



Nono Report Annuale

Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2021

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

anno 2022

Nono Report Annuale

Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2021

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

anno 2022



Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2021

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Componenti Comitato Tecnico Scientifico

Presidente Prof. Alberto Brambilla

Prof. Gian Carlo Blangiardo

Prof. Javier Fiz Perez

Prof. Antonio Golini

Dott. ssa Antonietta Mundo

Prof. Federico Spandonaro

Prof.ssa Agar Brugiavini

Dott. Natale Forlani

Avv. Maurizio Hazan

Prof. Paolo Onofri

Prof. Tiziano Treu

Prof. Paolo De Angelis

Prof. Gianni Geroldi

Prof. Enzo Moavero Milanese

Dott. Antonio Prauscello

Componenti Centro Studi e Ricerche

Avv. Alessandro Bugli

Dott. Edgardo Da Re

Dott. Gianmaria Fragassi

Dott. Claudio Negro

Dott. Alessandro Pulcini

Dott.ssa Michaela Camilleri

Dott. Antonio De Luca

Dott. Giovanni Gaboardi

Dott.ssa Laura Neroni

Dott.ssa Tiziana Tafaro

Avv. Francesca Colombo

Dott. Pietro De Rossi

Dott. Salvatore Giovannuzzi

Dott. Paolo Novati

Dott. Lorenzo Vaiani

Il Report è stato redatto da:

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

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

**La redazione del presente Report nella versione italiana e inglese è stata possibile grazie al sostegno di:
Banco BPM, EOS IM Group, Quadrivio Group**

Indice generale

Indice	VII
Introduzione	9
1. Il quadro generale di sistema	11
2. Le Compagnie di Assicurazione	21
2.1 I flussi in entrata: premi e proventi da investimento.	21
2.2 Gli investimenti del settore Vita delle assicurazioni.	23
2.3 Un confronto europeo.	29
3. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori	34
4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori	38
5. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori	42
6. I Fondi Pensione Preesistenti (FPP): attività, iscritti, patrimoni e gestori	54
6.1 Le caratteristiche generali.....	54
6.2 La gestione delle risorse	58
7. Le Fondazioni di origine Bancaria: attività, partecipazioni, patrimoni e gestori	66
8. Le Casse privatizzate dei liberi professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori	75
9. I Fondi e le Casse di assistenza sanitaria integrativa	87
Nota metodologica	95

Introduzione

Gli *investitori istituzionali* del nostro Paese si possono suddividere nei seguenti livelli: i *sistemi contrattualistici* complementari di secondo pilastro cui appartengono i *Fondi Pensione Negoziati (FPN)*, i *Fondi Pensione Preesistenti (FPP)*, le *Casse* e i *Fondi di assistenza sanitaria integrativa*; i *sistemi privatistici* con i Fondi Pensione Aperti (FPA), i PIP e le Compagnie di Assicurazione¹; le *Casse di Previdenza Professionali* che svolgono la funzione previdenziale di primo pilastro e le *Fondazioni di origine Bancaria*, che operano nel *welfare* territoriale e di prossimità.

Il presente **Report** si pone l'obiettivo di fornire un quadro quantitativo sul numero di questi operatori, sugli aderenti attivi e pensionati per i fondi pensione e le Casse previdenziali, sulla dimensione patrimoniale, sulla composizione e diversificazione dei patrimoni e sui soggetti, gestori e fabbriche prodotto ai quali questi patrimoni sono affidati in gestione². Fornisce, inoltre, un'analisi degli investimenti in economia reale domestica per ogni tipologia di investitori. Dalla rilevazione - realizzata a partire dai bilanci d'esercizio di questi Enti, integrati dalle informazioni di dettaglio eventualmente fornite su richiesta del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali - si ricavano una serie di dati e classifiche per iscritti, per dimensioni patrimoniali e per gestori in base agli AUM, che consentono a tutti di disporre in modo semplice di una serie di informazioni di dettaglio spesso non disponibili in modo aggregato.

Giunto alla sua nona edizione, il Report restituisce così *una dettagliata fotografia del mercato degli investitori istituzionali e dei trend che lo attraversano*: la costruzione nel tempo di un grande *database* che alimenta, arricchisce e al tempo stesso completa i contenuti della pubblicazione, consente poi analisi qualitative e confronti sulle serie storiche (fino al 2014), per una mappatura il più possibile approfondita dell'universo nel quale si muovono enti previdenziali e fondazionali, Compagnie di Assicurazione e forme di assistenza sanitaria integrativa. Disponibile per la consultazione su abbonamento³, il *database* relazionale aggrega infatti sotto forma di schede dedicate a ciascun investitore e interrogazioni predefinite, ma comunque personalizzabili sulla base delle esigenze degli utenti, tutti i dati relativi al patrimonio di ogni singolo Ente suddivisi per *asset class*, ai numeri e alle classifiche relative agli investitori istituzionali, alle fabbriche prodotto e alle diverse tipologie di investimenti con gli AUM, il numero di mandati, le quote di mercato e le masse gestite.

