pensione negoziali 2016**



In dettaglio i **titoli di Stato** rappresentano circa il **44%** delle risorse, di cui il 25,5% emessi da Stati esteri e il 18,5% italiani (nel 2016 erano pari al 53% con i titoli di Stato italiani che

raggiungevano quasi il 25%, ben 6 punti percentuali in meno); mentre le **obbligazioni corporate** ammontano al 17,02%, di cui il 15,5% di aziende estere. Rispetto all'anno precedente l'esposizione sui titoli di Stato è diminuita di circa 10 punti percentuale mentre quella sugli altri titoli di debito è aumentata di circa 5 punti. In aumento rispetto al 2016 sia la quota investita in azioni sia la quota di OICR, rispettivamente pari al **20,76%** e al **8,03%**, mentre i depositi si attestano al **6,82%** del patrimonio.

**Fig. 5.6 – La composizione del patrimonio dei fondi pensione negoziali 2017**



**La gestione dei fondi pensione negoziali:** in linea con le disposizioni dettate dal d.lgs. 252/2005 e dal D.M. 166/2014, è quasi totalmente esternalizzata a gestori patrimoniali professionali, quali: banche, SIM, SGR e Compagnie di Assicurazione. Tuttavia, in questi ultimi anni un numero sempre crescente di fondi ha implementato la cosiddetta **“gestione diretta”** di una quota del patrimonio: rispetto al 2016 passano a 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 a circa 117 milioni di euro. 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. Nel 2017 Laborfonds ha incrementato la gestione diretta, acquistando quote di un fondo immobiliare, un fondo infrastrutturale e un fondo di private equity. Priamo ha incrementato l’investimento in un fondo di private debt effettuato nel 2016. A questi fondi si sono aggiunti Prevaer e Byblos che, nel corso del 2017, hanno sottoscritto quote di un fondo di fondi di private debt.

**Economia reale domestica** - Includendo una parte della quota di investimenti diretti dei fondi pensione negoziali in **economia reale italiana**<sup>3</sup>, pari allo **0,2%** si può stimare un contributo da parte di questa categoria di investitori istituzionali allo sviluppo del sistema Paese pari a circa **il 3,46% del patrimonio**, in crescita rispetto al 2,5% dello scorso anno a differenza di quanto avvenuto per i titoli di Stato. Questa stima include la quota relativa ai titoli di capitale italiani (0,9% dell'attivo netto destinato alle prestazioni), alle obbligazioni corporate italiane (1,56%) e agli OICR per la componente **obbligazionaria** investita in Italia stimata a **0,5%** ed in quella azionaria pari allo **0,3%**. La restante parte di investimenti in titoli di debito Italia, è costituita da titoli di Stato, depositi e liquidità che, alla pari degli immobili (non presenti tra gli investimenti dei fondi negoziali) non rientrano nel computo degli investimenti in economia reale domestica.

**Composizione per tipo di titoli e ripartizione geografica** - Dai dati Covip riportati in **tabella 5.6** è possibile individuare la composizione del portafoglio titoli (debito e capitale) detenuti dai fondi negoziali sia direttamente sia per il tramite di OICR, attraverso l'applicazione del principio del "*look through*".

**Tab. 5.6 – Composizione del patrimonio dei fondi negoziali per tipologia e area geografica (valori %)**

	2016						2017
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. Misto	Bilanciato	Azionario	Totale
<b>Titoli di debito</b>	<b>75,8</b>	<b>95,5</b>	<b>100</b>	<b>70,5</b>	<b>68,5</b>	<b>36,3</b>	<b>72,6</b>
Italia	29,3	64,3	32,6	16,4	15,1	10,7	22,9
Altri paesi dell'area euro	29,5	24,9	38,5	35,2	26,3	18,8	28,2
Altri paesi dell'UE	4,8	2,4	9,1	7,9	5,3	4,2	5,5
Stati Uniti	8,8	3,2	17,7	98,7	14,8	2,1	11,3
Giappone	1,2	0,1	0	0,3	2,1	0	1,2
Altri paesi aderenti							
OCSE	1,2	0,4	1,3	1,5	2,5	0,3	1,9
Paesi non aderenti OCSE	1,0	0,1	0,7	0,5	2,4	0,1	1,5
<b>Titoli di capitale</b>	<b>24,2</b>	<b>4,5</b>	<b>0</b>	<b>29,5</b>	<b>31,5</b>	<b>63,7</b>	<b>27,4</b>
Italia	1,2	0,2	0	1,5	1,2	1,5	1,1
Altri paesi dell'area euro	6,8	2,2	0	89,2	8,5	17,7	7,7
Altri paesi dell'UE	2,4	0,4	0	2,7	3	6,8	2,6
Stati Uniti	9,9	0,9	0	11,9	12,1	28	10,8
Giappone	1,3	0,2	0	1,8	2,2	2,6	1,8
Altri paesi aderenti							
OCSE	2,1	0,5	0	2,1	3,2	5,4	2,5
Paesi non aderenti OCSE	0,4	0	0	0,3	1,3	1,7	0,9
<b>Totale portafoglio</b>	<b>100,00</b>						

Fonte: Relazione per l'anno 2017, Covip.

I dati includono Fondinps. La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto "Principio del *look through*").

Nell'ambito dei titoli di debito, la quota investita in titoli emessi da soggetti appartenenti ai paesi dell'area dell'euro, pur rimanendo prevalente, si è ridotta del 7,7% rispetto al 2016 passando dal 58,8 al 51,5% del portafoglio titoli. Come abbiamo visto anche sopra, tale riduzione è dovuta

<sup>3</sup> Per economia reale italiana si intendono gli investimenti in titoli di capitale italiani, obbligazioni corporate italiane, OICR, FIA immobiliari e altri fondi d'investimento alternativi per la componente investita in Italia. Sono esclusi i titoli di Stato e gli immobili.

principalmente alla minore esposizione sui titoli di debito italiani (-6,4% rispetto allo scorso anno). Aumentano, invece, in misura significativa gli investimenti in titoli di emittenti statunitensi (+2,5%). Si registrano incrementi anche sulla quota investita in titoli emessi dai paesi europei che non adottato la moneta unica (+0,7%) e dai paesi aderenti e non all'OCSE (rispettivamente +0,7% e +0,5%) mentre resta stabile la quota investita in titoli di emittenti giapponesi (1,2%).

Spostando l'attenzione sui titoli di capitale, si riscontra una maggiore diversificazione dal punto di vista geografico. Rispetto al 2016, crescono tutti gli investimenti in questo ambito, ad eccezione di quelli in azioni emesse da imprese residenti nel nostro Paese che registrano una lieve contrazione (dall'1,2 al 1,1%). In particolare, gli incrementi più rilevanti risultano dalle quote di titoli di emittenti residenti nell'UE (+1%), negli Stati Uniti (+0,9%), in Giappone e nei Paesi non aderenti all'OCSE (+0,5%).

**Le performance** - Analizzando le performance ottenute dai fondi pensione negoziali (*tabella 5.7*), il **rendimento medio** nel 2017 è stato pari al **2,6%**, in leggerissima riduzione rispetto a quello realizzato lo scorso anno. Esaminando le diverse tipologie di comparto, in media i comparti azionari, bilanciati e obbligazionari misti hanno ottenuto rendimenti superiori seppure in calo rispetto allo scorso anno, ad eccezione dei primi che registrano un incremento significativo attestandosi al 5,9%. I comparti obbligazionari puri e i garantiti hanno invece registrato performance di gran lunga inferiori (per la prima volta gli obbligazionari puri addirittura negativa, -0,2%), anche rispetto alla rivalutazione del TFR (+1,7%); in particolare si confermano i rendimenti più bassi mai ottenuti nel periodo di tempo considerato (ad eccezione dei risultati degli anni 2010-2011 per il comparto garantito) e ciò a causa della perdurante situazione di bassi tassi d'interesse offerti dai mercati obbligazionari.

**Tab. 5.7 – I rendimenti netti dei fondi pensione negoziali, valori percentuali**

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

Fonte: Covip, Relazione per l'anno 2017.

**I gestori** - La *tabella 5.8*, indica i primi 10 gestori, classificati per ammontare delle risorse gestite (AUM) e per numero di mandati. **Amundi** (che a fine 2017 ha incorporato Pioneer), **UnipolSai** e Candriam guidano la classifica per numero di mandati (rispettivamente 40 e 21 mandati a testa in prevalenza di tipo obbligazionario e bilanciato obbligazionario nei primi due casi e bilanciati e bilanciati obbligazionari nel secondo), seguiti da Credit Suisse e **Eurizon** con 17 mandati, per lo più obbligazionari e bilanciati obbligazionari. Rispetto allo scorso anno la fusione tra Pioneer IM e Amundi ha cambiato volto alla classifica: per mandati e considerate le sovrapposizioni, (Amundi con i 41 mandati dell'ex Pioneer e i suoi 7), resta in testa alla classifica; Unipol Sai mantiene la seconda posizione con 21 insieme a Candriam che passa da 19 agli attuali 21. Eurizon perde un mandato mentre Credit Suisse mantiene la posizione.

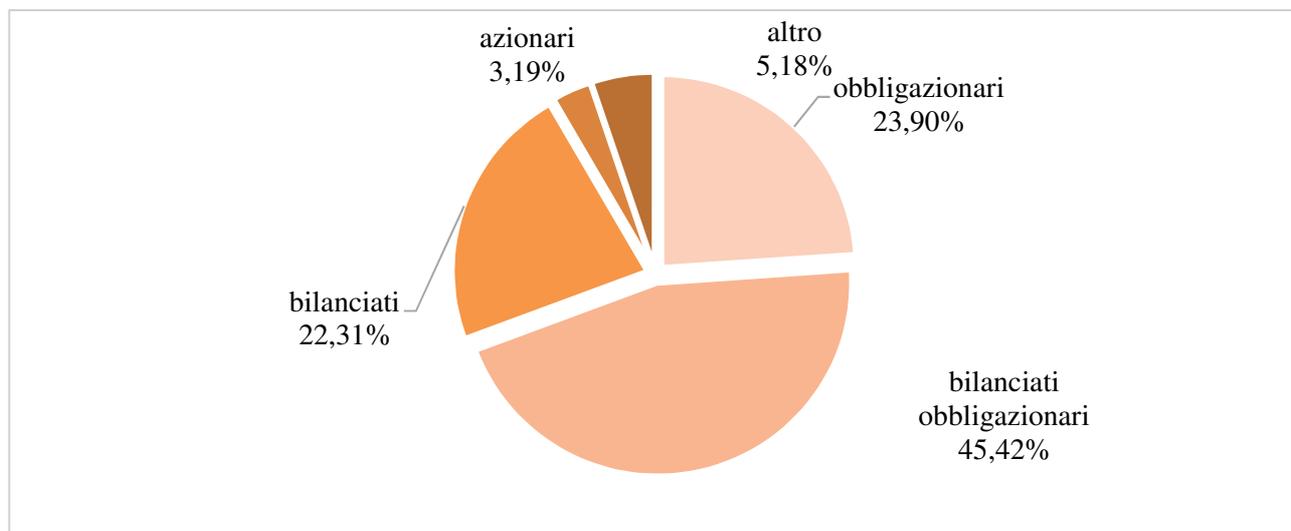
**Amundi** con una *quota di mercato* dell'11,5% e **Credit Suisse** con l'8,97% ricoprono le prime posizioni per masse in gestione, seguiti da Blackrock, Candriam ed Eurizon con quote sopra l'8%; al sesto posto si classifica UnipolSai con una quota di mercato del 6,89%. Questi primi 6 gestori detengono il **52%** del mercato dei fondi negoziali.

Come si può notare dalla tabella che segue gli *importi medi dei mandati* variano significativamente con punte di oltre 600 milioni di euro e una media di circa 200 milioni per mandato. Blackrock e Allianz GI guidano la classifica per dimensione del mandato medio.

Per quanto riguarda le masse in gestione Eurizon con circa 1,3 miliardi in meno rispetto al 2016, cede la prima posizione ad Amundi, (che tuttavia perde anch'essa circa 1 miliardo di masse se si considera la somma ante fusione) e si classifica al 5° posto. Al secondo posto troviamo Credit Suisse, che guadagna circa 1,6 miliardi di masse. Balza dal 7° al terzo posto Blackrock con un più 1,7 miliardi. Candriam, dal 9° al 4° posto guadagna oltre 2,2 miliardi.

**Tipologia dei mandati di gestione** - Infine, per quanto riguarda la tipologia dei mandati si conferma l'elevata concentrazione sugli **obbligazionari**, con un peso degli obbligazionari "puri" e dei bilanciati obbligazionari che sfiora il 70% del totale mandati. Seguono con il 22,3% i bilanciati e a distanza i mandati classificati come "altro" (5,18%), intendendo ad esempio *total return* e *multiasset*, e gli azionari (3,19%) (*figura 5.7*).

**Fig. 5.7 - La tipologia dei mandati**



Tab. 5.8 – I primi 10 gestori dei fondi pensione negoziali per il 2017

Gestore	Numero mandati	AUM (in mln di euro)	Mandato medio (in mln di euro)	Quota di mercato
Amundi	41	5.784	141,08	11,51%
Credit suisse AM	17	4.507	265,14	8,97%
Blackrock	7	4.254	607,76	8,46%
Candriam AM	21	4.102	195,33	8,16%
Eurizon capital	17	4.059	238,77	8,07%
Unipolsai	21	3.464	164,97	6,89%
State street GA	13	3.441	264,68	6,85%
Generali IE	8	2.194	274,24	4,36%
Groupama AM	13	2.155	165,76	4,29%
Allianz GI	4	2.153	538,23	4,28%

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

Fig. 5. 8 – I primi 10 gestori dei fondi negoziali per numero di mandati conferiti

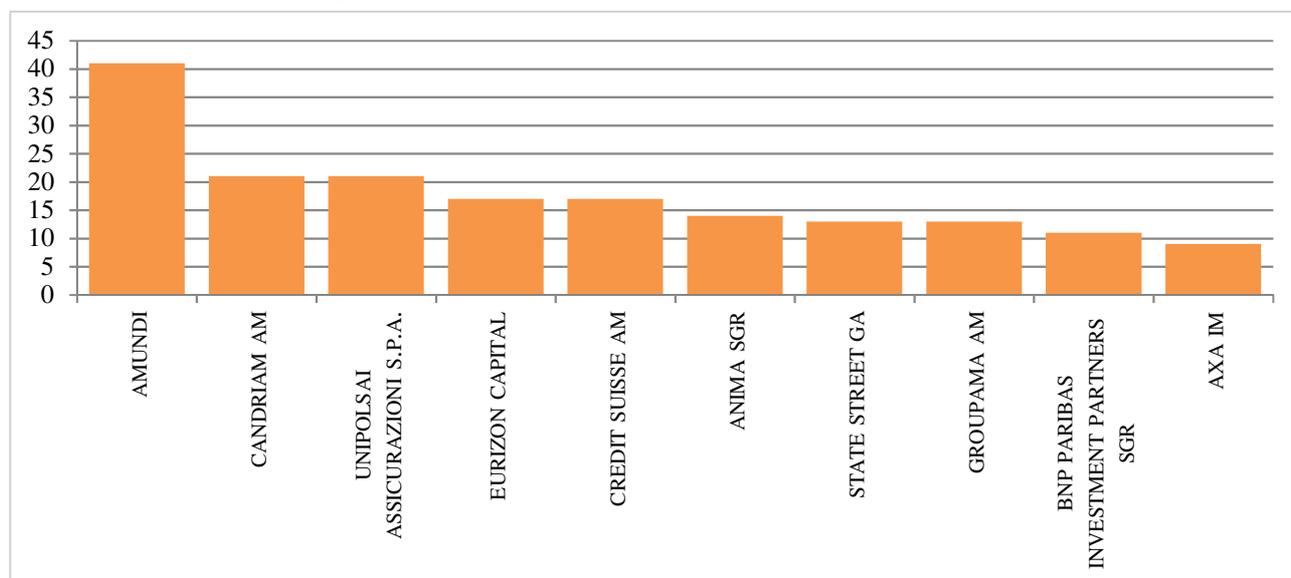
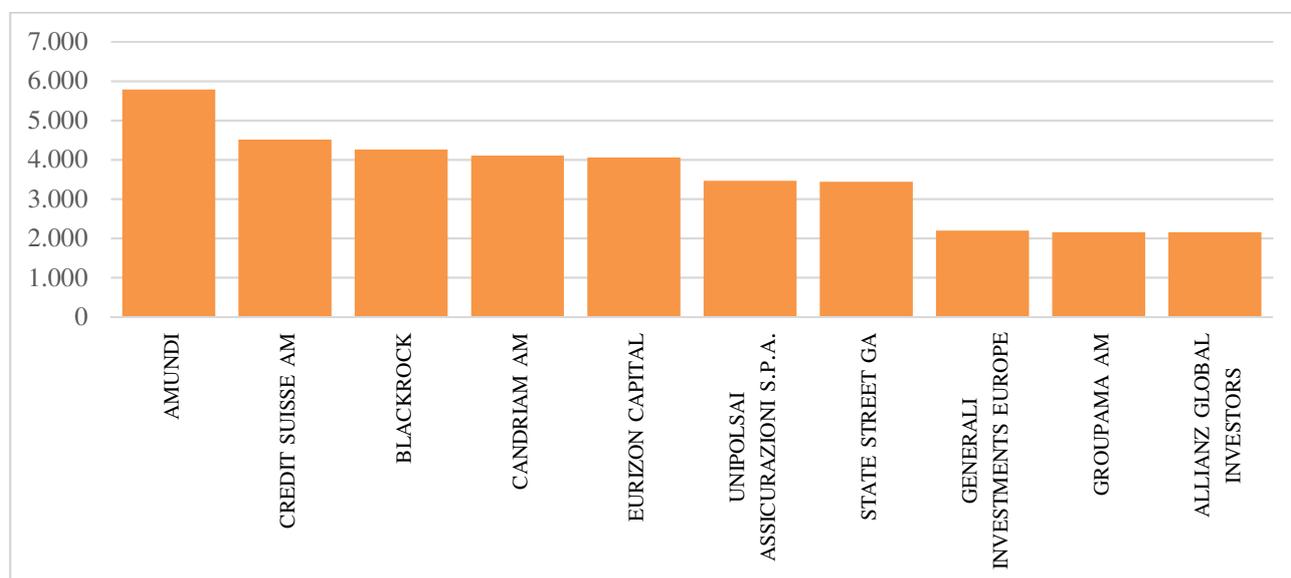


Fig. 5.9 – I primi 10 gestori dei fondi negoziali per risorse gestite, valori in milioni di euro



**Banca depositaria** - Come noto la normativa 252/05 prevede l'obbligo per tutti i fondi complementari di dotarsi di una **banca depositaria**. Su quattro operatori, i primi due scelti dai fondi negoziali (NEXI e BNP Paribas Securities Services) gestiscono una quota di mercato pari a oltre il 66% in termini di ANDP. A partire da luglio 2018 tutte le attività bancarie del Gruppo NEXI sono confluite nella nuova banca depositaria DEPObank.

**Gestore amministrativo** - La normativa di settore prevede che i fondi possano avvalersi di un **gestore amministrativo (service)** previsione adottata da tutti i fondi. Tra i service amministrativi, Previnet copre quasi l'80% del mercato in termini di iscritti seguito a distanza da Accenture Managed Services con il 14%. Nel 2017 Cometa e Fopen, a seguito di una gara pubblica, hanno cambiato service amministrativo, passando rispettivamente da Accenture Managed Services a Previnet e da Previnet a Parametrica Pension Fund.

**Advisor** - Non tutti i fondi indicano i riferimenti per gli advisor, il cui elenco riflette solo le effettive dichiarazioni reperite nelle note informative 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, Bruni, Marino & Co., European Investment Consulting e Link Institutional Advisory.

*Le tabelle con l'elenco completo delle banche depositarie, dei service amministrativi e degli advisor finanziari per ciascun fondo negoziali sono disponibili nell'area riservata del sito di Itinerari Previdenziali, così come le classifiche di tutti i gestori che hanno ricevuto mandato.*

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

I fondi preesistenti in attività al 31/12/2017 sono 259, di cui 174 autonomi, dotati di soggettività giuridica, e 85 interni, costituiti rispettivamente all'interno del patrimonio di banche (68), imprese di assicurazione (6) e società non finanziarie (11). Rispetto allo scorso anno il numero totale si è ridotto di 35 unità (erano 304 nel 2015 e 294 nel 2016 di cui 187 autonomi e 107 interni) di cui 21 fondi interni e 3 autonomi relativi a due importanti gruppi bancari (Unicredit e Banco Popolare) mentre i rimanenti 11 si riferiscono in genere a fondi coinvolti nei processi di liquidazione avviati in anni precedenti e conclusi nel 2017. COVIP nella Relazione Annuale sottolinea come nel 2017 sia proseguita l'opera di riassetto dei vari regimi pensionistici ancora presenti nei principali gruppi bancari con operazioni si concluderanno entro il 2018. Nonostante queste operazioni il numero resta ancora elevato: basti pensare che 131 fondi preesistenti (il 50,6% del totale) hanno un patrimonio inferiore a 25 milioni di euro, 178 (il 69%) hanno meno di 100 iscritti e 74 ne hanno fra 100 e 1000.