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

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

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

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

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

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

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

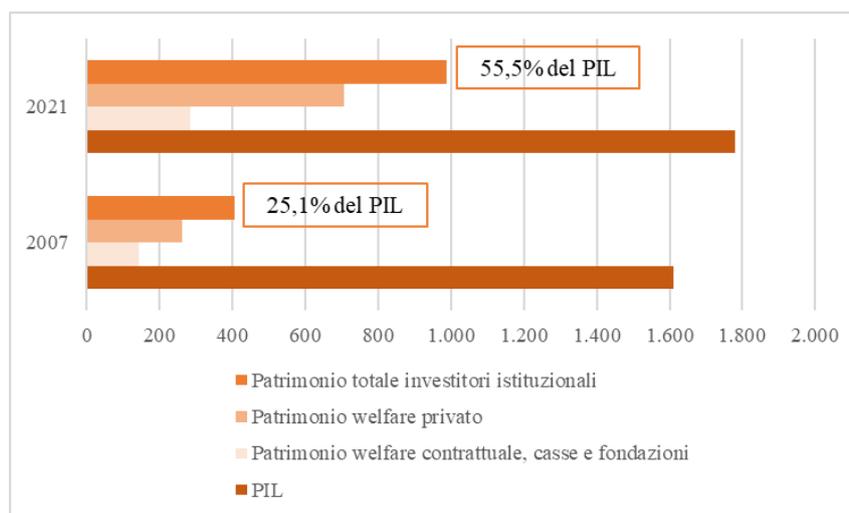
Completa il quadro il focus *sulle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani* che, considerata la sempre maggiore importanza anche nel nostro Paese della finanza SRI e dei processi di integrazione dei criteri ESG, a partire dallo scorso anno è trattato all'interno di un **Quaderno di Approfondimento** dedicato⁶. In particolare, il Quaderno ospita **la quarta edizione della survey Itinerari Previdenziali** sulle strategie di sostenibilità e di integrazione dei criteri ESG nei portafogli di Fondi Pensione Negoziali e Preesistenti, Casse di Previdenza, Fondazioni di origine Bancaria e Compagnie di Assicurazione; indagine cui si affiancano, con una prospettiva qualitativa oltre che quantitativa, testimonianze, *best practice* e *case history* che raccolgono l'esperienza diretta di investitori e fabbriche prodotte. Avvalendosi anche dei dati raccolti in occasione delle *survey* annuali contenute dalle precedenti edizioni del Report, si ottiene così una panoramica completa del processo di diffusione dei principi di investimento responsabile nel comparto del *welfare*.

⁶ Il Quaderno di Approfondimento "ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani" è disponibile per il *download* sul sito Itinerari Previdenziali:
<https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/quaderno-di-approfondimento-2022-politiche-investimento-sostenibile-istituzionali.html>

1. Il quadro generale di sistema

Il patrimonio degli investitori istituzionali che operano nel *welfare* contrattuale (fondi pensione negoziali, preesistenti e fondi sanitari integrativi), le Casse pensionistiche privatizzate dei liberi professionisti e le Fondazioni di origine Bancaria, nonostante le crisi economiche e finanziarie di questi ultimi 15 anni, dal crollo dei mutui *subprime* del 2008 alla pandemia da COVID-19 del 2020, è costantemente aumentato, passando dai 142,85 miliardi di euro del 2007 ai **282,97** del 2021 (erano **269,84** nel 2020), con un incremento del 98,1%. Nello stesso periodo temporale di riferimento si è assistito, da un lato, a un aumento del patrimonio e, dall'altro, a una progressiva riduzione del numero di operatori, soprattutto di piccole dimensioni che si sono fusi in soggetti più grandi e organizzati. Il caso maggiormente rappresentativo di questo fenomeno è quello dei fondi preesistenti appartenenti ai grandi gruppi bancari e dei Fondi Negoziali dei settori trasporti e cooperazione mentre i fondi sanitari sono leggermente aumentati come numero, iscritti e patrimonio nonostante manchi ancora una legge che li regolamenti e un sistema di vigilanza appropriato. Rapportato al PIL¹, il patrimonio di questi investitori istituzionali, è pari al **15,9%**; considerando anche il patrimonio del *welfare* privato (Compagnie di Assicurazione del settore vita, rami 1, 4 e 6, prevalentemente di natura previdenziale, Fondi Aperti e PIP), tale rapporto aumenta al **55,5%** (*figura 1.1*).