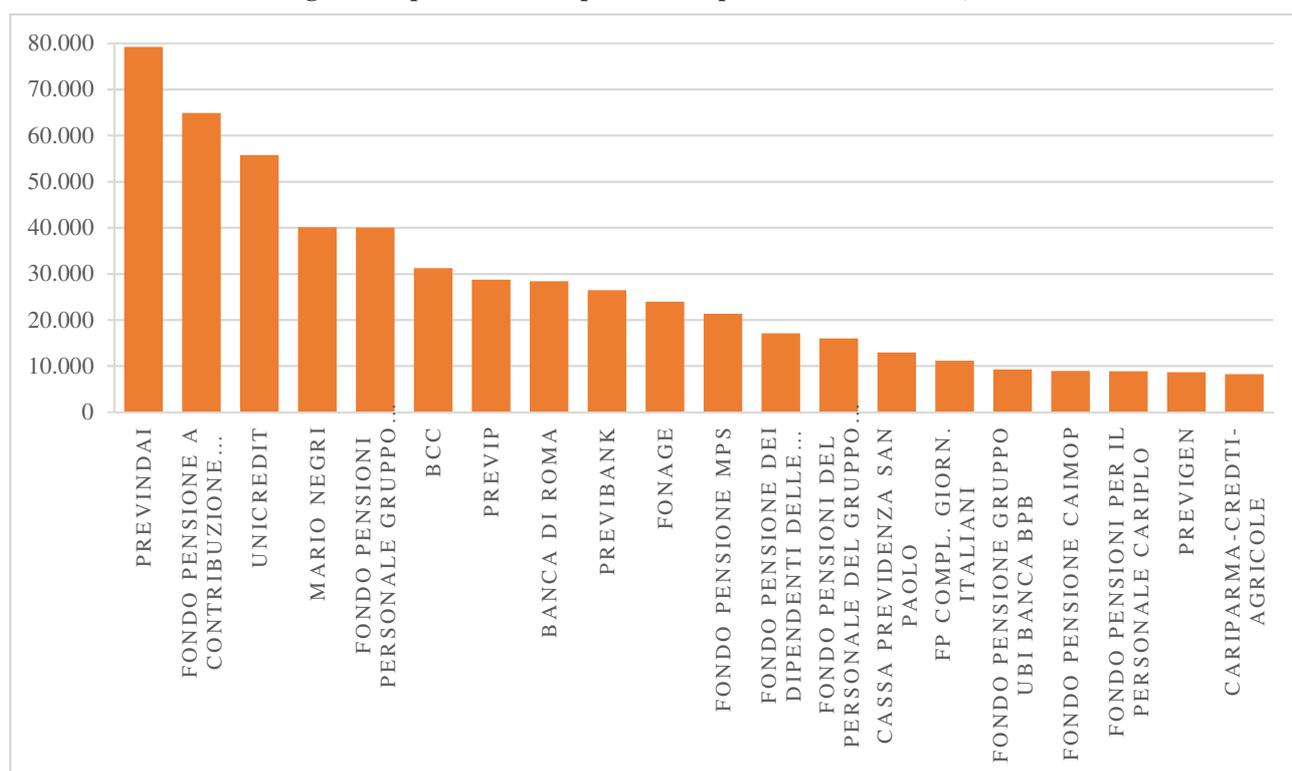
Gli iscritti: Al 31 dicembre 2017 sono **643.341** in diminuzione di circa 10.000 unità rispetto al 2016. Tale riduzione è ascrivibile sia alle operazioni di razionalizzazione in atto dove alla chiusura di fondi composti da soli pensionati viene offerta loro la possibilità di capitalizzare la rendita sia alla marginalità dell'erogazione delle prestazioni in rendita. A fronte di un bacino di potenziali iscritti pari a circa 660.000 unità (in riduzione di circa 25 mila unità), si rileva un tasso di adesione superiore al 97% ed è ancora aumentato il numero dei fondi che ammettono l'adesione dei soggetti fiscalmente a carico degli iscritti, unica misura rimasta per l'incremento delle adesioni. Rimane sempre **molto inferiore** a quella di sistema nel suo complesso la percentuale degli **iscritti non versanti** pari al 15,4% contro il 23,5%. I soggetti che hanno sospeso i versamenti sono ascrivibili in gran parte ai cosiddetti **differiti**, ovvero gli iscritti inseriti nei "fondi di solidarietà" bancari e quindi in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio, e per il resto, a coloro che conservano tutta o parte della propria posizione presso i comparti garantiti quale forma di investimento "a capitale -ed in parte rendimento- garantito" ed ai familiari a carico, spesso figli minorenni, i cui versamenti sono saltuari.

I fondi interni, a seguito delle varie operazioni di razionalizzazione, hanno visto quasi dimezzarsi il numero dei propri iscritti passati da 13.214 a 7.392 (poco più dell'1% del totale) mentre quelli autonomi ne contano 635.949 ovvero quasi il 99% degli iscritti. Da segnalare, inoltre, come i fondi interni operino prevalentemente in regime di prestazione definita (73 fondi sugli 85 ancora in essere) ed accolgano praticamente solo pensionati. Dal momento che le risorse dei fondi interni fanno parte del patrimonio degli enti promotori senza avere una propria gestione specifica, e considerata l'estrema marginalità in termini di ANDP (2,7%), nel Report vengono considerati i soli fondi autonomi. La presente analisi esamina i 43 Enti con il patrimonio maggiore che rappresentano **l'85,2% del patrimonio** complessivo ed **il 98,3% degli iscritti** ai fondi pensione preesistenti. I **primi 20 fondi** per numero di iscritti del campione analizzato sono riportati nella **tabella 6.1 e nel grafico della figura 6.1** e costituiscono **l'84,1 %** del totale iscritti ai fondi preesistenti:

**Tab. 6.1 – I primi 20 fondi preesistenti per numero di iscritti, 2017**

1	Previdai	79.180	8	Banca Di Roma	28.358	15	Fp Compl. Giorn. Italiani	11.139
2	Gruppo Intesa Sanpaolo	64.897	9	Previbank	26.410	16	Fondo Pensione Gruppo Ubi Banca Bpb	9.256
3	Unicredit	55.732	10	Fonage	23.955	17	Fondo Pensione CAIMOP	8.912
4	Mario Negri	40.073	11	Fondo Pensione Mps	21.298	18	Fondo Pensioni Per Il Personale Cariplo	8.838
5	Fondo Pensioni Personale Gruppo Banco Popolare	40.034	12	Fondo Pensione Dei Dipendenti Delle Società Del Gruppo Generali	17.100	19	Previgen	8.653
6	Bcc	31.236	13	Fondo Pensioni Del Personale Del Gruppo BNL/BNP Paribas Italia	15.982	20	Cariparma-Credit-Agricole	8.196
7	Previp	28.694	14	Cassa Previdenza San Paolo	12.922		<b>Totale</b>	<b>540.865</b>

**Fig. 6.1 – I primi 20 fondi preesistenti per numero di iscritti, 2017**



La *tabella 6.2* ci propone l'evoluzione storica, dal 1999 al 2017, sia del numero di fondi pensione preesistenti sia del relativo numero di iscritti: si evidenzia come il numero di fondi, nel corso del periodo, si sia ridotto di quasi il 60% mentre quello degli iscritti diminuisce sistematicamente dal 2001, con l'eccezione di qualche anno (nel 2007, nel 2015 e nel 2016) per i motivi contingenti più sopra ricordati.

Tab. 6.2 – L'evoluzione dal 1999 al 2017 del numero di Fondi e di iscritti

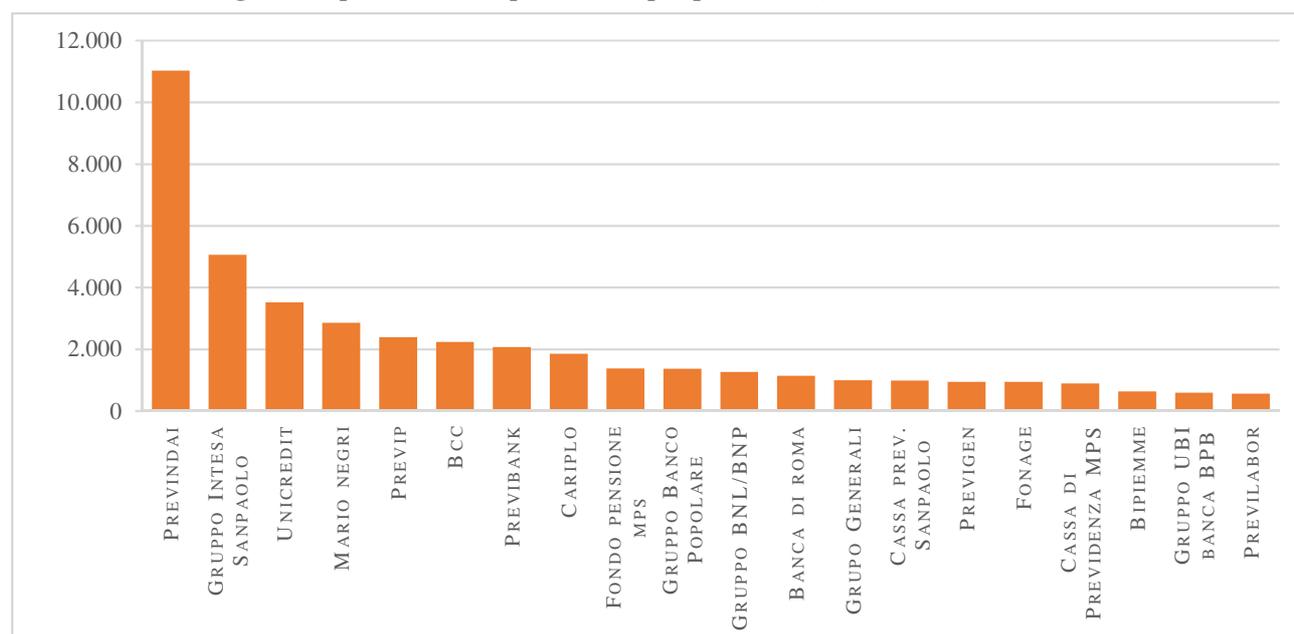
Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti
1999	618	573.256	2006	448	643.986	2013	330	654.537
2000	578	591.555	2007	433	680.746	2014	323	645.371
2001	575	687.482	2008	411	676.994	2015	304	645.612
2002	554	679.603	2009	391	673.039	2016	294	653.971
2003	510	671.474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

**Patrimoni:** Passando alle *risorse destinate alle prestazioni (ANDP)*, i fondi interni totalizzano un patrimonio pari a soli 1.619 milioni Euro (in netto calo rispetto ai 2.470 del 2016 in conseguenza della chiusura di 25 fondi) mentre per quelli *autonomi* ammontano a 57.377 milioni di Euro (in crescita del 4,2% rispetto all'anno precedente -55.068 milioni-), pari al 97,3% dell'insieme dei preesistenti. La *tabella 6.3 e la figura 6.2* indicano che i primi 20 fondi totalizzano circa 42,7 miliardi, il 73% del totale detenuto dai fondi preesistenti, pari a 59 miliardi mentre considerando il nostro campione di 43 Fondi rilevati nel Report (per un patrimonio di 50,8 miliardi) la percentuale sale all'**86%**.

Tab. 6.3 – I primi 20 fondi preesistenti per patrimonio, valori in milioni di euro

1	Previndai	11.029	8	Cariplo	1.848	15	Previgen	945
2	Gruppo Intesa	5.055	9	Fondo Pensione Mps	1.381	16	Fonage	938
3	Unicredit	3.518	10	Gruppo Banco Popolare	1.370	17	Cassa Di Previdenza MPS	893
4	Mario Negri	2.859	11	Gruppo Bnl/Bnp Paribas Italia	1.259	18	Bipiemme	635
5	Previp	2.385	12	Banca Di Roma	1.142	19	Fondo Pensione Gruppo Ubi Banca Bpb	588
6	Bcc	2.230	13	Gruppo Generali	990	20	Previlabor	554
7	Previbank	2.074	14	Cassa Previdenza San Paolo	986		<b>Totale</b>	<b>42.679</b>

Fig. 6.2 – I primi 20 fondi preesistenti per patrimonio, valori in milioni di euro



Le risorse destinate alle prestazioni dei fondi pensioni preesistenti nel 2017 sono aumentate di circa 1,5 miliardi rispetto al 2016 raggiungendo i **59 miliardi di euro**, (vedasi tabella 6.4) e risultano ancora decisamente superiori a quelle dei fondi negoziali per circa 9,5 miliardi di euro, nonostante un numero di iscritti nettamente più contenuto (643 mila ed in diminuzione rapportati agli oltre 2,8 milioni in crescita). Questo divario che si sta continuamente riducendo nel tempo (era di circa 11,5 miliardi nel 2016) è da attribuire sia alla longevità di questi fondi (già operanti dagli anni del dopoguerra e spesso nati dalla trasformazione da fondo “sostitutivo” a “complementare”) sia alla platea degli iscritti (in gran parte dipendenti di Banche, Assicurazioni e Multinazionali) che hanno maturato una maggiore anzianità contributiva e retribuzioni in media più elevate. La conferma deriva dal confronto fra *il contributo medio pro capite* che nel 2017 si è attestato a ben **7.310 euro (cresciuti dai 6.960 del 2016)** per gli iscritti ai fondi preesistenti contro i soli **2.040** per gli iscritti ai fondi negoziali (**diminuiti dai 2.640 del 2016**).

La progressione storica dell’ammontare dell’ANDP totale dei fondi pensione preesistenti registrati presso COVIP evidenzia come lo stesso, dal 1999 al 2017, sia triplicato passando da 19 miliardi a 59 miliardi.

**Tab. 6.4 – L’evoluzione dal 1999 al 2017 dell’ANDP dei Fondi Preesistenti**

Anno	Patrimonio	Anno	Patrimonio	Anno	Patrimonio
	valori in milioni		valori in milioni		valori in milioni
1999	19.859	2006	34.246	2013	50.398
2000	21.269	2007	36.054	2014	54.033
2001	29.578	2008	35.906	2015	55.299
2002	29.531	2009	39.813	2016	57.538
2003	30.057	2010	42.007	2017	58.996
2004	30.617	2011	43.818		
2005	33.400	2012	47.972		

Il patrimonio (Attivo Netto Destinato alle Prestazioni) complessivo dei fondi pensione preesistenti è cresciuto mediamente del **6,23%** dal 1999 al 2017, mentre nell’ultimo anno è **cresciuto del 2,53%**. L’incremento di 1,46 miliardi è il risultato di circa 3,8 miliardi di euro di contributi a fronte di trasferimenti netti negativi per circa 229 milioni di euro ed il pagamento di 3,3 miliardi per prestazioni cui si sommano 1,2 miliardi di euro circa di utili e plusvalenze dalla gestione del patrimonio, pari ad un tasso di rendimento medio annuo pari a circa il **3,2%<sup>1</sup>**.

Fra le prestazioni spicca l’aumento delle anticipazioni passate da 35.200 del 2016 (per un valore di 681 mln di Euro) a quasi 45.000 nel 2017 (per 761 mln di euro). Fra le tipologie di anticipo primeggiano sempre quelle per “ulteriori esigenze degli aderenti” che costituiscono ancora l’80% del totale, passando dalle 27.600 del 2016 alle 36.000 del 2017.

In forte crescita il numero dei riscatti che passa da oltre 10.800 nel 2016 a circa 18.800 unità nel 2017. Il fenomeno è strettamente legato alla possibilità per gli iscritti di riscattare la posizione maturata nei processi di razionalizzazione delle forme pensionistiche. Le erogazioni sono costituite per circa il 70 per cento da riscatto per “cause diverse” che, sia pure a fronte di una maggiore

<sup>1</sup> Poiché gran parte dei preesistenti non utilizza il sistema contabile delle quote, il rendimento medio annuo è stato determinato sulla base della variazione del patrimonio rispetto all’anno precedente, al netto delle voci di entrata (contributi, trasferimenti in entrata) e di uscita (prestazioni, riscatti, anticipazioni, trasferimenti in uscita). Vedasi relazione Covip 2017.

tassazione, permette di ottenere la prestazione al verificarsi della perdita dei requisiti di partecipazione al fondo.

Considerando i 43 fondi esaminati nel presente Report l'aumento medio del patrimonio è stato del 5,6%, (50,7 miliardi contro 48,1) ovvero più del doppio di quello dell'insieme dei preesistenti risultato attribuibile sostanzialmente a due motivi:

- molti fondi non autonomi ed una parte di quelli di minore dimensione gestiscono solo l'erogazione delle pensioni senza ricevere ulteriori contribuzioni, e quindi il loro ANDP non può che ridursi;
- il processo di razionalizzazione in atto porta alla incorporazione di fondi interni e di piccole dimensioni nei fondi di gruppo i cui ANDP crescono in modo massiccio. (ad esempio l'ANDP del fondo di gruppo del Banco Popolare è 2,5 volte di quello del 2016)

**Rendimenti:** Negli ultimi cinque anni il rendimento medio annuo composto dei patrimoni è stato del **3,48%**, a fronte di un tasso di rivalutazione medio annuo del TFR pari all'1,48% (*si veda tabella 6.5*).

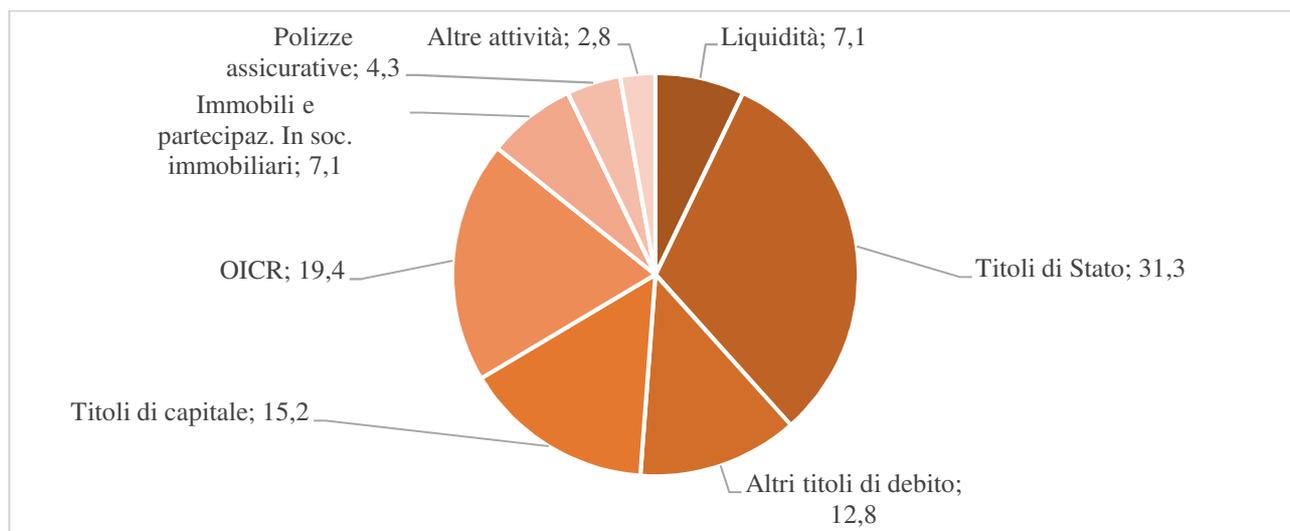
**Tab. 6.5 - I rendimenti dei fondi pensione preesistenti, val. %**

Anno	Rendimento FPP	Rivalutazione TFR
2013	3,9%	1,7%
2014	5,0%	1,3%
2015	2,0%	1,2%
2016	3,3%	1,5%
2017	3,2%	1,7%

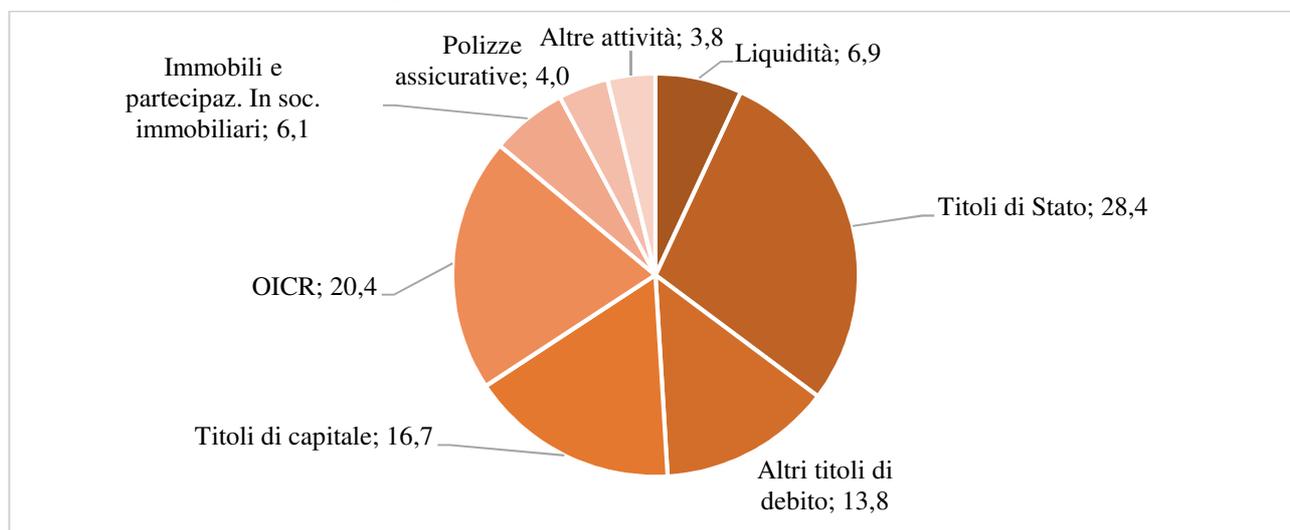
**Le modalità di gestione e i gestori:** le risorse dei fondi preesistenti autonomi per il **44,77%** (45,8% nel 2016) è costituito da *riserve matematiche presso assicurazioni* (27,7 mld.), il **35,74%** (30,8% nel 2016) è affidato a gestori professionali in *gestione finanziaria*, mentre il rimanente **19,50%** (23,4% nel 2016) è *gestito direttamente*. Rispetto al 2016 si nota un lieve calo delle riserve presso le compagnie assicuratrici e in gestione diretta mentre è rilevante l'aumento del ricorso al conferimento in gestione finanziaria (5% in più rispetto all'anno precedente), attribuibile principalmente ad un fondo pensione che ha cambiato il proprio stile gestionale riscattando le quote di una SICAV "dedicata" e passando alla gestione tramite convenzioni.

La composizione *del totale investimenti* (rilevato da COVIP nelle segnalazioni annuali), escluse le riserve matematiche presso le Compagnie di Assicurazione, è per il 42,2% in titoli di debito (di cui il 28,4% in titoli di stato), il 16,7% in titoli di capitale, il 20,4% in OICR, il 6,1% in immobili e partecipazioni in società immobiliari, il 4,0% in polizze assicurative di tipo finanziario ed il 6,9% in liquidità. Rispetto allo scorso anno si rileva una discreta diminuzione dei titoli di debito (in particolare quelli di stato diminuiti del 3%) ed in misura inferiore degli investimenti immobiliari (-1%) a favore dei titoli di capitale e degli OICR; fenomeno attribuibile al già citato perdurare di tassi bassi. (*figura 6.3*).

**Fig. 6.3 – Composizione degli investimenti dei fondi preesistenti, val. %, 2016**

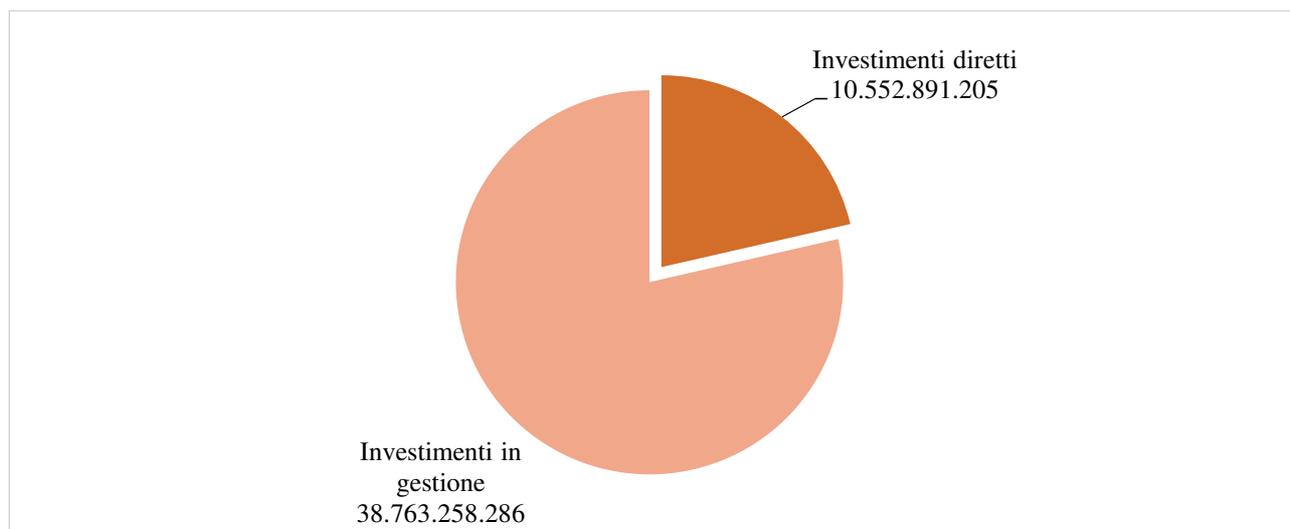


**Fig. 6.3.1 – Composizione degli investimenti dei fondi preesistenti, val. %, 2017**

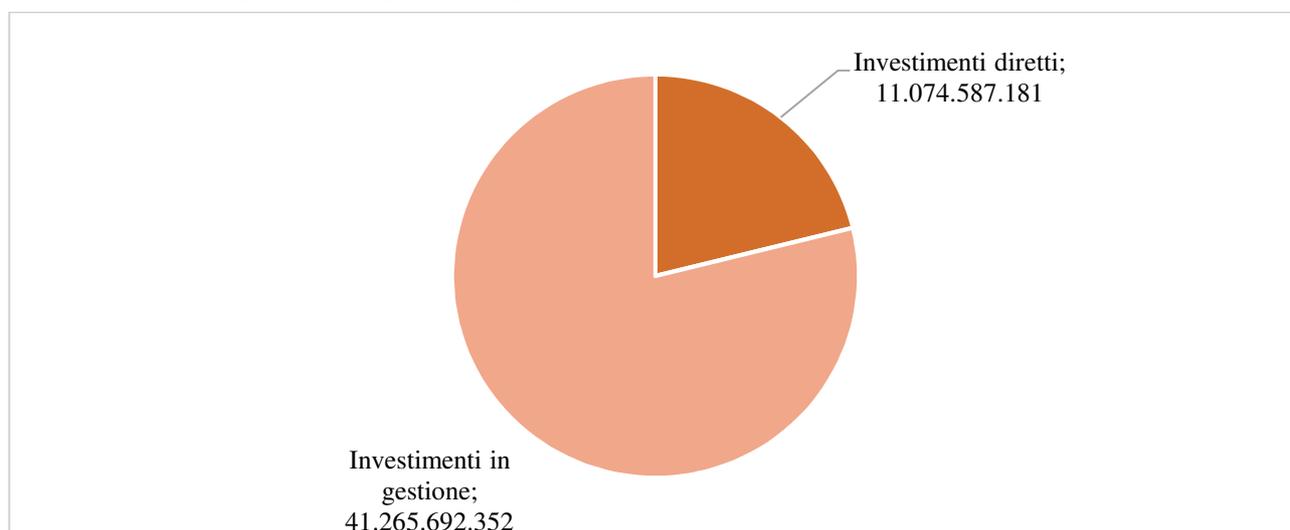


Come mostra la **figura 6.4.1**, relativa al campione esaminato, la parte **gestita in via diretta** ammonta a **11,075 miliardi di euro**, pari al **21,16%** del totale dell'attivo, mentre **41,266 miliardi** (78,84%) sono affidati a gestori professionali attraverso mandati finanziari e polizze in aumento rispetto all'anno precedente (**figura 6.4**).

**Fig. 6.4 – La gestione degli investimenti dei fondi pensione preesistenti 2016**

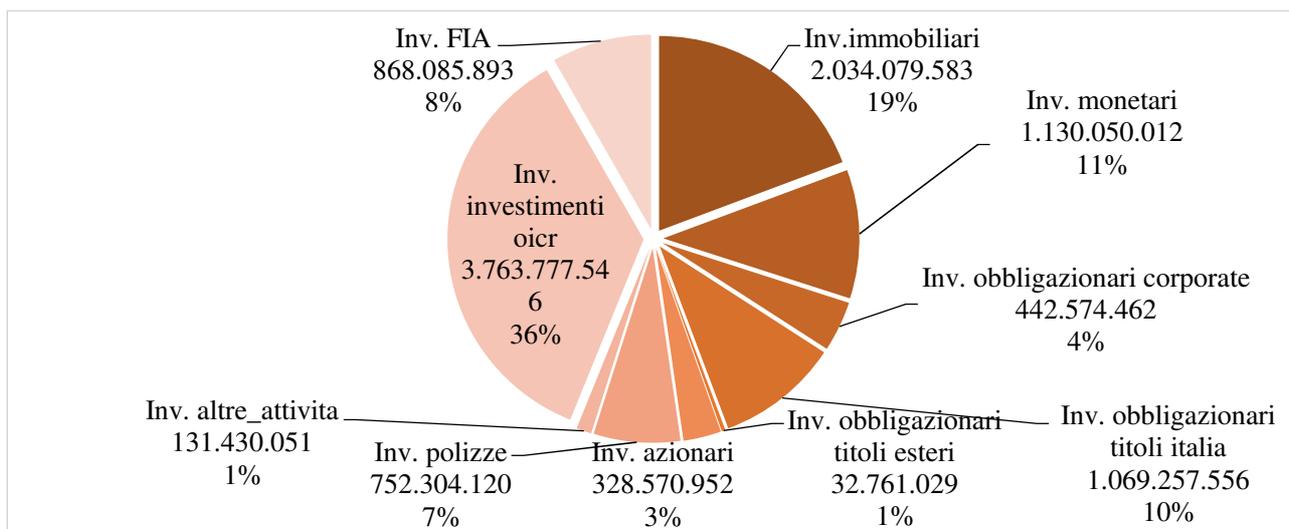


**Fig. 6.4.1 – La gestione degli investimenti dei fondi pensione preesistenti 2017**

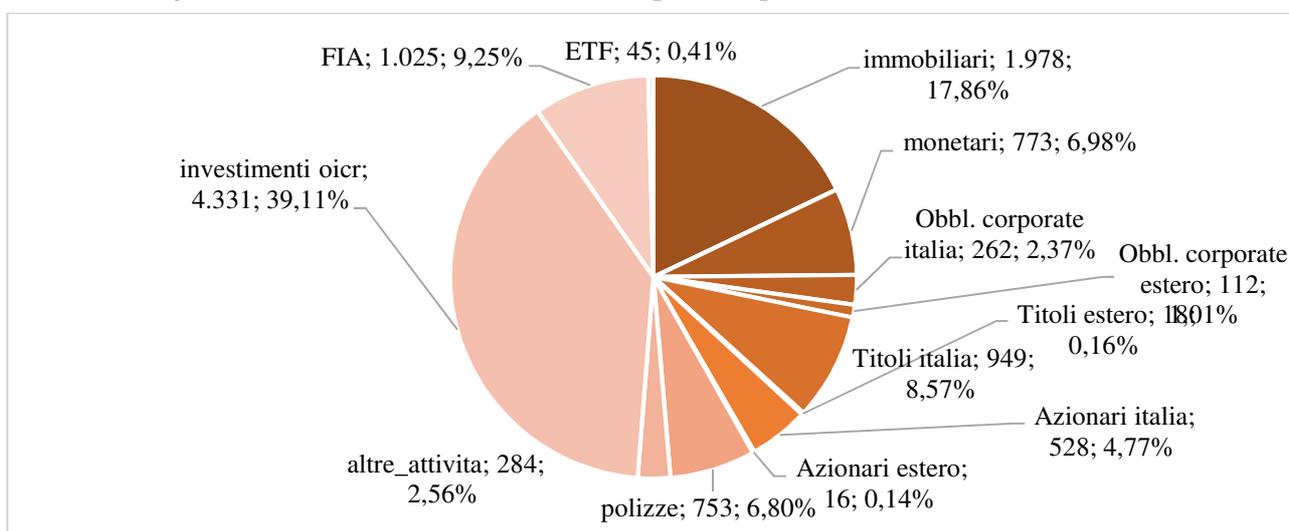


La parte di attivo investita direttamente si è leggermente ridotta rispetto al 2016 di uno 0,24% evidenziando tuttavia una ulteriore crescita degli Oicr (39,11% dal 35,67%), dei fondi alternativi FIA (9,25% dall'8,23%) e dei titoli di capitale (4,91% dal 3,11) oltre alla comparsa di ETF (0,41%). Tutte in calo, per contro, le altre tipologie: polizze assicurative (6,80% dal 7,13%), liquidità (6,98% dal 10,71%), investimenti immobiliari (17,86% dal 19,28%), obbligazionari corporate (3,38% dal 4,19%) e titoli di stato (8,73% dal 10,64%) (*figura 6.5*).

**Fig. 6.5 – Gli investimenti diretti dei fondi pensione preesistenti (valori in milioni) 2016**



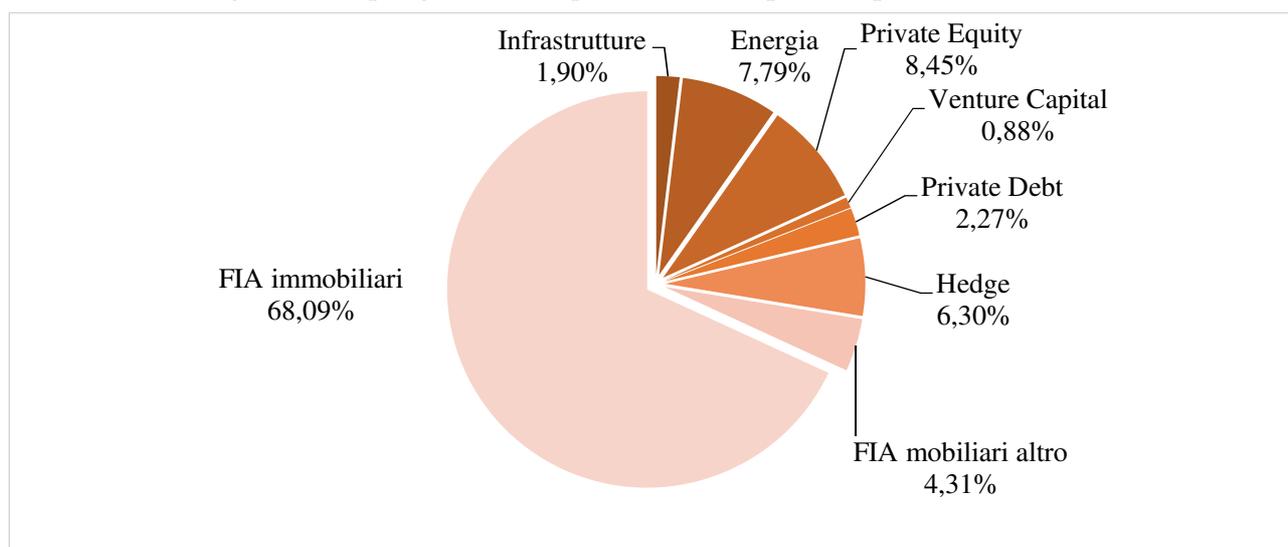
**Fig. 6.5.1 – Gli investimenti diretti dei fondi pensione preesistenti (valori in milioni) 2017**



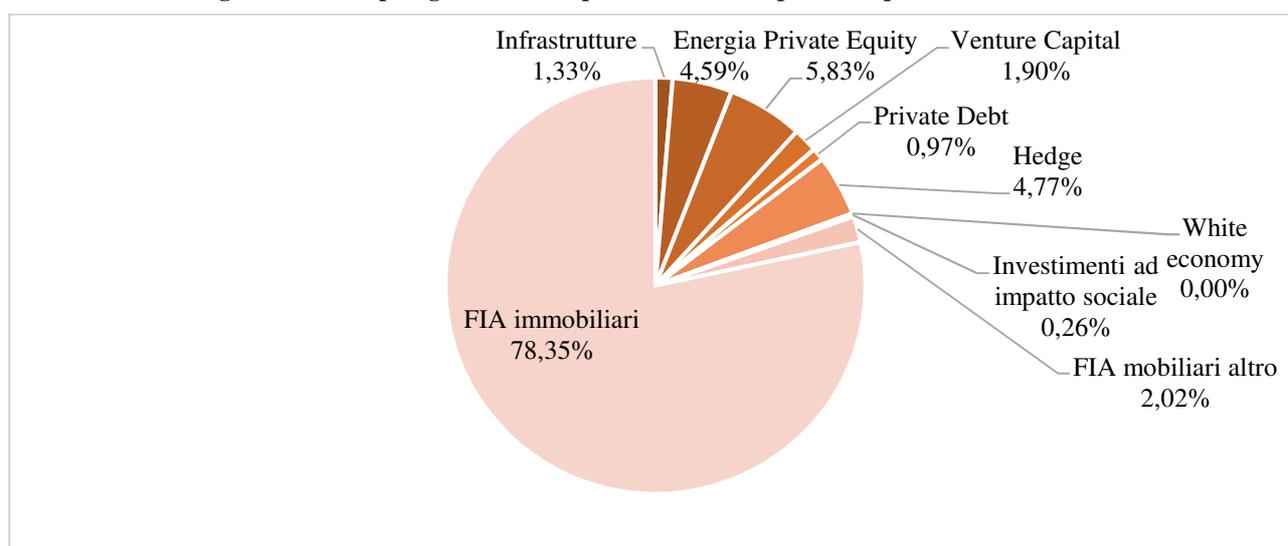
Questo andamento è attribuibile alla necessità, a fronte dei tassi ai minimi storici, di diversificare il più possibile la quota mobiliare e di incrementare quella azionaria; il tutto non sempre realizzabile con le capacità interne a disposizione del fondo e da qui il maggior ricorso agli OICR ed ai FIA, questi ultimi anche facilitati fiscalmente dagli incentivi sopracitati. Le polizze assicurative, invece, iniziano a scontare l'indisponibilità a fornire garanzie di rendimento da parte delle imprese di assicurazione anche a causa dei pesanti vincoli di solvency 2.

Esaminando la tipologia dei FIA, (*figura 6.6.1*) possiamo notare come i maggiori investimenti continuano ad essere quelli dei fondi immobiliari (78,35%) seguiti da quelli di Private Equity, su Energie rinnovabili e fondi Hedge; in crescita ma con quote ancora ridotte quelli in Private debt e Venture capital che stentano a decollare. Da segnalare, infine, la comparsa di fondi su Investimenti ad impatto sociale (0,26%). La quota della categoria "altro" è riconducibile alla presenza in alcuni fondi di SICAV dedicate per la gestione del patrimonio che prevedono una percentuale di prodotti "alternative" senza fornire ulteriori dettagli.

**Fig. 6.6 – Le tipologie di FIA acquistati dai fondi pensione preesistenti nel 2016**



**Fig. 6.6.1 – Le tipologie di FIA acquistati dai fondi pensione preesistenti nel 2017**



**Economia reale domestica:** Gli investimenti in *economia reale nazionale* costituiscono il **3,2** del patrimonio per un controvalore di circa 1 miliardo (nel Report i titoli di Stato presenti in percentuale rilevante nei patrimoni dei fondi e gli immobili detenuti direttamente, non sono considerati investimenti in economia reale). È ancora una quota modesta ma in leggero aumento rispetto al 2,33% del 2016. In particolare i titoli di debito e quelli di capitale emessi da imprese italiane rappresentano rispettivamente l'1,4% (443 milioni) e l'1,7% (539 milioni) dell'ANDP relativo alle gestioni finanziarie.

Le cause della scarsa rilevanza degli investimenti nell'economia italiana sono i benchmark di mercato diversificati su scala internazionale dove la quota dell'Italia è marginale, l'esiguità dei mercati dei capitali privati e spesso la mancanza di veicoli in cui investire, lo scarso numero di imprese quotate e le difficoltà nella valorizzazione e liquidabilità degli strumenti non quotati. Non sono ancora valutabili gli impatti delle agevolazioni fiscali introdotte per incentivare gli investimenti a lungo termine da parte dei fondi pensione anche se l'inclusione delle società UE tra quelle "qualificate" non aiuterà di certo, soprattutto nel caso di gestori internazionali.

## I gestori

**Gestione diretta;** Relativamente alla parte di patrimonio dei fondi preesistenti in *gestione diretta*, una componente importante è investita in strumenti di risparmio gestito quali ETF, Oicr e Fia. La **tabella 6.6** mostra la classifica delle prime 5 società che gestiscono OICR nelle quali hanno investito *direttamente* i fondi pensione preesistenti. Rispetto al 2016 Effepilux, la SICAV lussemburghese che gestisce le risorse dei fondi pensione del gruppo Unicredit, mantiene e consolida il primo posto con un aumento delle masse di circa 400 milioni dovuti ai patrimoni di fondi del gruppo che si sono aggregati. Balza al secondo posto FPSPI altra SICAV lussemburghese cui la Cassa di Previdenza dell'Istituto San Paolo ha affidato gran parte del proprio patrimonio mobiliare. La Sicav opera delegando anche la gestione di varie asset class a diversi manager tra i quali spiccano Deutsche Bank ed Eurizon con circa 200 milioni di Euro a testa oltre a Pictet ed ODDO con 100 milioni.

**Tab. 6.6 – I primi 5 gestori di Oicr per investimenti diretti dei fondi preesistenti nel 2017**

Gestore	TOTALE
EFFEPILUX	2.530.048.747
FPSPI	841.592.213
AXA IM	72.096.676
AZIMUT	38.554.414
JP MORGAM AM	36.075.000

La **tabella 6.7** mostra la classifica delle prime 5 società che gestiscono FIA (fondi d'investimento alternativi) nelle quali hanno investito *direttamente* i fondi pensione preesistenti. Si inserisce al primo posto Effepilux non presente nelle precedenti classifiche seguita da Dea Capital RE (la ex Idea Fimit prima nella classifica del 2016) che migliora di 50 milioni; seguono con gli stessi patrimoni del 2016 Investire Sgr, Prelios e Quercus.

**Tab. 6.7 – I primi 5 gestori di FIA per investimenti diretti dei fondi preesistenti nel 2017**

Gestore	TOTALE
EFFEPILUX	416.468.772
DEA CAPITAL REAL ESTATE SGR	258.821.592
INVESTIRE SGR	149.337.084
PRELIOS	75.434.501
QUERCUS	52.350.304

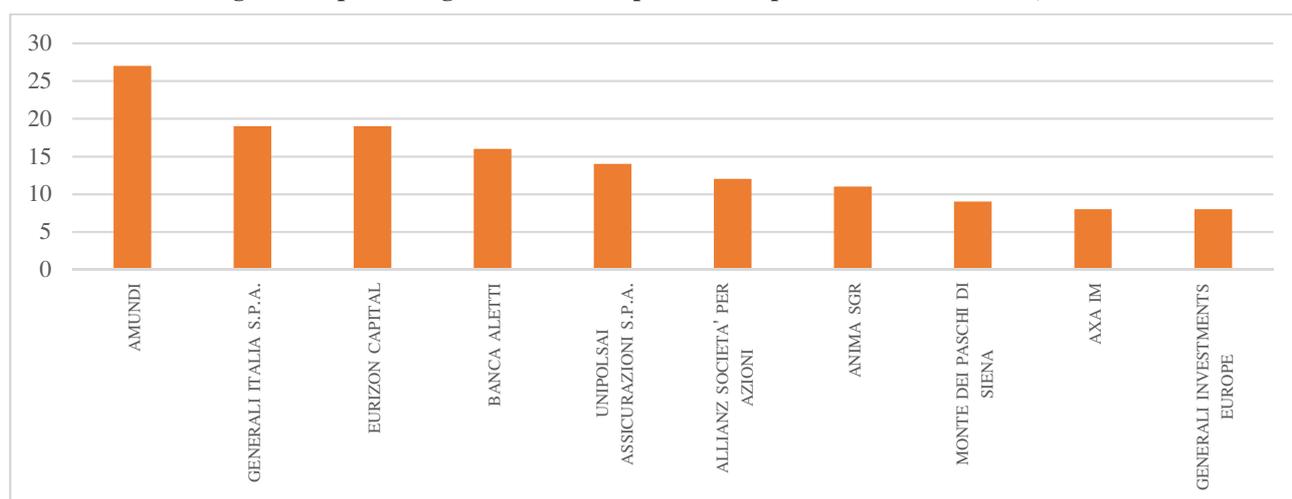
**Gestione indiretta:** Passando a considerare gli investimenti *conferiti in gestione* si riconferma la politica dei Fondi nel ricorrere a soggetti qualificati esterni per la gestione finanziaria sempre più complessa e specialistica. La **tabella 6.8** evidenzia la classifica dei primi 10 gestori, per numero di mandati e per ammontare delle risorse gestite (AUM).

**Tab. 6.8 – I primi 10 gestori per AUM e numero di mandati scelti dai fondi preesistenti nel 2017**

Gestore	Numero Mandati	AUM	Mandato Medio	Quota Di Mercato
Amundi	27	2.124.062.950	78.668.998	4,80%
Generali Italia S.P.A.	19	9.513.768.570	500.724.662	21,50%
Eurizon Capital	19	2.550.657.966	134.245.156	5,76%
Banca Aletti	16	806.791.545	50.424.472	1,82%
Unipolsai Assicurazioni S.P.A.	14	5.447.450.319	389.103.594	12,31%
Allianz Società Per Azioni	12	5.389.457.866	449.121.489	12,18%
Anima Sgr	11	902.656.290	82.059.663	2,04%
Monte Dei Paschi Di Siena	9	2.104.476.310	233.830.701	4,76%
Axa Im	8	887.759.995	110.969.999	2,01%
Generali Investments Europe	8	377.183.772	47.147.972	0,85%

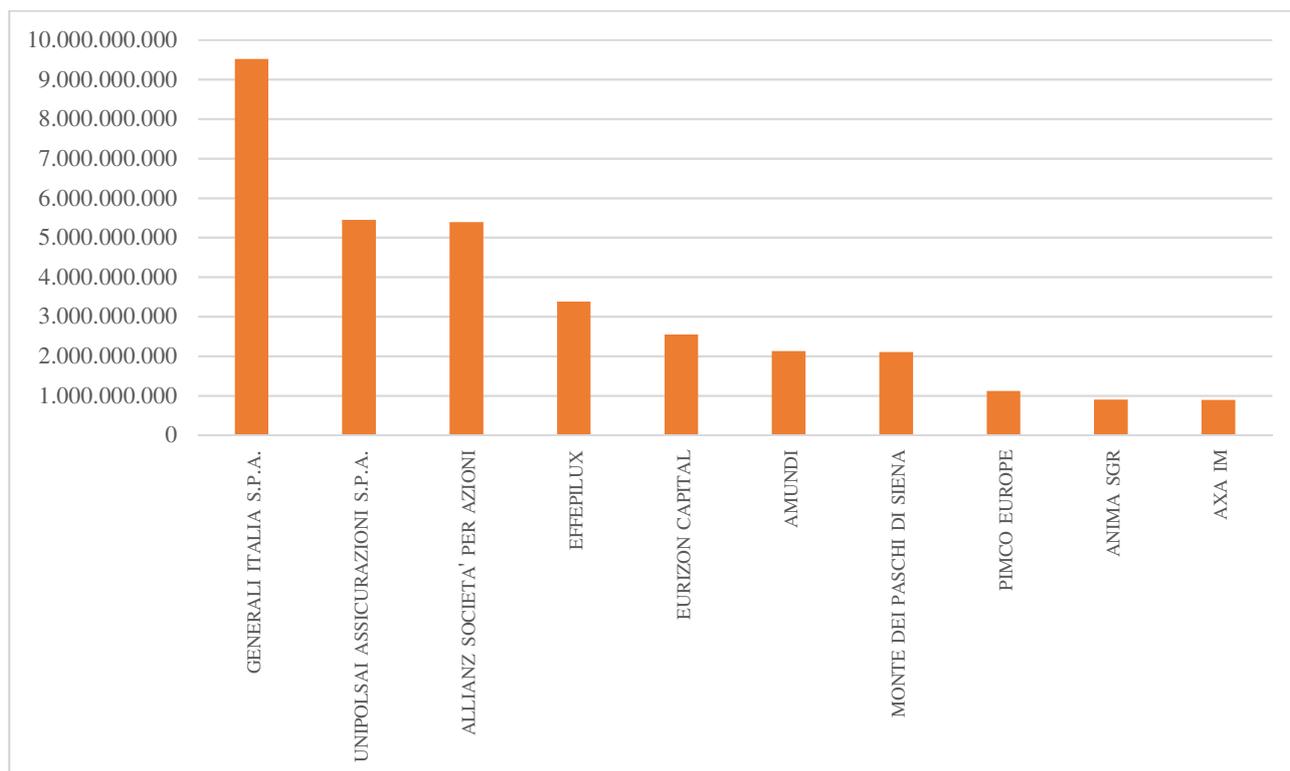
I grafici che seguono (*figure 6.7 e 6.8*) rappresentano la classifica dei primi 10 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM).

**Fig. 6.7 – I primi 10 gestori dei fondi preesistenti per numero di mandati, 2017**



Per quanto riguarda il **numero dei mandati**, rispetto al 2016, si evidenziano il balzo di Amundi che quasi ne raddoppia il numero grazie all'incorporazione di Pioneer e di Banca Aletti che quasi li triplica a seguito delle operazioni di riorganizzazione dei fondi del gruppo Banco Popolare. Al netto di questi eventi straordinari Generali, Eurizon, Unipolsai ed Allianz confermano sostanzialmente i propri mandati.

**Fig. 6.8 – I primi 10 gestori dei fondi preesistenti per risorse gestite, 2017**



Passando agli **AUM**, rispetto al 2016, nel 2017 si è avuta una sostanziale stabilità nelle *tipologie degli investimenti conferiti in gestione*, con lievi variazioni percentuali delle varie forme fatte salve la riduzione del 5,4% degli OICR e l'incremento del 4,7% dei titoli di Stato (vedi figure 6.9 e 6.9.1 dove è riportata la suddivisione degli investimenti in gestione per tipologia nel 2016 e 2017).

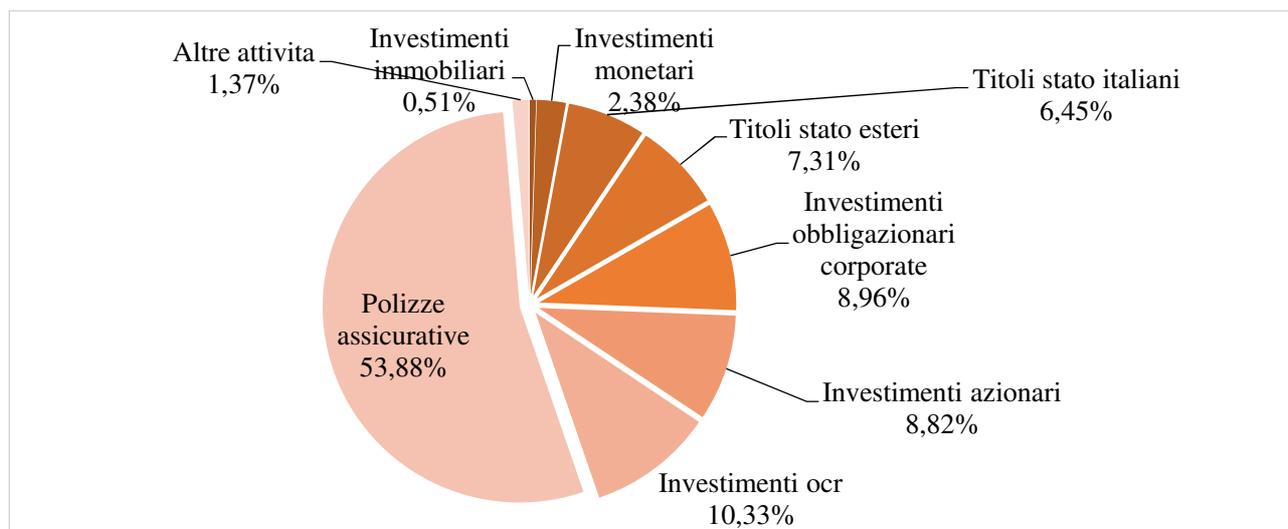
Questa stabilità, soprattutto per l'elevatissima quota di polizze assicurative, fa sì che anche quest'anno ai primi tre posti figurino le tre maggiori Compagnie di Assicurazione dato che, grandi fondi quali Previdai e Mario Negri, investono consistenti quote in polizze; nelle successive posizioni solo Amundi passa dall'8° al 6° posto, a seguito dell'incorporazione di Pioneer.

Per **quote di mercato** in termini di asset in gestione guida la classifica **Generali Spa** con il 21,50% (era 21,59 nel 2016) seguita da **UnipolSai** con il 12,31% (12,19% nel 2016) e da **Allianz** con il 12,18% (12,16% nel 2016).

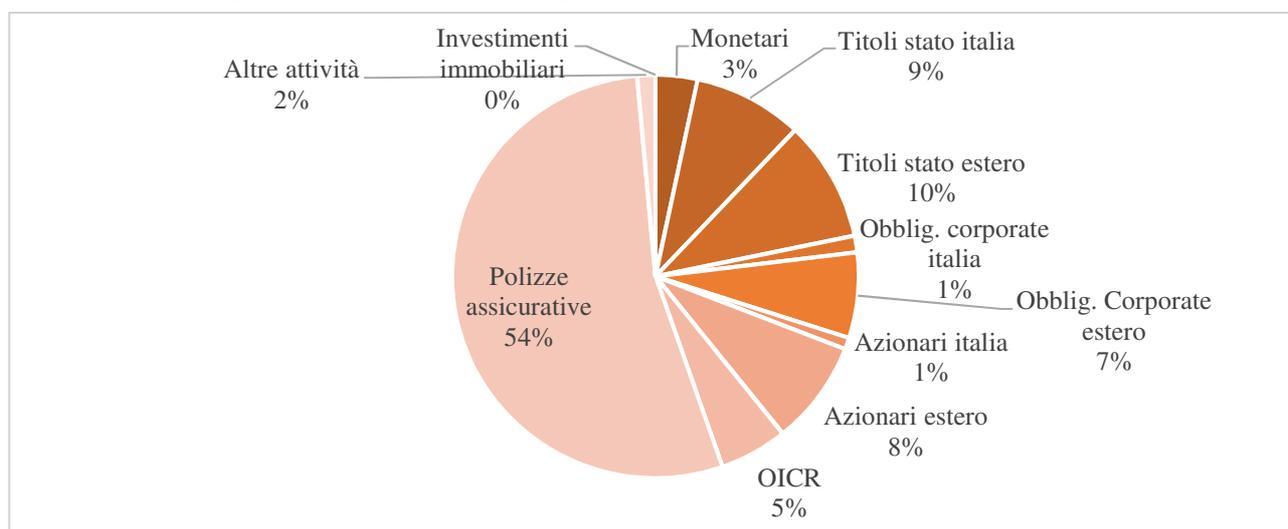
Il **mandato medio** vale circa **178 milioni (sostanzialmente invariato rispetto ai 171 milioni del 2016)**, con punte di 563 milioni per Effepilux, 501 per Generali e 449 milioni per Allianz.

Relativamente **agli ETF**, si segnala che ci sono solo circa 45 milioni fra gli investimenti diretti pari allo 0,41% del totale. (vedasi fig. 6.5.1).

**Fig. 6.9 – Gli investimenti in gestione dei fondi pensione preesistenti nel 2016**



**Fig. 6.9.1 – Gli investimenti in gestione dei fondi pensione preesistenti nel 2017**



La tipologia dei mandati è sempre più ampia e diversificata alla ricerca della migliore combinazione fra rendimenti e rischi. Nel contempo non viene scalfita la preferenza degli iscritti verso investimenti a basso rischio anche a fronte di rendimenti contenuti. Nel 2017 troviamo **59 mandati assicurativi garantiti** per 21,1 miliardi, **78 bilanciati** per 10,9 miliardi, **57 obbligazionari** tra specializzati e bilanciati-obbligazionari per 5,4 miliardi, **34 azionari** per 3,3 miliardi (in buona crescita) e **20 flessibili** (in diminuzione) per 3,6 miliardi. Rispetto al 2016 si segnalano la crescita dei mandati azionari soprattutto in termini di AUM (da 1,7 a 3,3 miliardi) ed il calo dei mandati flessibili sia in numero che in risorse.

Per quanto riguarda i gestori, a parte le Compagnie di Assicurazione per le gestioni separate, tutti accettano praticamente tutte le tipologie di mandato senza evidenziare specializzazioni particolari.

### ***Banche depositarie***

Considerata la delicatezza della funzione, praticamente tutti i fondi considerati nel report utilizzano la Banca Depositaria anche in assenza di un obbligo normativo. Infatti i 14 fondi che non vi ricorrono sono a totale gestione assicurativa, quindi con investimenti presso la Depositaria della compagnia, oppure in amministrazione controllata o in liquidazione e quindi senza una vera e propria gestione finanziaria.

### ***Advisor***

Rimane pressoché inalterato rispetto al 2016 il numero dei fondi (26 anziché 25) che dichiara di servirsi di Advisor. Si è, però, rilevato come aumentino i fondi che si avvalgono di più Advisor richiedendo loro consulenza su temi specifici quali investimenti in Real estate, prodotti ESG o più in generale FIA. Le ragioni dei fondi che tuttora non ricorrono a questo servizio sono legate sia alla loro “anzianità” che ha consentito di creare nel tempo strutture finanziarie proprie sia alle loro origini prettamente assicurative e bancarie. L’Advisor, infatti, non è richiesto per le gestioni totalmente assicurative mentre i fondi di emanazione bancaria hanno nel proprio CdA profili particolarmente esperti in campo finanziario che permettono la creazione di “Funzioni Finanza” o “Comitati Investimenti” che svolgono direttamente tale servizio. Gli operatori sono molto pochi: i primi 4 advisor per numero di convenzioni hanno oltre il 57% degli importi gestiti.

### ***Service Amministrativi***

I fondi del report che non ricorrono a questo servizio sono 10 i cui iscritti ammontano al 26% del totale esaminato. Si tratta di fondi a gestione interamente assicurativa, in fase di liquidazione o dotati, sin dalla loro costituzione, di adeguate strutture amministrative quali Previndai e Mario Negri. Il numero degli operatori è estremamente ridotto e i primi 2 (Previnet con il 38,7% e Accenture Managed Service con il 10,5%) coprono circa il 50% degli iscritti. I rimanenti operatori sono spesso società del gruppo aziendale di riferimento del fondo.

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

Le Fondazioni di origine bancaria sono una importante realtà di investitori istituzionali, che pur non avendo iscritti né soggetti associati svolgono un ruolo centrale nelle politiche di “welfare territoriale” garantendo un fondamentale sostegno in termini assistenziali e di sviluppo ai loro territori di riferimento nonché all’economia del Paese; sono state e lo sono tuttora un presidio importante per la tenuta del sistema bancario italiano. Anche per questo motivo, come vedremo nel prosieguo, hanno pagato un rilevante prezzo in termini di patrimonializzazione. Infine, nel cruciale e fondamentale tema per il nostro Paese della “povertà educativa” le Fondazioni di origine bancaria sono state *il* punto di riferimento per gran parte delle politiche sociali<sup>1</sup>.

Resta immutato il numero delle Fondazioni di origine bancaria operanti nel nostro Paese pari a **88**; in questa indagine vengono analizzate *le prime 23 Fondazioni* per dimensione patrimoniale, di cui 18 classificate da ACRI come Grandi e 5 Medio Grandi, che *per patrimonio netto contabile* rappresentano *circa l’82%del totale complessivo* gestito di tali enti. Nella *tabella 7.1* è riportata la classifica delle Fondazioni per **totale attivo**.

In base ai dati di bilancio e a quelli forniti dall’ACRI (l’associazione delle Fondazioni di origine bancaria), nel 2017 il **patrimonio netto contabile** delle **88 Fondazioni** ammonta a **39,7 miliardi** (stesso livello del 2016); i **proventi totali** sono stati pari a **2 miliardi** di euro contro i 1.337 milioni del 2016, i 1.410 milioni del 2015 ed i 2.271 milioni del 2014. Il **totale degli attivi** di bilancio delle Fondazioni ammonta a **46,1 miliardi** (erano 46,35 nel 2016 e 48,55 miliardi nel 2015) e si è ridotto nel tempo (da 52,8 nel 2011, a 51 nel 2012 a 49,2 nel 2013 e 48,6 nel 2014). Occorre tuttavia considerare il rilevante importo delle erogazioni, oltre 23 miliardi tra il 2000 ed il 2017 che sommate al patrimonio farebbero superare i 70 miliardi, effettuate tra l’altro, in un periodo in cui le banche conferitarie hanno drasticamente ridotto le quotazioni, quando non azzerati anche i dividendi, imponendo alle Fondazioni stesse uno sforzo di sostegno al sistema.

Nel 2017, anche grazie ai buoni risultati dei mercati borsistici e ad alcune operazioni straordinarie tra cui la cessione di quote della conferitaria per restare al di sotto del limite previsto dal protocollo Acri – Mef, del 33%, il **rendimento medio** del patrimonio è **stato del 5,3%** (3,4% nel 2016 come nel 2015 e 5,5% nel 2014); ad esempio la Fondazione Cariplo ha avuto un rapporto proventi totali sul patrimonio medio netto a valori correnti del 5,87%; la Fondazione Cuneo del 3,31%, la Fondazione CR Bologna, 9,37% e Fond. CR Pistoia, 6,28%; Fond.CR Torino, 5% e Fond. CR Padova e Rovigo, 5,25%.

---

<sup>1</sup> 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**. Al di là quindi 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 il sostegno per la tenuta del sistema bancario italiano. 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 il 93% delle erogazioni).

Tab. 7.1 – Le prime 23 Fondazioni di origine bancaria per totale attivo

	Fondazione	Totale Attivo 2017	Totale Attivo 2016
1	Fondazione Cariplo	7.822.120.899	7.584.330.955
2	Compagnia di San Paolo	6.761.160.854	6.614.821.917
3	Fondazione C.R. Torino	2.715.407.408	2.759.614.191
4	Fondazione C.R. Padova e Rovigo	2.439.260.255	2.295.356.634
5	Fondazione C.R. Verona Vicenza Belluno Ancona	2.360.192.649	2.678.014.285
6	Fondazione C.R. Firenze	1.877.572.332	1.837.408.368
7	Fondazione Roma	1.833.936.556	1.836.210.224
8	Fondazione C.R. Cuneo	1.487.134.944	1.465.067.690
9	Fondazione C.R. Lucca	1.302.564.801	1.341.937.924
10	Fondazione Cariparma	1.145.731.295	1.146.763.463
11	Fondazione C.R. Bologna	1.085.281.200	1.095.290.004
12	Fondazione Sardegna	1.021.586.665	1.023.605.704
12	Fondazione C.R. Modena	975.062.295	991.760.922
13	Fondazione C.R. Bolzano	703.561.271	708.650.437
15	Fondazione Pisa	636.389.561	636.703.863
16	Fondazione C.R. Perugia	583.758.084	645.668.463
17	Fondazione C.R. Pistoia e Pescia	521.115.668	477.134.185
18	Fondazione Banca Monte Lombardia	518.972.367	531.923.640
19	Fondazione Monte Paschi di Siena	515.163.866	522.357.285
20	Fondazione C.R. Forlì	489.244.692	492.450.679
21	Fondazione C.R. Trento e Rovereto	428.636.438	416.795.357
22	Fondazione di Piacenza e Vigevano	395.502.629	399.036.346
23	Fondazione Cassamarca	362.937.400	558.465.384
	<b>Totale attivo</b>	<b>37.982.294.129</b>	<b>38.059.367.920</b>
	<b>Totale attivo 88 Fondazioni ACRI</b>	<b>46.100.000.000</b>	<b>46.347.500.000</b>
	<b>% campione su totale</b>	<b>82,39%</b>	<b>82,12%</b>
	<b>Patrimonio netto delle 88 Fondazioni</b>	<b>39.700.000.000</b>	<b>39.661.600.000</b>

### Le modalità di gestione e i gestori

Dall'analisi dei bilanci si evince che una quota rilevante del patrimonio delle Fondazioni di origine bancaria è investita direttamente nella banca cosiddetta *conferitaria* di riferimento, cioè l'istituto bancario di cui erano parte integrante prima della legge Ciampi del 2000.

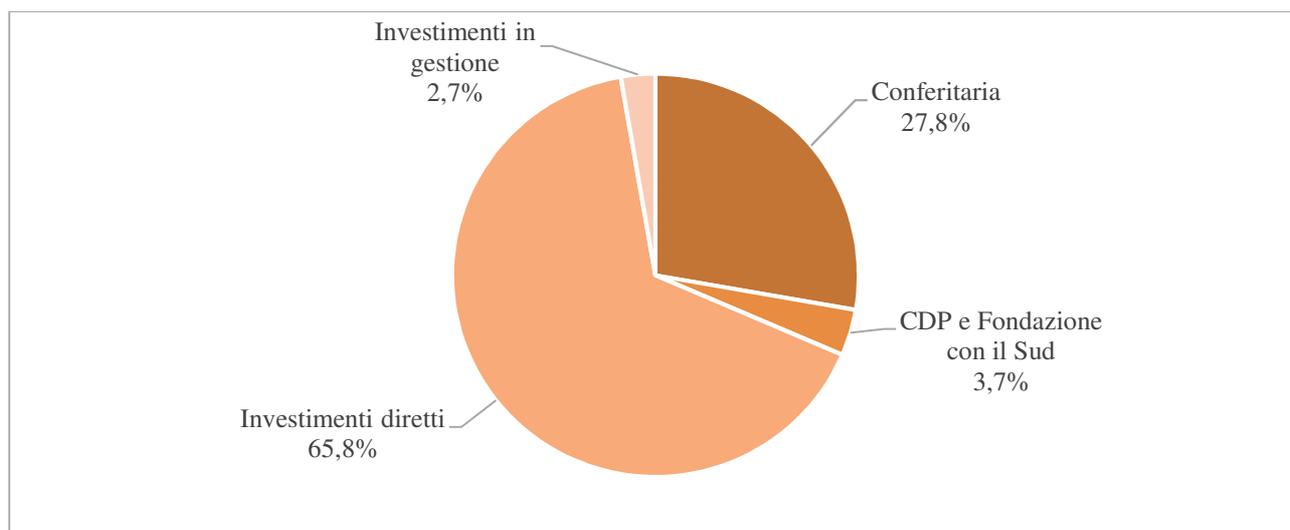
Il Protocollo sottoscritto volontariamente tra le Fondazioni di origine bancaria e il MEF nell'aprile 2015, prevedeva entro la primavera del 2018 (o del 2020 a seconda che si tratti di banca quotata o non), la riduzione del patrimonio investito nella propria conferitaria in misura non superiore al **33%** del totale delle risorse investite direttamente o indirettamente (calcolate ambedue - conferitaria e risorse - a valore di mercato).

Il rientro al 33% del patrimonio, ha subito un rallentamento negli ultimi due anni per le crisi di vari istituti bancari, purtuttavia il numero degli istituti in eccedenza si è ridotto. Per le Fondazioni che hanno ancora al 31 dicembre 2017 una eccedenza rispetto a questa percentuale, renderebbe (al prezzo di carico delle conferitarie in bilancio - e non al “fair value” - per questo indichiamo “teorico”), disponibili per altri investimenti circa 1,9 miliardi di euro.

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 macro aree di investimento è riportata nella tabella che segue e nella **figura 7.1** e vede il 31,5% (era il 34% nel 2016) del patrimonio investita in impieghi istituzionali mentre i due terzi degli investimenti diretti è impiegata in economia reale.

Impieghi delle Fondazioni maggiori (23 Fondazioni)			
31,5%	11.950.067.645		Impieghi istituzionali
65,8%	24.989.863.740		Investimenti diretti
2,7%	1.042.361.953		Investimenti in gestione
100,00%	37.982.294.129		Totale investimenti

**Fig. 7.1 – La ripartizione dell’attivo delle 23 Fondazioni esaminate, su un totale di 88 (anno 2017) 33 miliardi euro – 82% del totale di 46,1 miliardi**



Nella **tabella 7.2** è riportato l’elenco delle Fondazioni con indicazione della percentuale di patrimonio investita nella propria banca conferitaria, nella CdP e nella Fondazione per il Sud (impieghi cosiddetti istituzionali).

Il peso della conferitaria sul totale attivo, si è ridotto in un quadriennio al 27,8% rispetto al 36% del 2014 e al 33,5% del 2015, in seguito a cessioni e ad adeguamento ai valori di mercato del prezzo di carico della conferitaria. Gli investimenti in Cassa Depositi e Prestiti ed in Fondazione con il Sud sono rimasti invece uguali in termini assoluti.

**Tab. 7.2 – Investimenti nella conferitaria e Istituzionali**

Fondazione	Totale Attivo 2017	Conferitaria	Conferitaria su Totale Attivo in %	eccedenza sul 33% (teorico) Protocollo ACRU/MEF	Investimento istituzionale in CDP	% su totale attivo	Investimento istituzionale in Fondazione con il Sud	% su totale attivo	Totale investimenti istituzionali	Investimenti istituzionali su totale attivo
Fond Cariplo	7.822.120.899	1.777.973.841	22,73%		169.570.312	2,17%	34.406.811	0,44%	1.981.950.964	25,34%
Compagnia di San Paolo	6.761.160.854	2.569.364.939	38,00%	5,00%	176.797.000	2,61%	29.395.556	0,43%	2.775.557.495	41,05%
Fond CR Torino	2.715.407.408	734.770.247	27,06%		156.564.790	5,77%	0	0,00%	891.335.037	32,83%
Fond CR Padova e Rovigo	2.439.260.255	722.299.505	29,61%		62.620.539	2,57%	11.355.290	0,47%	796.275.334	32,64%
Fond CR Verona, VI, BL, AN	2.360.192.649	1.068.895.248	45,29%	12,29%	0	0,00%	0	0,00%	1.068.895.248	45,29%
Fond CR Firenze	1.877.572.332	562.390.231	29,95%		62.853.778	3,35%	0	0,00%	625.244.009	33,30%
Fond Roma	1.833.936.556	83.916.902	4,58%		0	0,00%	5.523.002	0,30%	89.439.904	4,88%
Fond CR di Cuneo	1.487.134.944	253.950.318	17,08%		77.706.773	5,23%	6.291.327	0,42%	337.948.418	22,72%
Fond CR Lucca	1.302.564.801	125.346.362	9,62%		87.449.100	6,71%	4.436.682	0,34%	217.232.144	16,68%
Fondazione Cariparma	1.145.731.295	798.192.301	69,67%	36,67%	0	0,00%	0	0,00%	798.192.301	69,67%
Fond CR Bologna	1.085.281.200	419.952.983	38,70%	5,70%	0	0,00%	6.656.666	0,61%	426.609.649	39,31%
Fond Sardegna	1.021.586.665	352.158.299	34,47%	1,47%	167.820.885	16,43%	1.840.409	0,18%	521.819.593	51,08%
Fon Ci Modena	975.062.295	183.502.812	18,82%		20.731.529	2,13%	6.117.757	0,63%	210.352.098	21,57%
Fond CR Bolzano	703.561.271	447.564.551	63,61%	30,61%	10.017.993	1,42%	2.125.190	0,30%	459.707.734	65,34%
Fond Pisa	636.389.561	0	0,00%		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fond CR Perugia	583.758.084	111.270.900	19,06%		62.788.855	10,76%	1.018.201	0,17%	175.077.956	29,99%
Fond CR Pistoia e Pescia	521.115.667	47.503.527	9,12%		34.423.879	6,61%	1.705.157	0,33%	83.632.563	16,05%
Fond Banca Monte Lombardia	518.972.368	213.328.009	41,11%	8,11%	43.649.657	8,41%	0	0,00%	256.977.666	49,52%
Fond Monte dei Paschi di Siena	515.163.866	190.313	0,04%		0	0,00%	34.694.721	6,73%	34.885.034	6,77%
Fond Cr di Forlì	489.244.692	21.083.718	4,31%		46.611.931	9,53%	2.021.650	0,41%	69.717.299	14,25%
Fond CR Trento e Rovereto	428.636.438	0	0,00%		50.467.599	11,77%	1.112.336	0,26%	51.579.935	12,03%
Fond Piacenza e Vigevano	395.502.629	0	0,00%		26.608.699	6,73%	1.688.913	0,43%	28.297.612	7,15%
Fond Cassamarca	362.937.400	49.310.443	13,59%		0	0,00%	0	0,00%	49.310.443	13,59%
<b>Totale prime 23 Fondazioni per attivo</b>	<b>37.982.294.129</b>	<b>10.542.965.449</b>	<b>27,76%</b>	<b>3,64%</b>	<b>1.256.683.319</b>	<b>3,31%</b>	<b>150.389.668</b>	<b>0,40%</b>	<b>11.950.038.436</b>	<b>31,46%</b>

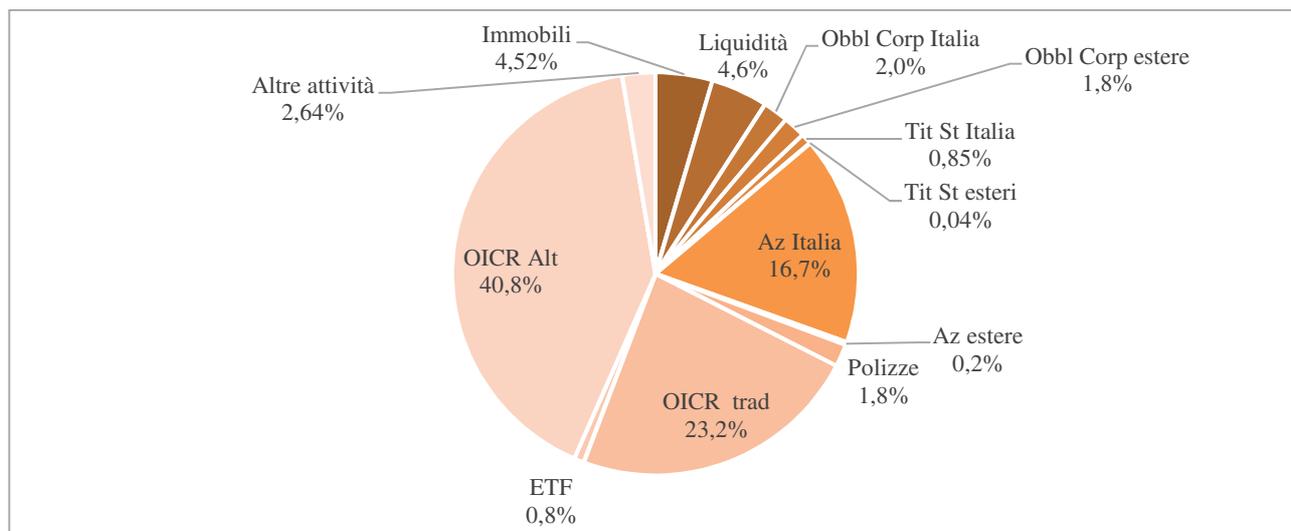
Relativamente agli **investimenti diretti** operati dalle Fondazioni in prodotti e servizi gestiti, (*tabella 7.3, figure 7.2 e 7.2.1*) si può notare l'elevato grado di diversificazione con particolare riguardo agli investimenti in **economia reale**. Gli investimenti diretti delle Fondazioni di origine bancaria (esclusi quelli nella Conferitaria, in CDP e Fondazione con il Sud) sono pari a **25 miliardi di euro**, di cui 1.130 milioni in immobili strumentali e 23,9 miliardi di euro in investimenti finanziari (non affidati quindi con mandato di gestione patrimoniale). Tra questi investimenti 16.196 milioni sono allocati in prodotti di gestione collettiva (OICR, ETF e OICR Alternativi). Gli investimenti **immobiliari** nel loro complesso rappresentano il 3 % del totale patrimonio. Gli OICR tradizionali nel loro complesso raccolgono una parte considerevole degli investimenti finanziari: complessivamente i vari strumenti (Fondi, Sicav, ETF) rappresentano il 15,80% del totale patrimonio, contro l'11,2% delle azioni ed il 3% delle obbligazioni acquistate direttamente. I titoli di Stato rappresentano solo lo 0,58% del totale degli investimenti (scesi ulteriormente rispetto all'1,2% del 2016 e ancora di più rispetto agli anni precedenti), di cui lo 0,56% in titoli di Stato Italiani e lo 0,02% in titoli di stato esteri. Forte incremento hanno riportato gli investimenti in OICR Alternativi: le Fondazioni, alla ricerca - soprattutto negli ultimi anni caratterizzati da bassi tassi di interesse - di maggiori rendimenti, rischi accettabili e riduzione delle correlazioni con i mercati, hanno investito sempre di più in OICR alternativi. Il loro peso è andato crescendo nell'ultimo triennio, raggiungendo il 26,8% del totale attivo, e raddoppiando rispetto al 2016 (in cui era al 13,2% del totale investimenti). Nei portafogli sono presenti le varie forme degli alternativi: Multiasset/Multistrategy, Hedge, Private Equity, Private Equity infrastrutturale, Venture Capital, OICR a impatto sociale, e così via. Il raddoppio deriva dal passaggio da gestioni patrimoniali a veicoli di investimento in comparti, talvolta segregati, nell'ambito di piattaforme che utilizzano strumenti alternativi e tecniche finanziarie non tradizionali.

**Tab. 7.3 – Le tipologie di investimenti diretti ed indiretti (tramite mandati di gestione)**

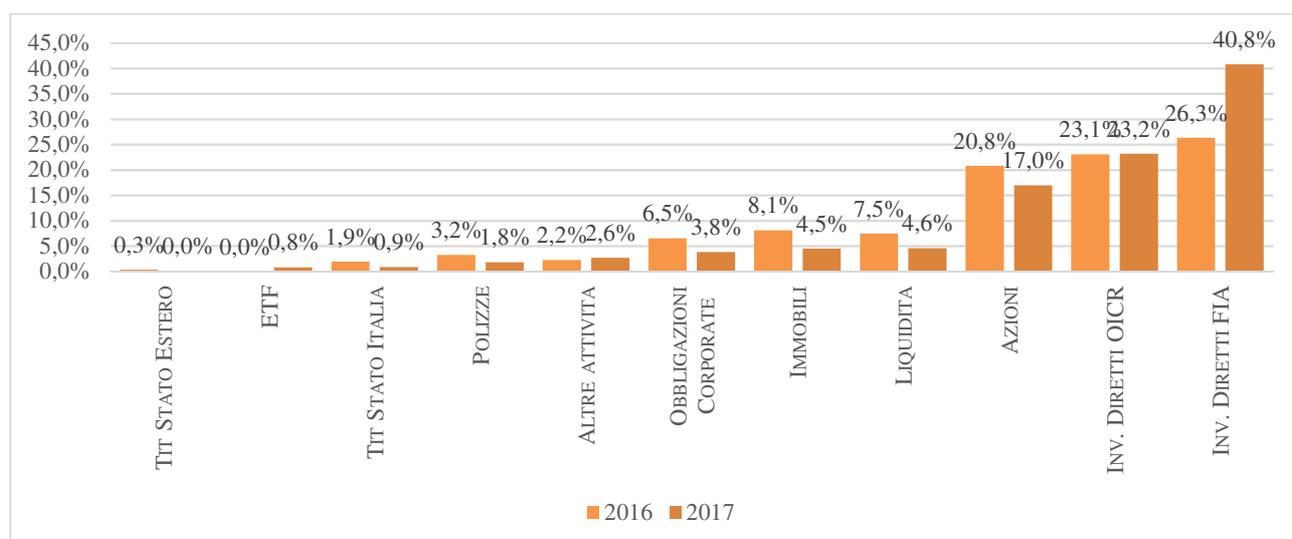
Fondazione	Immobili	Liquidità	Obbligazioni	Azioni	Polizze	Inv. Diretti OICR	ETF	Inv. Diretti FIA	Altre attività	Patrimonio in gestione
Fondazione Cariplo	22.000.272	19.709.715	14.549.958	348.277.527	0	0	0	5.414.913.448	20.719.015	0
Compagnia di San Paolo	35.551.786	219.569.735	0	214.272.000	0	2.279.528.915	0	903.891.325	91.254.802	241.534.796
Fondazione C.R. Torino	1.339.557	11.813.280	317.118.125	1.270.500.842	0	344.206	0	211.257.896	11.698.465	0
Fondazione C.R. Padova e Rovigo	0	150.871.610	0	61.390.680	0	858.700.000	0	560.107.071	11.915.560	0
F. C.R. Verona Vicenza Belluno Ancona	274.255.498	91.446.718	2.243.351	74.818.516	0	649.917.071	0	152.064.014	46.552.233	0
Fondazione C.R. Firenze	123.231.134	133.555.416	25.849.731	41.892.279	5.000.000	711.856.156	4.027.719	38.411.982	60.489.899	108.014.007
Fondazione Roma	140.491.787	50.743.890	0	6.685.291	0	0	0	1.508.028.466	38.547.218	0
Fondazione C.R. Cuneo	9.004.298	99.142.821	147.292.673	390.085.182	116.721.825	20.034.604	62.445	314.404.479	46.031.878	6.406.321
Fondazione C.R. Lucca	74.932.283	23.071.864	97.270.948	243.759.863	41.657.986	145.620.356	9.347.913	370.780.200	19.703.575	59.187.669
Fondazione Cariparma	22.318.119	23.424.895	11.569.174	24.166.161	44.234.040	86.993.879	6.003.306	55.610.509	32.452.689	40.766.222
Fondazione C.R. Bologna	22.926.571	9.157.335	343.750	395.457.361	0	45.365.254	0	64.175.941	41.661.411	79.583.928
Fondazione Sardegna	18.815.962	20.408.820	0	127.653.347	0	61.600.570	5.993.015	242.357.615	22.937.743	0
Fondazione C.R. Modena	35.150.490	16.867.172	70.002.160	257.046.883	0	267.275.558	0	28.208.934	14.085.912	76.073.088
Fondazione C.R. Bolzano	69.809.494	7.624.302	49.500.000	12.647.595	53.560.282	27.200.000	0	21.204.142	2.307.722	0
Fondazione Pisa	52.299.790	40.779.489	206.063.105	92.789.576	0	63.737.423	0	160.918.762	19.801.416	0
Fondazione C.R. Perugia	29.789.198	9.540.793	102.332	19.607.922	44.329.705	12.262.466	0	7.230.535	21.810.526	264.006.651
Fondazione C.R. Pistoia e Pescia	30.521.346	107.481.512	143.891.930	40.171.618	10.733.518	29.669.892	36.677.591	27.629.469	10.706.228	0
Fondazione Banca Monte Lombardia	24.074.174	8.315.031	8.725.907	162.891.384	0	21.118.711	0	1.328.840	16.063.574	19.477.081
Fondazione Monte Paschi i Siena	27.229.921	29.494.614	1.500.000	45.344.685	0	240.000.000	102.863.007	25.348.831	8.497.774	0
Fondazione C.R. Forlì	15.821.078	5.805.616	2.851.605	170.246.904	5.000.000	194.339.251	0	19.019.067	6.443.872	0
Fondazione C.R. Trento e Rovereto	16.164.367	46.366.150	10.974.670	114.564.518	15.000.000	0	11.998.805	37.807.257	17.190.976	106.959.760
Fondazione di Piacenza e Vigevano	16.114.407	9.715.153	54.299.573	59.213.964	77.018.697	64.999.967	0	31.619.328	13.871.498	40.352.430
Fondazione Cassamarca	68.778.893	3.086.795	11.068.027	65.240.272	36.830.938	18.397.553	24.075.329	0	86.149.150	0
<b>TOTALE prime 23 Fondazioni</b>	<b>1.130.620.425</b>	<b>1.137.992.726</b>	<b>1.175.217.019</b>	<b>4.238.724.370</b>	<b>450.086.991</b>	<b>5.798.961.832</b>	<b>201.049.130</b>	<b>10.196.318.111</b>	<b>660.893.136</b>	<b>1.042.361.953</b>
<b>in % su tot Attivo</b>	<b>2,98%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,09%</b>	<b>11,16%</b>	<b>1,18%</b>	<b>15,27%</b>	<b>0,53%</b>	<b>26,84%</b>	<b>1,74%</b>	<b>2,74%</b>

Tra le Fondazioni le più attive in investimenti alternativi sono la Fondazione Cariplo, la Compagnia di San Paolo, la Fondazione Roma, e la Fondazione della CR Padova e Rovigo (*tabella 7.3*).

**Fig. 7.2 – La diversificazione degli investimenti diretti delle Fondazioni (escluso il 31,5% della Conferitaria e istituzionali)**



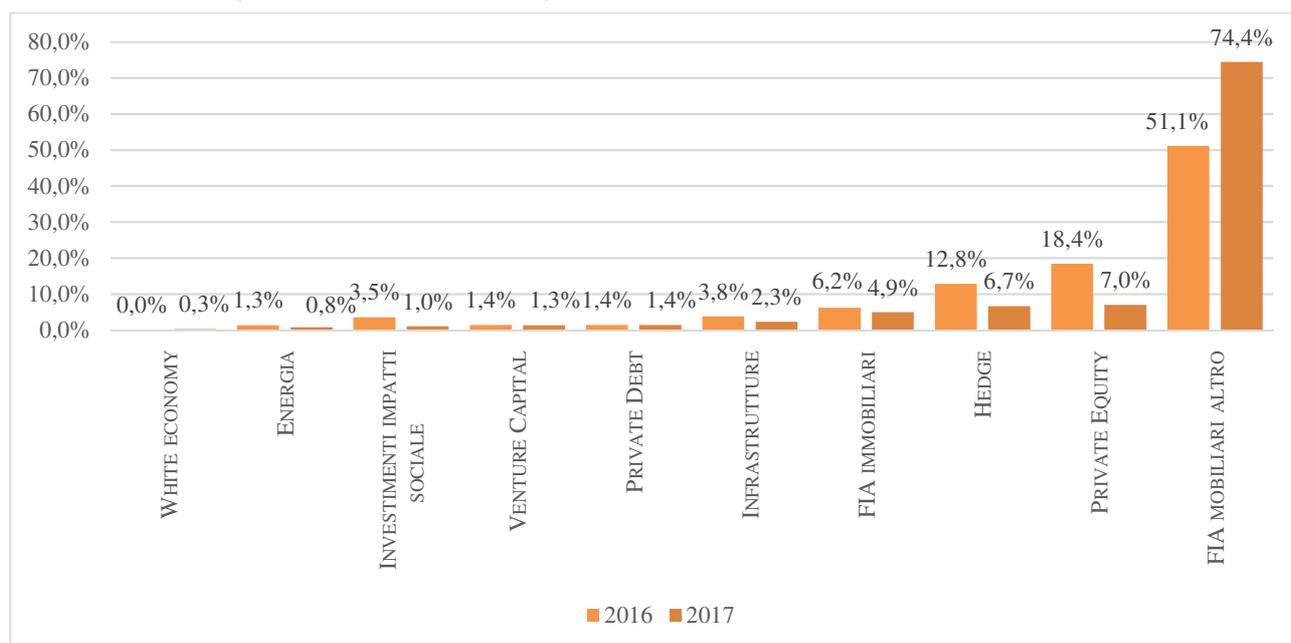
**Fig. 7.2.1 – La diversificazione degli investimenti diretti delle Fondazioni nel 2016/2017  
(esclusa Conferitaria e istituzionali)**



Nel corso degli ultimi anni il peso degli **alternativi** sul totale degli investimenti è cresciuto notevolmente superando l'ammontare di 10 miliardi di euro. La notevole crescita degli alternativi è dovuta in larga parte ai cosiddetti "alternativi altri" (Multiasset, Multistrategy, Absolute return, ecc.) che da soli passano dai 2.555 milioni del 2016 ai 7.587 milioni del 2017 e rappresentano da soli il 20% del totale impieghi. La complessa situazione finanziaria dei mercati globali ha stimolato il passaggio dagli OICR tradizionali a forme più flessibili, a ritorno assoluto, multiasset e multistrategy, grazie anche all'aumento dell'offerta da parte delle case di gestione che ha convinto molte Fondazioni ad accedere a questi strumenti alternativi; forti incrementi si registrano anche in quelli dedicati al Private equity (711 milioni), Venture capital (135 milioni) ed al Private Debt (minibond e altri strumenti di debito) che sono raddoppiati dai 71 milioni del 2016 ai 141 del 2017 (**figura 7.3**). Scelte d'investimento che indicano la ricerca di migliori rendimenti ma anche del supporto all'economia dei territori, delle PMI e delle nuove iniziative attraverso il venture capital.

Dall'esame delle 23 Fondazioni, sono state rilevate oltre 170 case d'investimento, a volte anche facenti parte di medesimi gruppi, che forniscono strumenti finanziari agli investimenti diretti delle Fondazioni di origine bancaria. Nella **tabella 7.4**, si riportano i primi 5 gestori per Asset Under Management. Di particolare rilievo oltre all'ammontare degli investimenti alternativi (rispetto ad altri investitori istituzionali) anche il numero dei gestori: i fondi immobiliari, che rappresentano 4,9% del patrimonio totale, sono gestiti da 23 case, alcune delle quali gestiscono anche altre tipologie di alternativi. Le polizze nelle varie forme rappresentano l'1,2% del patrimonio e sono gestite da 14 compagnie mentre per gli OICR alternativi le fabbriche sono oltre 100.

**Fig. 7.3 – La suddivisione degli OICR alternativi delle Fondazioni nel 2016/17**



Tra gli investimenti diretti, dopo Quaestio Capital management e Fondaco che sono legati a Compagnia di San Paolo e Fondazione Cariplo e che mantengono rispettivamente la 1° e 2° posizione, segue Azimut che resta al 3° posto come per il 2016; al 4° e 5° posto entrano Quadrivio e Pioneer (nel 2016 occupava la 6° posizione e si è fusa in Amundi), che prendono il posto di F2i (infrastrutture), e Blackrock.

**Tab. 7.4 - I primi 5 gestori per Asset Under Management**

	Gestore	T O T A L E	in % sul totale
1	<b>Quaestio Capital Management Sgr S.P.A</b>	5.755.162.634	35,8%
2	<b>Fondaco Sgr</b>	3.870.797.332	24,1%
3	<b>Azimut</b>	389.551.795	2,4%
4	<b>Quadrivio Sgr S.P.A.</b>	254.975.162	1,6%
5	<b>Pioneer Im</b>	249.549.318	1,6%

Nella **tabella 7.5** sono riportati i valori che appaiono sotto la voce “*strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale*” come da schema previsto dalla normativa di settore.

Il valore complessivo delle gestioni, in notevole calo nel 2017 e la classifica è influenzato dal passaggio dalla gestione patrimoniale affidata dalla Fondazione Cariplo a Quaestio Capital Management SGR, al fondo Quamvis sempre gestito da Quaestio SGR in cui sono confluiti tutti gli investimenti finanziari (esclusi gli investimenti “mission related” e dal 2016 la partecipazione nella Conferitaria). Di Quaestio Capital Management SGR la Fondazione è azionista attraverso la partecipazione del 27,655%, in Quaestio Holding SA. Il totale in gestione patrimoniale affidato da 11 Fondazioni, rappresenta il 2,7% del patrimonio totale delle 23 Fondazioni di origine bancaria esaminate.

**Tab. 7.5 - Elenco dei mandati di gestione assegnati alle società specializzate nella gestione**

	Gestore	Risorse	% Risorse	n° mandati	Fondazione
1	Fondaco Sgr	247.941.117	23,79%	4	Compagnia di San Paolo (3), F.CR Cuneo
2	Nextam Partners Sgr Spa	202.187.206	19,40%	2	F Cr Perugia (2)
3	Mediobanca Sgr	95.271.422	9,14%	3	F. Cariparma, F.CR Bologna, F.CR Piacenza
4	Ubs Global Am	60.886.568	5,84%	2	F.Cr Modena, F.CR Bologna
5	Fideuram Am	51.461.345	4,94%	1	F.CR Firenze

### 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 rapporto, in cui esaminiamo le 23 maggiori Fondazioni di origine bancaria, con “*economia reale*” intendiamo 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 23 Fondazioni sul totale di 38 miliardi di euro di attivo, hanno destinato all'economia reale italiana, 17,7 miliardi ovvero il 46,7% del totale; (*tabella 7.6*)

i titoli di stato come investimento, esclusi dal nostro computo avrebbero poco peso, poiché con 213 milioni di euro, rappresentano solo lo 0,56% del totale attivo delle Fondazioni.

Entrando nel dettaglio, dei 17,7 miliardi di euro, ben **10,5 miliardi** (il 59%) sono investiti sulle conferitarie; oltre alle azioni detenute direttamente dalle Fondazioni, sono comprese nel calcolo anche le azioni della conferitaria inserite in gestioni patrimoniali.

**Tab. 7.6 – Investimenti in economia reale italiana**

Investimento	2017	% su tot attivo delle 23 Fondazioni
<b>Conferitaria</b>	<b>10.542.965.449</b>	<b>27,76%</b>
<b>Inv. Ist. CDP</b>	<b>1.256.713.319</b>	<b>3,31%</b>
<b>Inv. Ist. F.Sud</b>	<b>150.389.668</b>	<b>0,40%</b>
<b>Obbl Corporate Italia</b>	<b>506.394.871</b>	<b>1,33%</b>
<b>Azioni Italia</b>	<b>4.177.941.451</b>	<b>11,00%</b>
<b>OICR alternativi:</b>		
<i>Infrastrutture</i>	<b>221.397.287</b>	<b>0,58%</b>
<i>Energie Rinn</i>	<b>71.172.188</b>	<b>0,19%</b>
<i>Private Equity</i>	<b>188.108.951</b>	<b>0,50%</b>
<i>Venture Capital</i>	<b>47.625.602</b>	<b>0,13%</b>
<i>Private Debt</i>	<b>1.878.709</b>	<b>0,00%</b>
<i>White economy</i>	<b>27.000.000</b>	<b>0,07%</b>
<i>Invest. impatto sociale</i>	<b>102.058.438</b>	<b>0,27%</b>
<i>FIA immobiliari</i>	<b>452.761.757</b>	<b>1,19%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>17.746.407.690</b>	<b>46,72%</b>

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

Alla data del 31 dicembre 2017, le Casse privatizzate dei liberi professionisti istituite in base ai decreti legislativi n. 509/1994 e 103/1996 sono **20**. Dall'analisi è escluso l'Onaosi, l'Ente assistenza orfani delle professioni sanitarie, che verrà inserito dal prossimo anno. Alle 19 Casse privatizzate analizzate nel presente Report, fanno capo **23** diverse gestioni previdenziali di cui Inpgi 2, gestita da Inpgi e Periti Agrari e Agrotecnici, da ENPAIA e la gestione separata ENPAPI.

**Iscritti** - Il totale degli iscritti alle Casse privatizzate al 31 dicembre 2017 risulta pari a **1.655.032**. Il dato tiene conto anche dei destinatari di trattamenti pensionistici che proseguono nell'attività lavorativa (i c.d. "pensionati attivi") e che, a seconda delle diverse regole valide per i singoli Enti, continuano la contribuzione attiva alle singole gestioni di riferimento.

Il comparto dei professionisti, al pari dell'anno 2016, registra un lento quanto progressivo aumento complessivo di iscritti alle Casse privatizzate con un incremento dello **0,59%** sull'anno precedente mentre quello dell'anno 2016 sul 2015 era stato pari a + 0,92% (*vedasi tabella 8.1 e figura 8.1*).

Se il dato complessivo è generalmente positivo in termini di nuovi iscritti, alcune Casse fanno registrare una riduzione della platea di attivi di riferimento. Il dato maggiore in termini percentuali è quello che riguarda la Cassa dei Geometri (- **2,73%**) e la gestione principale dell'INPGI (- **3,29%**). Al contrario, la Gestione Separata dello stesso INPGI che l'anno scorso aveva fatto registrare una riduzione importante del numero di iscritti (- **14,26%**), nel 2017 inverte il *trend* passando in positivo per un + **0,64%**. Per la prima volta negli ultimi anni INARCASSA passa in quota percentuale negativa - **0,17%** (si ricorda come il dato degli iscritti del 2016 sul 2015 fosse in sostanziale pareggio + 0,01%). A ben vedere, però, il dato non sembra riferito ad una disaffezione verso il comparto, quanto all'importante numero di incremento di pensionati (pari a un + 6,63%).

Le Casse che registrano il maggiore aumento in termini percentuali sono ENPAPI (+8,60 sul 2016), la Cassa degli psicologi - ENPAP (+**6,12%**, il dato 2016 su 2015 era altrettanto positivo del + 6,19%) e l'Ente dei biologi - ENPAB che nell'anno di riferimento registra un + **4,11%**. Importante anche il dato degli agrotecnici che, pur nel contenuto numero di iscritti, registra un + **5,30%** (a fronte di un + 7,32% del dato 2016 su 2015).

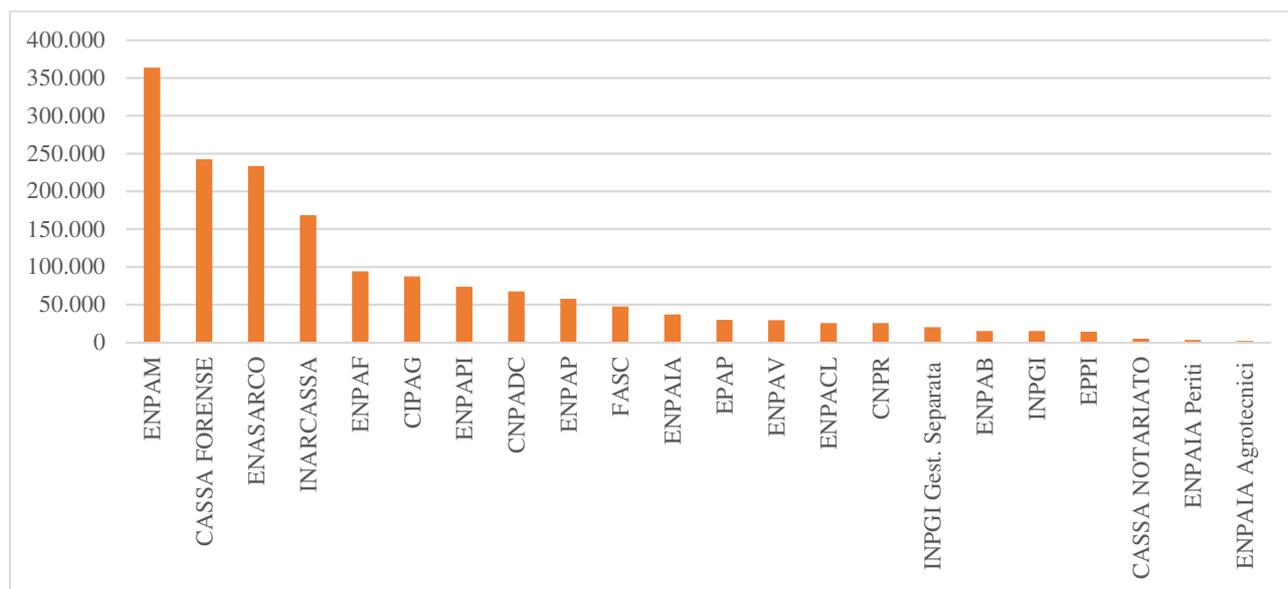
**Tab. 8.1 - Le Casse dei Liberi Professionisti per numero di iscritti**

	Cassa	n. iscritti	Var. %		Cassa	n. iscritti	Var. %		Cassa	n. iscritti	Var. %
1	ENPAM	363.670	0,35%	9	ENPAP	57.774	6,12%	17	ENPAB	15.070	4,11%
2	CASSA FORENSE	242.235	0,99%	10	FASC	47.455	0,69%	18	INPGI	15.011	-3,29%
3	ENASARCO	233.383	-1,98%	11	ENPAIA	37.009	1,02%	19	EPPI	13.907	-0,97%
4	INARCASSA	168.109	-0,17%	12	EPAP	29.539	1,40%	20	CASSA NOTARIATO	4.938	1,84%
5	ENPAF	93.936	2,18%	13	ENPAV	29.223	1,29%	21	ENPAIA Periti	3.270	-0,76%
6	CIPAG	87.023	-2,74%	14	ENPACL	25.598	-1,18%	22	ENPAIA Agrotecnici	1.807	5,30%
7	ENPAPI*	73.569	8,60%	15	CNPR	25.312	-0,82%				
8	CNPADC	67.365	1,67%	16	INPGI Gest. Separata	19.829	0,65%		Totale	1.655.032	0,59%

\*Rispetto alla versione stampata del testo, è stato aggiornato il numero e la variazione % sul 2016 degli iscritti di ENPAPI

Il numero di **pensionati** delle 19 Casse di previdenza è pari a **414.043**, con un aumento del 2,6% sull'anno 2016. Mettendo a confronto il dato degli iscritti con quello dei pensionati, si ricava un rapporto di **3,99 attivi per pensionato**. Si registra, in coerenza con gli anni precedenti, una progressiva riduzione del numero di attivi per pensionati (nel 2016 il dato era pari a 4,02); anche se il dato è ancora molto positivo, se paragonato a quello INPS. In ogni caso, il *trend* è comunque di estremo interesse per le proiezioni richieste dalla legge in termini di bilanci tecnici di sostenibilità.

**Fig. 8.1 - Le Casse dei Liberi Professionisti per numero di iscritti**



**Il rapporto tra nuovi contributi** (pari a **10,19** miliardi di euro) e uscite per **prestazioni pensionistiche** (pari a **6,11** miliardi di euro) è sensibilmente positivo. Importante rilevare come a fronte di un incremento degli iscritti pari solo ad uno 0,69%, la **crescita dei contributi** sia stata del **17,8%**. Dato che, anche se temperato dai risultati per azioni esecutive su iscritti morosi o dal ravvedimento operoso di questi, lascia intendere una sensibile crescita dei redditi medi di riferimento dei professionisti. Il rapporto tra contributi e prestazioni è positivo per tutte le Casse di previdenza, salvo che per INPGI, dove il delta è negativo per un importo pari a 134 milioni di euro (i contributi 2017 sono stati pari a 412 milioni di euro e le uscite per prestazioni pensionistiche 546 milioni di euro).

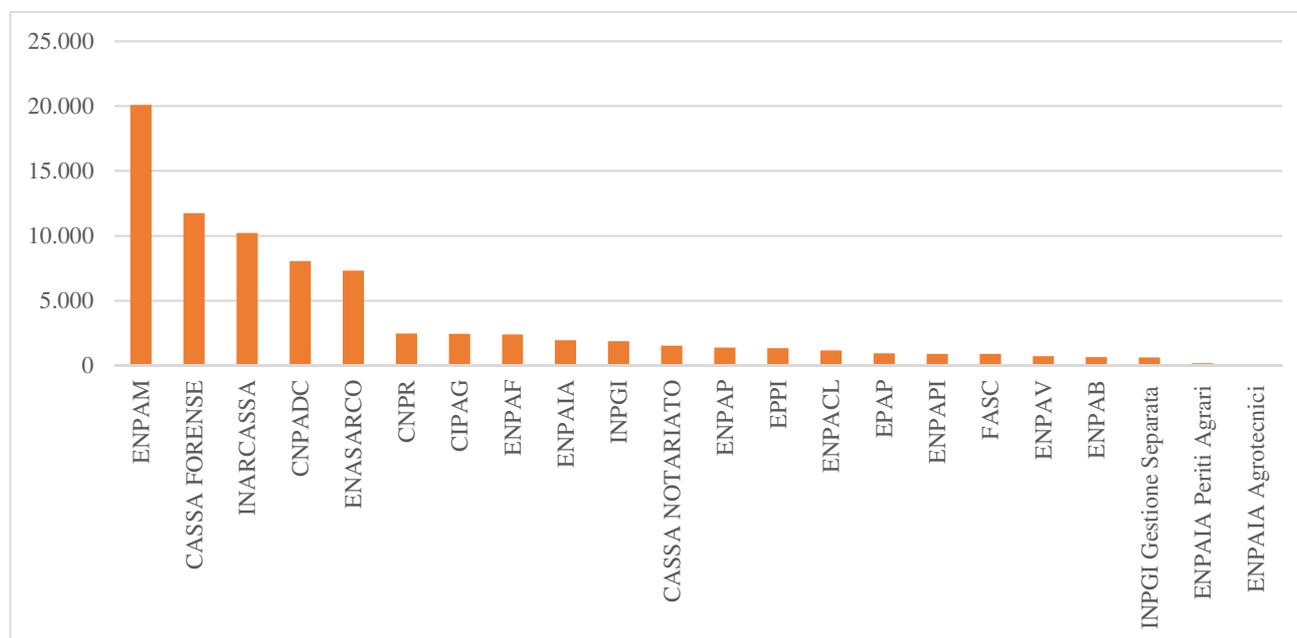
**Attivo e Patrimonio** - Le 19 Casse privatizzate registrano un attivo patrimoniale pari a **78.737.788.793 euro**. Le risorse a disposizione di questi investitori istituzionali continuano quindi a crescere in termini costanti e sensibili, con un aumento percentuale rispetto all'anno precedente pari al **6,1%** mentre il dato del 2016 sul 2015 era identico in termini percentuali. (*vedasi tabella 8.2 e figura 8.2*)

Di seguito una classifica delle singole Casse con indicazione dell'aumento percentuale rispetto all'anno precedente. L'unica Cassa che registra una riduzione dell'attivo totale è INPGI con un **-5,02%** rispetto al 2016. Guardando la classifica, rispetto ai dati 2016, si registra il sorpasso al nono posto di ENPAIA su INPGI e al sedicesimo posto di ENPAPI su FASC.

**Tab. 8.2 - Le Casse dei Liberi Professionisti per totale attivo, valori in mln di euro**

	Cassa	Attivo	Var. %		Cassa	Attivo	Var. %		Cassa	Attivo	Var. %
1	ENPAM	20.073	6,26%	9	ENPAIA	1.935	2,44%	17	FASC	878	4,92%
2	CASSA FORENSE	11.743	9,46%	10	INPGI	1.871	-5,02%	18	ENPAV	727	9,34%
3	INARCASSA	10.217	6,53%	11	CASSA NOTARIATO	1.519	1,37%	19	ENPAB	640	9,25%
4	CNPADC	8.047	8,20%	12	ENPAP	1.377	10,94%	20	INPGI G. Separata	617	8,69%
5	ENASARCO	7.310	2,69%	13	EPPI	1.320	8,46%	21	ENPAIA Periti Agrari	165	6,52%
6	CNPR	2.452	2,07%	14	ENPACL	1.170	8,98%	22	ENPAIA Agrotecnici	34	8,77%
7	CIPAG	2.439	2,09%	15	EPAP	930	6,05%				
8	ENPAF	2.390	6,16%	16	ENPAPI	885	11,53%		<b>Totale</b>	<b>78.738</b>	<b>6,11%</b>

**Fig. 8.2 - Le Casse dei Liberi Professionisti per totale attivo, valori in mln di euro**



Il patrimonio netto delle Casse privatizzate per il 2017 è stato pari a **68.406.926.659** di euro con un incremento rispetto all'anno precedente del 6,68% (il dato per il 2016 era pari a 64.125.601.517 di euro).

La **tabella 8.3** evidenzia le Casse dei liberi professionisti che hanno registrato uno sviluppo del patrimonio netto pari o superiore al **8%**. L'**ENPAP** si conferma nuovamente la prima Cassa in termini di crescita, in linea con l'anno precedente (anche se il dato 2016 era stato pari a un importantissimo + 45%)

**Tab. 8.3 - Le variazioni patrimoniali delle Casse dei Liberi Professionisti - dati 2016-2017**

Le Casse con una crescita del patrimonio netto maggiore dell'8%							
Cassa	Patrimonio 2017	Patrimonio 2016	Var. %	Cassa	Patrimonio 2017	Patrimonio 2016	Var. %
ENPAP	140.538.734,12	119.677.835,10	17,43%	CASSA FORENSE	11.159.530.616,00	10.244.277.898,30	8,93%
EPAP	105.941.701,00	91.929.027,00	15,24%	ENPAACL	1.115.821.847,00	1.025.198.968,00	8,84%
ENPAF	2.371.448.638,00	2.086.797.172,00	13,64%	EPPI	1.105.844.421,00	1.016.357.498,00	8,80%
ENPAV	608.115.960,00	552.640.338,00	10,04%	INPGI Gest. Separata	602.282.459,00	553.904.148,00	8,73%
CNPADC	7.577.238.534,00	6.940.507.968,00	9,17%				

### Le modalità di gestione e i gestori

Al pari degli anni precedenti, anche se con progressivi miglioramenti, non è sempre agevole comprendere dove e come vengano investiti gli attivi delle singole Casse privatizzate. Al di là della perdurante assenza di una regola minima e condivisa di censimento dei dati in bilancio e di contabilizzazione, resta in alcuni casi non accessibile il dettaglio relativo agli investimenti in OICR, limitandosi gli estensori a segnalare solo parte dei fondi di cui ha posseduto quote per il periodo di competenza; di conseguenza non è stato possibile ricostruire gli investimenti di INARCASSA anche per importi notevoli; inoltre, ai fini della nostra analisi nel caso di EPAP la rappresentazione dei dati in bilancio non consente di distinguere tra titoli detenuti direttamente dall'Ente e quelli che invece sono ricompresi all'interno delle gestioni patrimoniali. Come si è già avuto modo di auspicare nelle scorse edizioni, una migliore informazione è necessaria sia per gli *stakeholder* sia per l'intero sistema degli Enti.

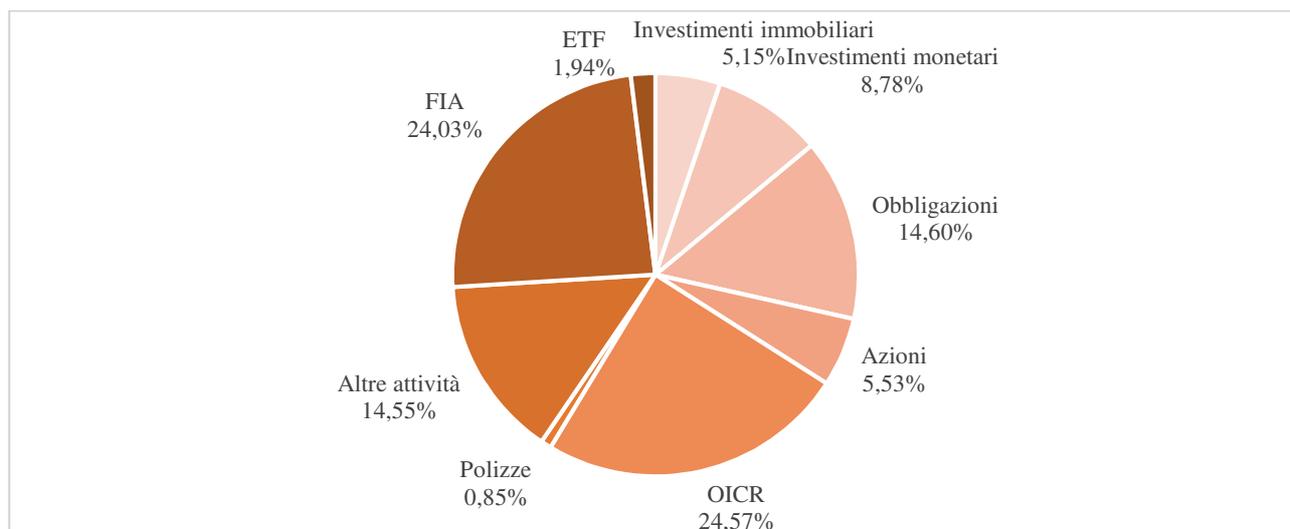
Pur con le sue esposte complessità, il dato sull'investimento dei 78,738 miliardi di attivo patrimoniale delle 19 Casse privatizzate ricavato – più che attendibile in termini percentuali – fotografa, in linea con gli anni precedenti, una predilezione degli Enti analizzati per *l'investimento diretto* che vale ben il **77,79%** del totale (l'89,54% sul patrimonio netto). Infatti, dei 78 miliardi di attivi, il valore degli *investimenti diretti* è pari a **61.249.136.220**, mentre la quota di *gestione indiretta* realizzata tramite *mandati di gestione* ammonta a **17.488.652.578**.

### Gli investimenti diretti

I 61,249 miliardi di investimento diretto, di cui alla *figura 8.3*, risultano investiti in: **a)** investimenti immobiliari (5,15%); **b)** monetari (8,78%); **c)** obbligazionari (14,6%); **d)** azionari (5,53%); **e)** polizze (0,85%); **f)** OICR (24,57%); **g)** FIA (24,03%); **h)** ETF (1,94%); **i)** partecipazioni immobiliari (0%); **j)** altre attività non rientranti nelle precedenti (14,55%).

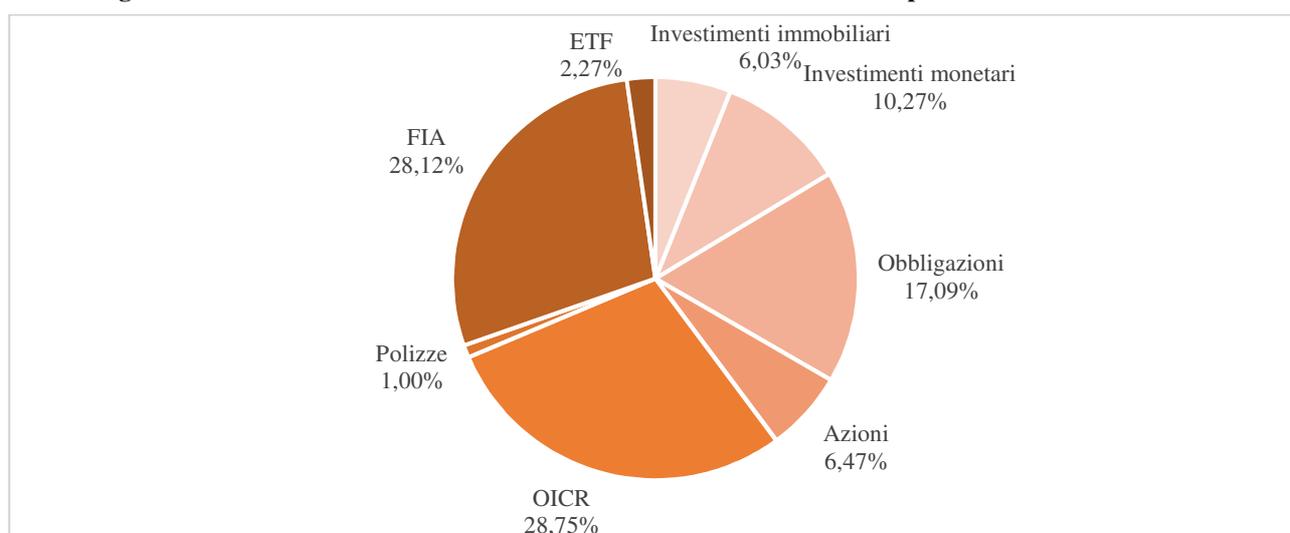
*Gli OICR rimangono lo strumento privilegiato in termini di investimento da parte delle Casse privatizzate, seguiti in misura quasi paritetica in strumenti finanziari alternativi - FIA.* Rilevante rispetto all'anno 2016 la riduzione dell'investimento immobiliare che passa da un 11% all'attuale 5,15%.

**Fig. 8.3 - Gli investimenti diretti delle Casse dei Liberi Professionisti**



Il dato depurato dalle “altre attività” che non costituiscono propriamente investimenti è così riclassificabile (*vedi figura 8.4*). In questo caso, la quota sommata di **OICR** e **FIA** sale al **56%** del totale degli *investimenti diretti*.

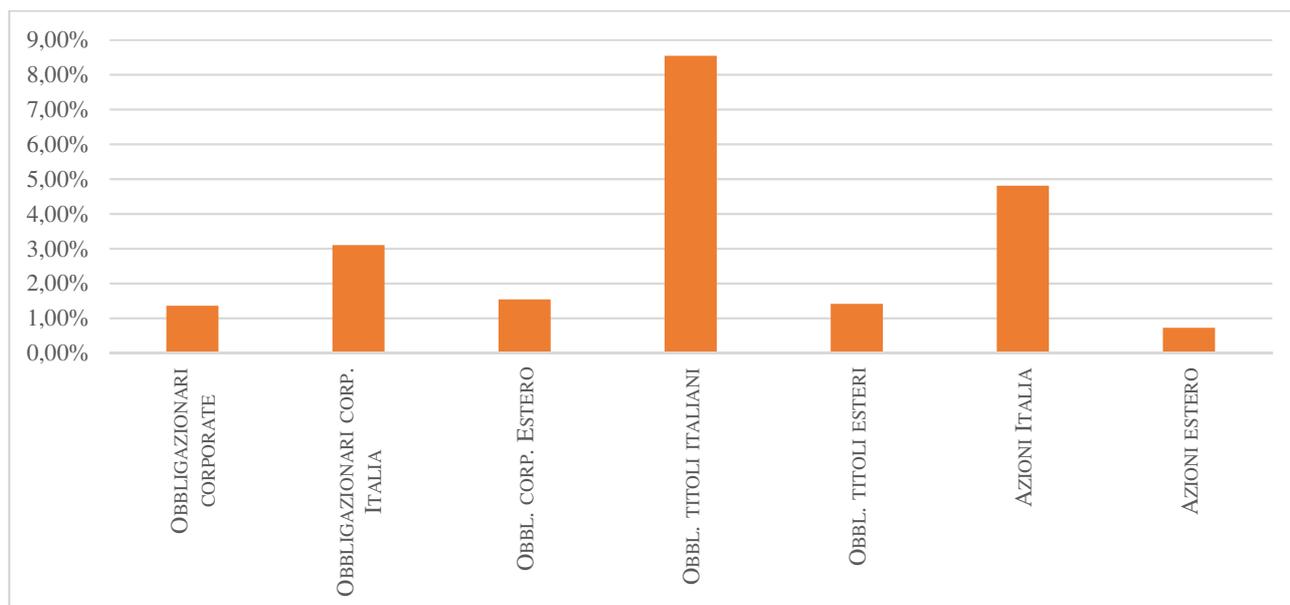
**Fig. 8.4 - Gli investimenti diretti delle Casse dei Liberi Professionisti depurati delle “altre attività”**



Se gli investimenti in OICR e FIA risultano essere la forma di investimento privilegiata dalle Casse privatizzate, l’acquisto di strumenti finanziari tradizionali (azioni e obbligazioni) costituisce ancora una voce importante pari al 20% del totale degli investimenti diretti.

Passando al dettaglio di quest’ultimo tipo di investimenti, la *figura 8.5*, mostra la ripartizione in termini di allocazione in azioni e obbligazioni. I **titoli di Stato italiani** restano la maggior quota in termini percentuali, con un **8,54% del totale degli investimenti diretti**.

**Fig. 8.5 - Azioni e obbligazioni oggetto di investimento distinte per natura**



Solo per memoria, si ricorda che le Casse privatizzate investono una percentuale pari al 30,08% del totale degli investimenti azionari in “quote” di Banca d’Italia<sup>1</sup>. La partecipazione è differente a seconda del singolo ente di riferimento (*tabella 8.4*).

**Tab. 8.4 - Partecipazioni delle Casse in Banca d’Italia**

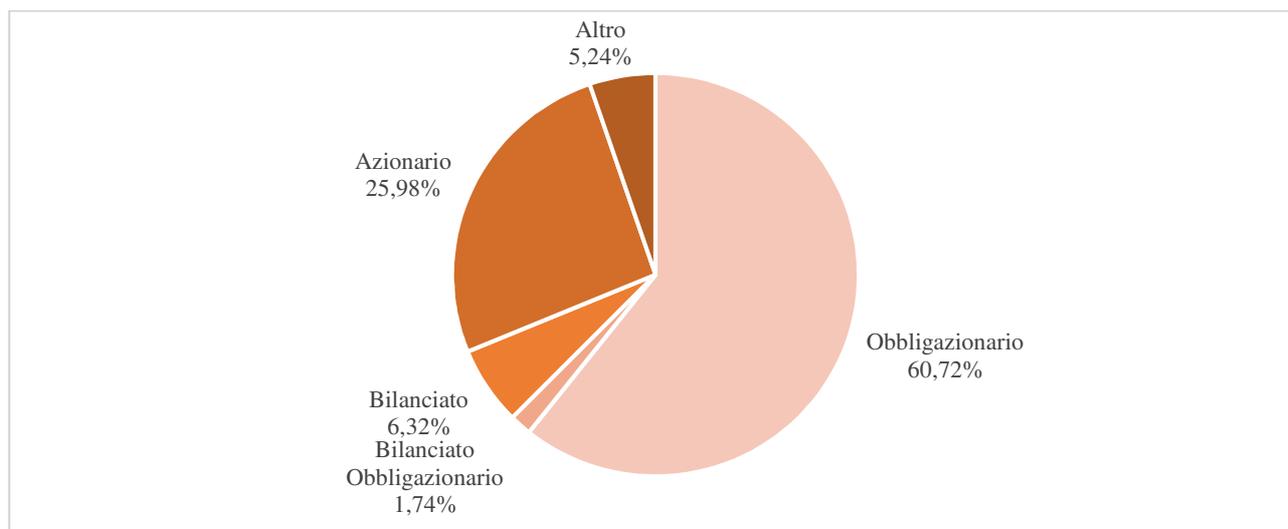
Cassa di Previdenza	Partecipazione in Banca d’Italia
CASSA FORENSE	€ 225.000.000
CNPADC	€ 75.000.000
CNPR	€ 37.500.000
ENPACL	€ 50.000.000
ENPAM	€ 225.000.000
ENPAP	€ 10.000.000
FASC	€ 10.000.000
FONDAZIONE ENPAIA	€ 150.000.000
ENPAIA AGROTECNICI	€ 1.500.000
ENPAIA PERITI	€ 10.000.000
INARCASSA	€ 225.018.000
<b>Totale</b>	<b>€ 1.019.018.000</b>

L’unica Cassa Privatizza, invece, ad avere investimenti in *Cassa Depositi e Prestiti – CDP* è Cassa Forense per un valore pari a 140.000.000 di euro.

Gli investimenti in OICR tradizionali (obbligazionari, azionari o bilanciati) ammontano a 15 miliardi di euro. Gli OICR privilegiati sono sicuramente quelli a matrice obbligazionaria per una percentuale pari al 60,7%, seguiti a notevole distanza da quelli azionari pari al 25,9%. La somma di OICR obbligazionari e azionari raggiunge l’85% del totale di investimenti in organismi collettivi, residuando ben poco per gli altri tipi di fondi di investimento (*figura 8.6*).

<sup>1</sup> Pur nella particolarità dello strumento di cui si discute, ai fini del presente rapporto, tali “quote” sono equiparate a tutti gli effetti a titoli azionari

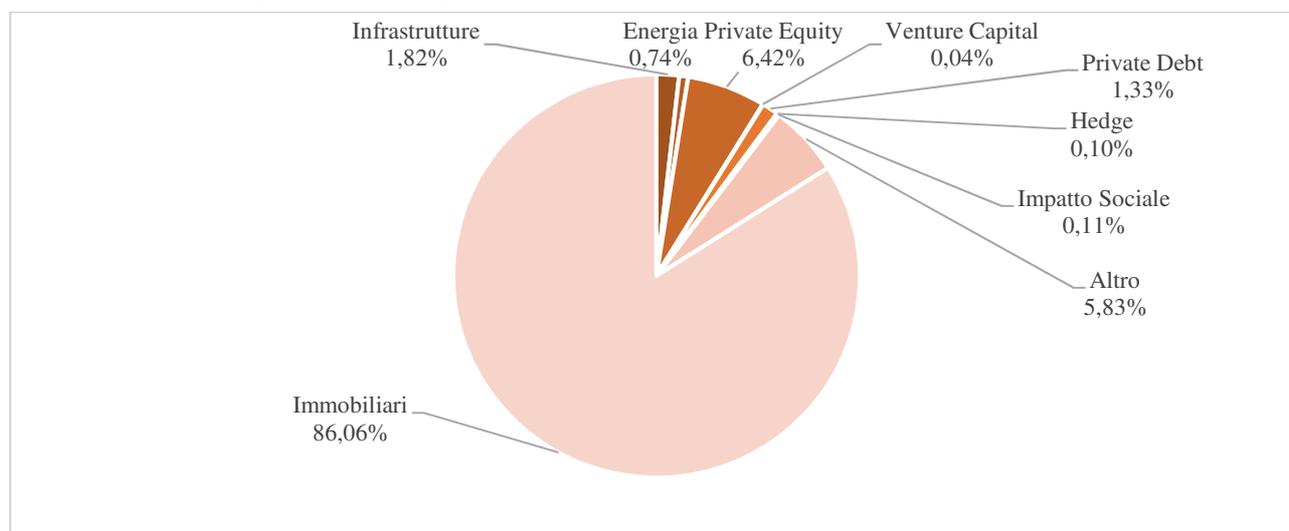
**Fig. 8.6 - OICR tradizionali per natura dell'investimento sottostante**



L'investimento in FIA da parte delle Casse di Previdenza ammonta complessivamente a **14,7 miliardi di euro** su un totale di investimenti diretti di 61,2 miliardi complessivi. La **figura 8.7** mostra quale sia 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 (86,06% del totale). Seguono con il 6,42% i fondi di *private equity* (in riduzione rispetto al 2016 dove il dato superava il 7%), investiti prevalentemente in aziende PMI e grandi (private equity classico), infrastrutture (1,82%), energia (0,74%). Modesta la quota dei restanti investimenti. Nella categoria "FIA mobiliari - Altro" sono ricompresi tutti gli investimenti alternativi che non rientrano nelle categorie indicate.

**Fig. 8.7 - Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei Liberi Professionisti**



La **tabella 8.5** riporta i primi 5 gestori di **OICR tradizionali** per AUM, con distinzione per composizione dell'investimento dell'OICR. Si ricorda che, stante l'assenza di dettaglio in alcuni bilanci, più di 500 milioni di euro investiti non sono riconducibili ad alcun gestore professionale; se una massa di questo tipo fosse attribuibile, anche la classifica dei gestori di Oicr potrebbe cambiare. Rispetto agli anni passati la classifica è piuttosto modificata: escono dai primi 5 gestori Vontobel e Pimco (erano rispettivamente al 2 e 5 posto), Pictet si conferma al 3° posto; Allianz e Amundi entrano

rispettivamente in quarta e prima posizione. Per quanto riguarda le masse gestite, perde marginalmente Blackrock mentre tutti gli altri migliorano.

**Tab. 8.5 - Classifica dei primi 5 gestori degli investimenti diretti delle Casse in OICR tradizionali**

Gestore	Obbligazionari	Bilanciati obblig.	Bilanciati	Azionari	Altro	TOTALE
Amundi	551.585.837	0	0	306.298.780	13.339.661	<b>871.224.278</b>
Blackrock	236.458.984	0	185.323.860	229.204.919	0	<b>650.987.764</b>
Pictet & cie	399.243.268	170.241.306	0	52.000.000	2.598.060	<b>624.082.634</b>
Allianz Global Investors	450.017.676	0	0	52.204.253	46.845.713	<b>549.067.642</b>
Franklin Templeton	530.545.343	0	0	2.977.966	0	<b>533.523.309</b>

La **tabella 8.6** indica i primi 5 gestori di fondi alternativi (FIA) per AUM in cui hanno investito le Casse privatizzate. Il dato, coerente con la figura riportante la natura degli investimenti in FIA, rappresenta anche in termini di gestori una predilezione delle Casse per l'acquisto di FIA a **matrice immobiliare**. Essendo la stragrande maggioranza degli investimenti in FIA nel settore immobiliare, la classifica dei primi 5 gestori riflette questa situazione.

Idea Fimit mantiene il primo posto mentre al secondo subentra Investire Sgr che scavalca Antirion (superato anche da Fabrica Immobiliare); al 5° posto si conferma invece Prelios. Tutti i gestori aumentano le masse in gestione con incrementi particolarmente significativi per Fabrica e Prelios; si precisa che nel caso di Investire il consistente aumento è principalmente dovuto al dettaglio forniti da INPGI per il 2017 (dettaglio non disponibile lo scorso anno).

**Tab. 8.6 - Primi 5 gestori per AUM di FIA**

Gestore	FIA immobiliari	TOTALE
Idea Fimit Sgr Spa	2.390.198.590	2.390.198.590
Investire Sgr	2.171.938.178	2.177.339.659
Fabrica Immobiliare Sgr S.P.A.	2.136.990.511	2.136.990.511
Antirion Sgr S.P.A.	1.619.666.379	1.619.666.379
Prelios	1.148.926.236	1.160.926.236

**Mandati di gestione** - Le risorse conferite in gestione tramite mandati ammontano a **17,488 miliardi di euro** (in crescita rispetto al 2016 quando il dato era pari a 16,8). Nella **tabella 8.7** sono riportate le principali caratteristiche relative ai mandati di gestione: i maggiori gestori con l'indicazione del numero di mandati e degli AUM affidati dalle Casse in gestione; la percentuale degli AUM per ogni singolo gestore in rapporto al totale dei mandati conferiti a gestori dalla Casse privatizzate e il valore medio del mandato stesso.

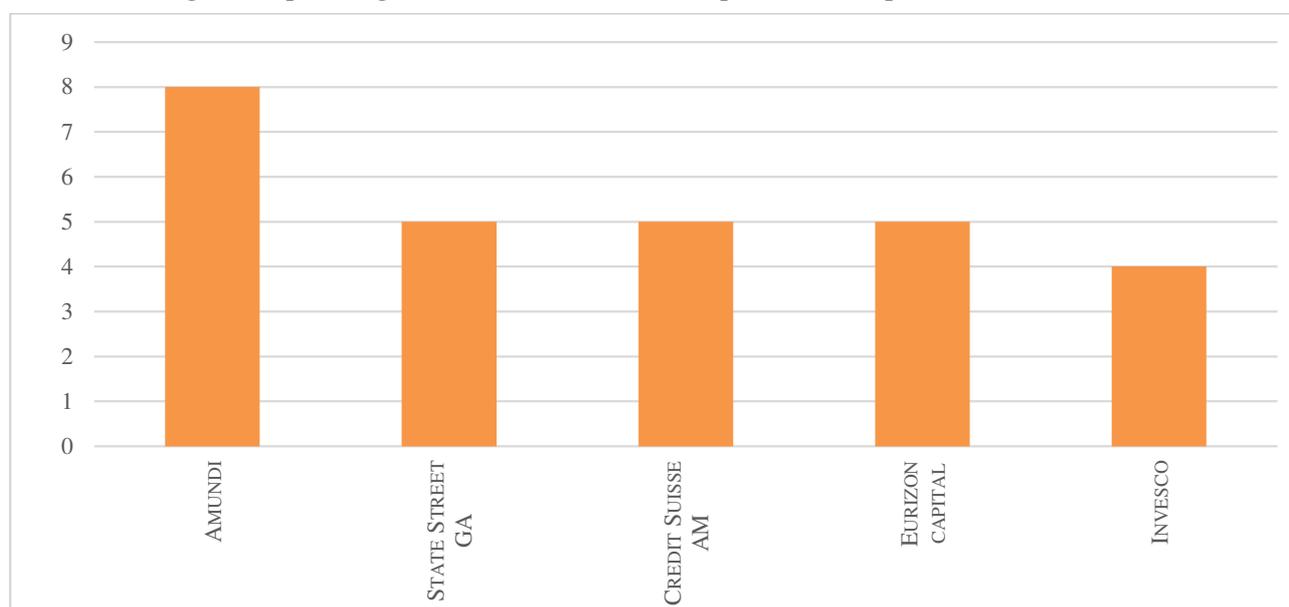
**Tab. 8.7 - I primi 5 gestori delle Casse del Liberi Professionisti per AUM**

Gestore	N° Mandati	Risorse Tot. in gestione	% Risorse	Valore medio dei mandati
State Street GA	5	<b>2.450.169.881</b>	14,01%	490.033.976
Blackrock	2	<b>2.021.921.222</b>	11,56%	1.010.960.611
Legal & General	1	<b>1.191.485.038</b>	6,81%	1.191.485.038
Amundi	8	<b>1.035.938.695</b>	5,92%	129.492.337
Credit Suisse AM	5	<b>950.087.395</b>	5,43%	190.017.479

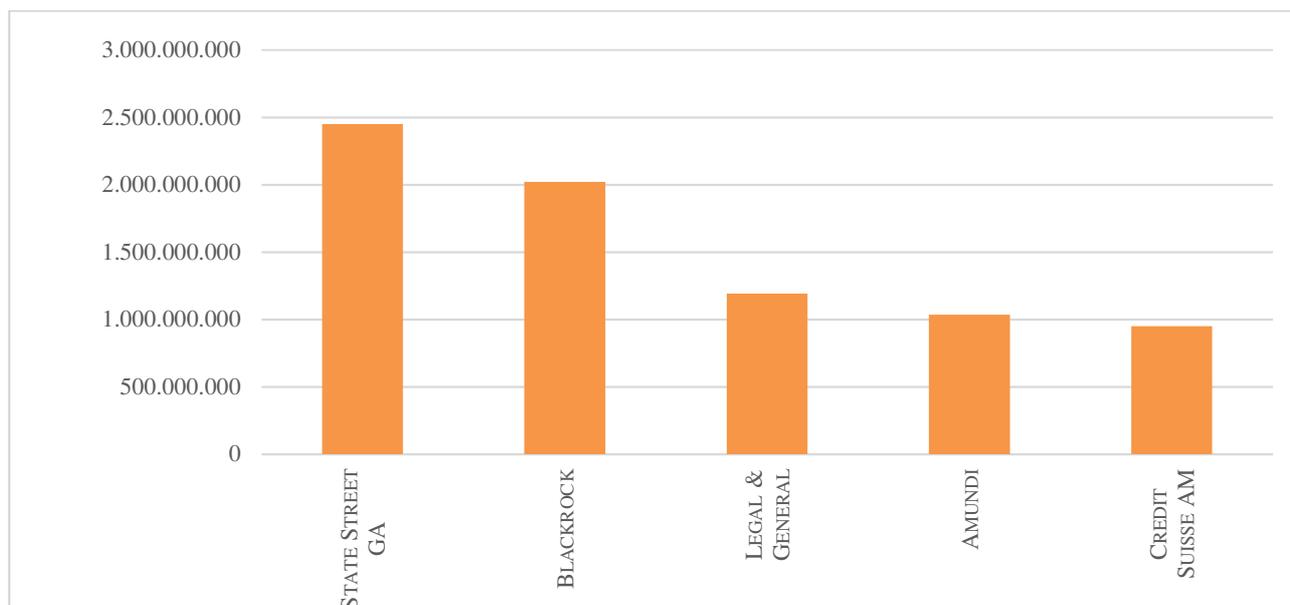
La classifica per AUM nel 2017 è simile a quella dello scorso anno con la differenza che al quinto posto nel 2016 c'era Quaestio Capital sostituita da Credit Suisse AM, che scala una posizione, e dell'ingresso in quarta posizione di Amundi. Quanto alle risorse gestite, si segnala un lievissimo arretramento di Blackrock e Credit Suisse e un miglioramento di Amundi; State Street GA guida la classifica dei gestori per AUM (il 14,01% del totale mentre nell'anno 2016 il dato era 14,54%). Quanto al **numero di mandati**, Amundi guida la classifica con 8 incarichi (più 3 rispetto al 2016), seguita da State Street con 5 e Credit Suisse che aumenta di 1 mandato e arriva a cinque. Il tutto si riflette specularmente per le quote di mercato nel settore dei mandati di gestione.

I grafici che seguono (**figure 8.8 e 8.9**) presentano la classifica dei primi 5 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM).

**Fig. 8.8 - I primi 5 gestori della Casse del Libero professionista per numero di mandati**



**Fig. 8.9 - I primi 5 gestori delle Casse del Liberi Professionisti per AUM (valori in milioni di euro)**



Il mandato medio è di **210 mila euro**, con un minimo di 23,2 milioni di euro di Axa IM e un massimo di 1,19 miliardi di Legal & general.

**Economia reale domestica:** I dati relativi all’investimento in “*economia reale*” *domestica*, ci consentono di comprendere quanto del risparmio previdenziale e assistenziale venga utilizzato per sostenere l’economia italiana in modo diretto sia a livello generale sia rispetto alle platee di aderenti e potenziali tali alle Casse privatizzate, mediante l’iniezione di nuove risorse nel sistema e il sostegno a iniziative che tendono a rafforzare l’occupazione e lo sviluppo dei settori di diretto riferimento professionale delle Casse.

Per valutare l’impatto degli investimenti delle Casse Professionali, come per gli scorsi anni si è calcolato il totale negli strumenti finanziari relativi agli investimenti domestici che hanno un maggiore impatto sull’economia reale nazionale e che sono:

- FIA immobiliari e gli altri FIA alternativi italiani;
- Investimenti istituzionali in Cassa Depositi e Prestiti
- Azioni di società italiane quotate e non (**al netto delle “quote” investite in Banca d’Italia**)
- Obbligazioni corporate italiane (con esclusione dei titoli di Stato) e Minibond.

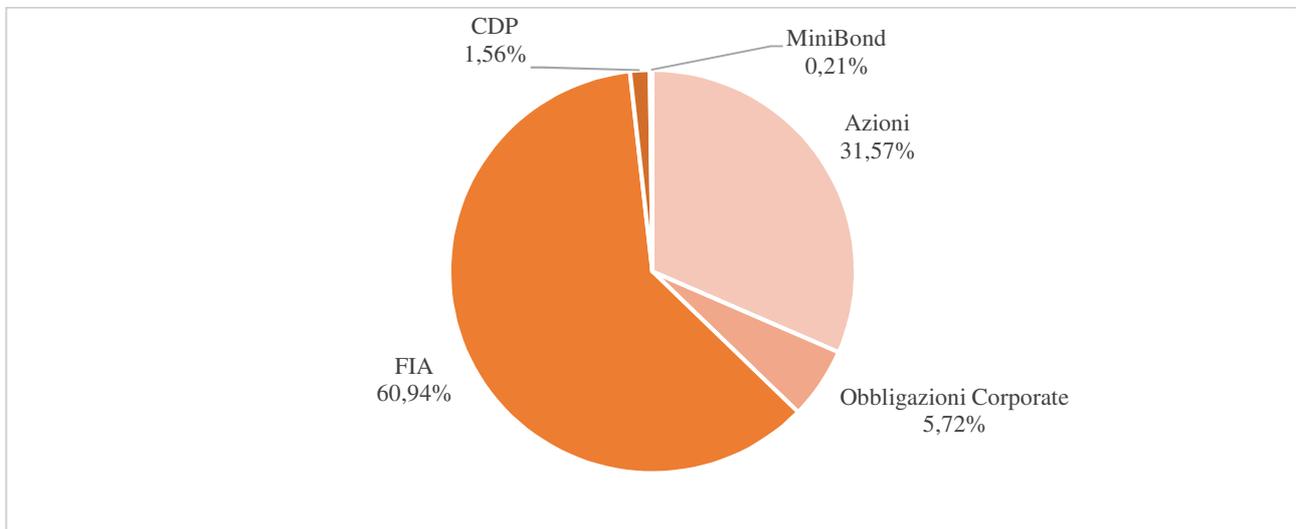
Il totale ammonta a **8,9 miliardi di euro**, il 14,6% del totale degli investimenti diretti delle Casse di previdenza. Gli interventi in economia “reale” hanno prevalentemente ad oggetto (quasi il 92%) investimenti nei FIA a matrice immobiliare e le azioni di società operative in Italia. Ridotto l’acquisto di obbligazioni societarie, rispetto alla quota ancora rilevante di titoli pubblici descritta in precedenza. Limitato a poche Casse il ricorso a Minibond, (Cassa Forense, ENPAV).

Si segnala che anche questi dati risultano sottostimati in ragione della non totale trasparenza dei bilanci sul totale degli investimenti.

La **figura 8.10** indica la ripartizione percentuale delle singole voci sul totale degli investimenti in economia “reale” domestica: Come si vede i FIA risultano essere la stragrande maggioranza degli interventi a sostegno della nostra economia con il 60,9%; seguono le azioni italiane con un 31,5%; e le obbligazioni corporate per un 5,72%. Come detto sono stati esclusi gli investimenti in titoli di Stato

(che pure finanziano l'economia nazionale), gli immobili ad uso strumentale e diretti e l'investimento in Banca d'Italia. Sono invece ricompresi gli investimenti in CDP per un 1,56%. I Minibond e gli interventi nei NPL sono poco utilizzati (probabilmente ci sarà un aumento per il prossimo anno) e rappresentano un valore percentuale dello 0,21%.

**Fig. 8.10 - Percentuale degli investimenti in economia "reale" domestica per singolo strumento**



### **Banche depositarie e advisor**

Di seguito un breve cenno (si rimanda al data base generale su sito web) sui 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, l'espletamento delle attività correnti nei confronti degli iscritti e dei vigilanti sono internalizzate e curate direttamente dalle strutture di questi Enti.

### **Banche depositarie**

Sono una quindicina le Casse che si avvalgono della Banca Depositaria anche in assenza di un obbligo normativo. Le principali sono Banca Finnat Euramerica, BNP security service, So. Gen. SS e la nuova realtà che ha acquisito il ramo d'azienda dell'Istituto Centrale delle Banche Popolari (DEPObank). Sono prossime alle conclusioni due gare in corso.

### **Advisor**

Quasi tutte le Casse si sono dotate di un advisor che opera principalmente nella consulenza in materia di investimenti e asset allocation. Aumentano le richieste di ALM e in alcuni casi gli advisor operativi sono due; il secondo in genere si occupa del risk budgeting.

## 9. I Fondi e le Casse di Assistenza Sanitaria Integrativa

Con riferimento all'ormai importante comparto della sanità integrativa che conta oltre 10 milioni di iscritti (più della previdenza complementare), registriamo che si è conclusa un'altra legislatura senza che sia stato realizzato un quadro normativo di riferimento per cui continua purtroppo a perdurare una pesante carenza di informazioni sia di tipo statistico sia con riferimento ai bilanci, per i quali, poco spiegabilmente, non è previsto l'obbligo della pubblicazione; il che ovviamente non giova al sistema che salvo casi eccellenti, presenta una scarsa trasparenza anche nei confronti degli iscritti tanto più che non è operativa alcuna authority di settore. Conseguentemente non è possibile compiere un'analisi completa su iscritti, beneficiari delle prestazioni, entrate contributive e uscite per prestazioni, nonché sul patrimonio, sulle riserve e gli accantonamenti e i relativi investimenti. Salvo le informazioni ottenute direttamente dalle Casse, gli unici dati disponibili si possono ricavare dall'Anagrafe dei Fondi Sanitari tenuta dalla direzione della Programmazione Sanitaria del Ministero della Salute (*tabella 9.1*).

**Tab. 9.1 - Anagrafe dei Fondi Sanitari del Ministero della Salute: numero di fondi e iscritti**

Anno*	Fondi attestati			Situazione iscritti						
	Totale n° attestati	Tip. A	Tip. B	N° iscritti lavoratori dipendenti	N° iscritti lavoratori non dipendenti	N° iscritti familiari lavoratori dipendenti	N° iscritti familiari lavoratori non dipendenti	Totale lavoratori	Totale familiari dei lavoratori	Totale iscritti**
				<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>e=a+b</i>	<i>f=c+d</i>	<i>g=e+f</i>
2010	255	47	208	1.647.071	414.904	983.593	266.906	2.061.975	1.250.499	3.312.474
2011	265	43	222	3.209.587	461.424	1.264.534	211.088	3.671.011	1.475.622	5.146.633
2012	276	3	273	3.724.694	506.169	1.290.336	310.744	4.230.863	1.601.080	5.831.943
2013	290	4	286	4.734.798	539.914	1.373.444	266.245	5.274.712	1.639.689	6.914.401
2014	300	7	293	5.141.223	565.199	1.563.015	224.387	5.706.422	1.787.402	7.493.824
2015	305	8	297	6.423.462	535.893	1.862.206	332.931	6.959.355	2.195.137	9.154.492
2016	335	12	323	6.680.504	1.074.038	1.908.962	251.955	7.754.542	2.160.917	10.616.847

\* Si intende l'anno fiscale di riferimento, di conseguenza i dati si riferiscono a quanto attestato dall'Anagrafe dei Fondi Sanitari nell'anno successivo.

\*\* Nel totale iscritti per l'anno 2016 sono compresi anche 701.388 pensionati (di cui 173.672 familiari).

Fonte: Ministero della Salute

**Tab. 9.1.1 - Anagrafe dei Fondi Sanitari del Ministero della Salute: ammontare delle prestazioni erogate**

Anno	Ammontare generale e parziale dichiarati		
	Ammontare generale	Ammontare parziale (20%)*	Ammontare parziale/ ammontare generale
	<i>l</i>	<i>m</i>	<i>m/l</i>
2010	1.614.346.536	491.930.591	30,47%
2011	1.740.979.656	536.486.403	30,82%
2012	1.913.519.375	603.220.611	31,52%
2013	2.112.122.994	691.285.615	32,73%
2014	2.159.808.946	682.448.936	31,60%
2015	2.242.215.085	694.099.832	30,96%
2016	2.329.791.398	753.775.116	32,35%

\*Si riferisce a Enti, Casse e SMS, i quali sono tenuti a dedicare almeno il 20% delle risorse a precisi ambiti come odontoiatria e non autosufficienza.

**Numero di fondi attestati:** sulla base degli ultimi dati disponibili forniti dall'Anagrafe del Ministero della Salute<sup>1</sup>, emerge che per l'anno 2016 è stata attestata (questa è la definizione perché i fondi non sono stati controllati ma ne è stata attestata l'attività sulla base di una serie di documenti) l'esistenza di **335 fondi**, ben 30 in più rispetto al 2015, di cui **323** Casse ex art. 51 TUIR e Società di Mutuo Soccorso, e 12 istituiti ai sensi dell'art. 9 del D. Lgs. n. 502/1992.

**Il numero degli iscritti:** complessivamente, considerando sia i lavoratori attivi sia i pensionati, il numero degli iscritti è pari a oltre **8,4 milioni** di unità, mentre il numero dei relativi familiari, supera i **2,3 milioni**, per un totale di **assistiti** superiore ai **10,6 milioni**. Per la prima volta viene scorporato e calcolato il numero di iscritti pensionati che per l'anno 2016 ammonta a 701.388 pensionati (di cui 173.672 familiari).

Non sono disponibili informazioni circa i contributi raccolti, mentre, con riferimento alle **prestazioni** i dati dell'anagrafe evidenziano una spesa (uscite per prestazioni) per **2,3 miliardi di euro**, con un incremento, rispetto al 2015 del 3,9%.

Del pari né l'Anagrafe e neppure gli stessi fondi forniscono informazioni sull'ammontare dei patrimoni e delle riserve e neppure sui relativi criteri di impiego. Nella **tabella 9.2** si riporta un elenco dei principali **40 enti** tra casse sanitarie operanti per singola impresa o gruppo, per categoria di lavoratori o per comparti a seguito di nuova contrattazione e le principali Società di Mutuo Soccorso che secondo le nostre stime rappresentano almeno l'80% del patrimonio totale delle 335 forme di assistenza sanitaria integrativa censite dall'Anagrafe dei fondi sanitari nel 2016.

Quanto al **patrimonio complessivo** del sistema sanitario integrativo, per il 2017 stimiamo un patrimonio di **circa 3,956 miliardi di €**, in crescita rispetto al 2016 (3,59 miliardi complessivi) del 10,1%. La sola differenza tra contributi e prestazioni dei 23 fondi di seguito analizzati è di circa 183 milioni (**tabella 9.3**).

---

<sup>1</sup> In genere il Ministero riesce a fornire i dati dell'anno precedente (nel nostro caso il 2017) solo verso i primi del mese di novembre.

**Tab. 9.2 - Principali fondi sanitari e società di mutuo soccorso in Italia**

<b>Ania</b> - dipendenti settore assicurativo - LTC	<b>Fasdac</b> - dirigenti aziende commerciali
<b>Asdep</b> - dipendenti degli Enti Pubblici (INPS, INAIL, ex INPDAP, ACI)	<b>Fasdapi</b> - Dirigenti e quadri superiori della piccola e media industria
<b>Asem</b> - dirigenti energia e multiservizi	<b>Fasi</b> - dirigenti di aziende produttrici di beni e servizi
<b>Assida</b> - dirigenti aziende gruppo Telecom	<b>Fasie</b> - dipendenti energia e petrolio
<b>Assidai</b> - dirigenti e quadri aziende industriali	<b>Fasif</b> - dipendenti dei Gruppi FCA e CNH Industrial
<b>Assilt</b> - lavoratori aziende gruppo Telecom	<b>Fisde</b> - dipendenti gruppo ENEL
<b>Cadgi</b> - dipendenti gruppo IBM	<b>Fondo Altea</b> - dipendenti lapidei, legno, laterizi e manufatti, cemento e maniglie
<b>Cadiprof</b> - lavoratori studi professionale	<b>Fondo assistenza gruppo Banco Popolare</b>
<b>Campa</b> - società mutuo soccorso professionisti, artisti e lavoratori autonomi	<b>Fondo assistenza gruppo UBI Banca</b>
<b>Casagit</b> - giornalisti	<b>Fondo assistenza sanitaria integrativa dirigenti ExxonMobil</b>
<b>Casdic</b> - dipendenti settore credito - LTC	<b>Fondo est</b> - dipendenti commercio, turismo e servizi
<b>Caspie</b> - dipendenti enti bancari e finanziari, industria, commercio e istituzioni pubbliche	<b>Fondo FIA</b> - impiegati agricoli
<b>Cassa Galeno</b> - medici e odontoiatri	<b>Fondo sanitario integrativo dipendenti Intesa San Paolo</b>
<b>Cassa Mutua Nazionale</b> - personale banche di Credito Cooperativo	<b>Insieme Salute</b> - società mutuo soccorso
<b>Cassa Sanitaria BNL</b> - personale società gruppi BNL e BNP Paribas	<b>Metasalute</b> - dipendenti settore metalmeccanico
<b>Cassa solidarietà aziendale lavoratori Luxottica</b>	<b>Quas</b> - quadri
<b>Coopersalute</b> - dipendenti imprese distribuzione cooperativa	<b>San.Arti</b> - lavoratori artigianato
<b>Emapi</b> - ente mutua assistenza professionisti italiani	<b>Sanimpresa</b> - lavoratori dipendenti ed autonomi e/o i titolari di piccole imprese regione Lazio
<b>Ente Mutuo Regionale</b> - Imprenditori e Professionisti iscritti Confcommercio della Lombardia	<b>Società nazionale di mutuo soccorso Cesare Pozzo</b>
<b>Faschim</b> - lavoratori chimica, lubrificanti e gpl, minerario e coibenti	<b>UNI.C.A.</b> - Cassa assistenza sanitaria personale UniCredit
	<b>Wila</b> - dipendenti artigianato regione Lombardia

Fonte: Itinerari Previdenziali

Ci sono, tuttavia, alcuni Enti che, ispirati da sano buon senso e nel rispetto del principio di trasparenza della gestione, rendono pubblici i bilanci sulle rispettive pagine web. Pertanto, dove disponibili, si sono esaminati i bilanci di alcuni importanti Fondi Sanitari e Società di Mutuo

Soccorso che rappresentano oltre il 44% del totale dei fondi in termini di iscritti e oltre il 35% con riferimento alle prestazioni (*tabella 9.3*).

**Tab. 9.3 – Fondi e Casse sanitarie: Iscritti contribuiti e prestazioni – Anno 2017**

	<b>Iscritti</b>	<b>Contributi (mln di €)</b>	<b>Prestazioni (mln di €)</b>
<b>Autogestiti</b>			
Assilt	140.517	56,31	52,20
BCC	30.311	30,00	25,10
Cadiprof	468.107	36,57	27,76
CAMPA	43.076	15,30	12,77
CASPIE	122.535	42,70	40,20
Cesare Pozzo	56.565		
Ente Mutuo Milano	8.768	15,93	13,71
FASI	127.701	330,90	312,10
FASIE*	60.846	16,42	17,42
FISDE	61.876	40,40	28,90
Fondo Intesa	86.340	148,10	146,80
Ubibanca*	6.274	7,90	7,80
<b>Assicurati <sup>(1)</sup></b>			
Fondo est	1.480.000		
Luxottica	2.394	0,24	0,18
Emapi	150.000	20,60	19,70
Sanarti	461.681	61,50	10,09
Unicredit (Unica)	58.862	67,43	61,95
Fondo Assistenza Gr. B. Popolare	13.789	12,27	9,13
Fondo FIA	7.894		2,30
<b>Fondi LTC <sup>(2)</sup></b>			
Ania	60.462	11,60	2,20
CASDIC	307.814	61,12	1,61
<b>Totale</b>	<b>3.755.812</b>	<b>975</b>	<b>792</b>

(1) Nei fondi Assicurati le prestazioni corrispondono ai premi pagati. Il dato dell'importo delle prestazioni erogate, oltre e non essere disponibile per tutti i fondi, sarebbe ingannevole, in quanto 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

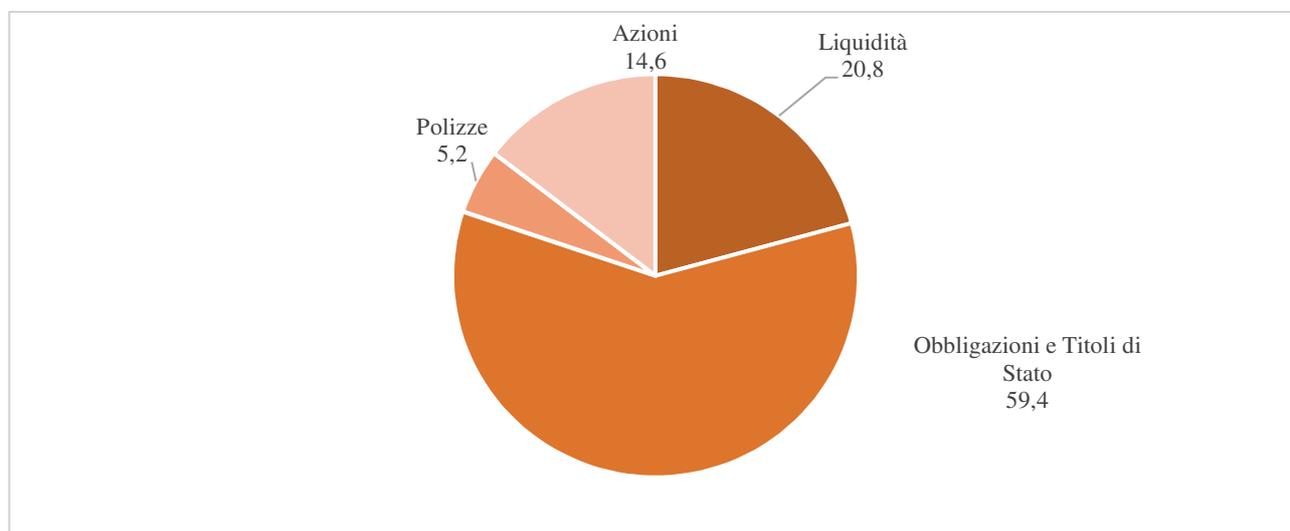
**Il patrimonio** dei fondi considerati in tabella - con esclusione di Casdic, Caspie, Fasi, Fasie, Fondo Est, Fondo FIA, che non hanno fornito il dato - è pari a **858 milioni di euro** e rappresenta il **22,4% del totale dei fondi**, così come stimato nel cap. 1 (*tabella 1.1*).

**La gestione:** la scelta fra gestione diretta e affidamento ad una gestione patrimoniale dipende da molte variabili, in primo luogo la circostanza che il fondo sia autogestito o assicurato, dalle dimensioni del fondo stesso e dalla sua organizzazione. In generale prevale la gestione indiretta tramite delega a gestori terzi o sottoscrizione di contratti di assicurazione ma in molti casi si procede anche a forme di gestione diretta tramite acquisto di Oicr, Sicav e Etf.

La **figura 9.1** mostra il posizionamento dei Fondi rispetto al rischio di investimento da cui emerge pur nella scarsità di dati disponibili, un preciso orientamento verso forme di investimento obbligazionario e titoli di Stato che pesano per circa il 59%, al quale si affianca un altro 21% di liquidità e un 5% dedicato alle polizze di capitalizzazione, mentre l'investimento azionario pesa solo per il 14,6%. Si tratta del resto di una scelta logica e coerente per due ordini di motivi:

- le caratteristiche dell'attività dei Fondi sanitari, articolata essenzialmente sul breve periodo impone scelte prudenziali orientate essenzialmente al mantenimento del capitale e alla liquidabilità dell'investimento;
- le ridotte dimensioni patrimoniali dei fondi stessi. Non è un caso che solo nei fondi di maggiori dimensioni, (come ad es. Fondo Intesa) si riscontra una gestione maggiormente articolata nella quale è dato spazio anche all'investimento azionario, ancorché in misura contenuta.

**Fig. 9.1 – Distribuzione % del patrimonio per tipologia di gestione**



Infine, dall'analisi dei bilanci si conferma come la previsione di esplicite riserve a garanzia delle prestazioni in caso di andamenti sfavorevoli della sinistrosità non sia una prassi consolidata, ancorché non manchino evidenze di accantonamenti, peraltro difficilmente riconducibili ad uno schema omogeneo e, in via prevalente, volti piuttosto a fronteggiare "code" di richieste di rimborso e/o liquidazione di sinistri.