Figura 1.1 - Il patrimonio degli investitori istituzionali in rapporto al PIL, anni 2007 e 2021



Elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Il posizionamento internazionale – Il settore della *previdenza complementare*, i fondi pensione, è quello più confrontabile a livello internazionale; secondo gli ultimi dati OCSE² il nostro Paese per *patrimonio dei fondi pensione* si classifica al 12° posto (era il 14° posto nel 2019) su 38 Paesi, preceduto dagli inarrivabili USA, UK, Australia, Paesi Bassi, Canada, Giappone, Svizzera, superando di poco la Danimarca; nei confronti con gli altri 30 Paesi non OCSE analizzati, l'Italia risulta al **15° posto** preceduta da Hong Kong e di poco superiore al Brasile (186 miliardi); nell'analisi, che segnala significativi cambiamenti rispetto al 2019, non sono inseriti il Sudafrica e la Cina che dovrebbero avere un patrimonio maggiore di quello italiano. Siamo lontani dal GPF (Government Pension Fund Global) della Norvegia che, da solo, ha un patrimonio di 1.117 miliardi di euro, ma con 194 miliardi di patrimonio i nostri Fondi pensione iniziano ad avere una buona capitalizzazione e a essere un mercato interessante con flussi annuali consistenti pari a circa un punto di PIL. Se consideriamo anche

¹ Il PIL nel 2021 ha registrato una robusta ripresa a seguito del crollo subito nel 2020 a causa della crisi pandemica, attestandosi a 1.779,3 miliardi di euro rispetto ai 1.653,6 miliardi del 2020.

² Preliminary 2021 Data on Pension Funds - June 2022, Pension Markets in Focus OCSE.

gli altri investitori istituzionali, Casse, Fondi Sanitari integrativi e Fondazioni di origine Bancaria, miglioriamo la classifica OCSE e non OCSE posizionandoci intorno all'8°/9° posto per patrimonializzazione dei nostri Investitori Istituzionali: un mercato quindi molto interessante ed in crescita con alte potenzialità di ulteriore sviluppo se si considera il basso rapporto tra il patrimonio dei fondi pensione e il PIL, pari al 9,7% mentre molti Paesi sono già oltre il 50%.

Tabella 1.1 – Classifica dei Paesi OCSE e non OCSE per patrimonio dei fondi pensione

Paesi OCSE e non OCSE	Patrimonio dei fondi pensione	
	In milioni di \$	In % del PIL nazionale
USA	22.599.191	98,3
Regno unito	3.572.623	117
Australia	2.272.767	146,2
Paesi Bassi	2.042.637	209,5
Canada	1.712.806	90,1
Giappone	1.483.416	31,3
Svizzera	1.164.503	143,1
Israele	360.569	72,1
Germania	313.807	7,8
Messico	254.373	20
Corea del Sud	249.115	14,4
ITALIA	194.592	9,7
Danimarca	190.403	50
Finlandia	173.962	60,7
Cile	167.556	60,3
Irlanda	164.227	34,4
Spagna	142.940	10,5
Hong Kong (Cina)	198.039	54

Elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati OCSE

I numeri degli operatori - Sono **343** gli **investitori istituzionali** operativi a fine 2021, nella forma giuridica delle Associazioni e Fondazioni, rispetto ai 365 del 2020, ai 374 del 2019 e ai 392 del 2018; in dieci anni si sono ridotti di 166 unità (**tabella 1.2**). In dettaglio si tratta di **86** Fondazioni di origine Bancaria, **20** Casse Professionali Privatizzate³, **33** Fondi Negoziali, **204** Fondi Preesistenti (erano 363 nel 2011). A questi si aggiungono le Casse e i Fondi di Assistenza Sanitaria Integrativa, che sulla base delle ultime stime sono stabili a **321**, un numero eccessivamente elevato per il sistema Italia se si considera che i primi 50 Fondi rappresentano oltre i due terzi dell'intero sistema. In linea con gli anni precedenti, nel 2021 la maggiore riduzione si registra tra i fondi preesistenti (-22 fondi) a seguito di accorpamenti e fusioni; invariata invece la numerosità di Fondazioni, Casse e Fondi Negoziali.

Nel settore privato, oltre alle Compagnie di Assicurazione che gestiscono un elevato numero di tariffe e di "gestioni separate", operano i Fondi Pensione Aperti e i PIP che assommano a 112 unità, una in meno rispetto ai 113 del 2020 e in netta riduzione rispetto ai 143 del 2011; peraltro, dei 72 PIP, poco meno della metà è chiusa al collocamento.

³ 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.

Tabella 1.2 - L'evoluzione della platea di investitori istituzionali italiani *

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2011-2021		2020-2021	
																var. ass.	var. %	var. ass.	var. %
Fondazioni Bancarie	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	86	86	86	-2	-2,3	0	0,0
Casse Privatizzate (1)	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	0	0,0	0	0,0
Fondi Preesistenti	433	411	391	375	363	361	330	323	304	294	259	251	235	226	204	-159	-43,8	-22	-9,7
Fondi Negoziali	42	41	39	38	38	39	39	38	36	36	35	33	33	33	33	-5	-13,2	0	0,0
Enti di assistenza sanitaria integrativa	-	-	-	255	265	276	290	300	305	322	311	313	318	318	321	56	21,1	3	0,9
Fondi Aperti	81	81	76	69	67	59	58	56	50	43	43	43	41	42	40	-27	-40,3	-2	-4,8
PIP "Nuovi"	72	75	75	76	76	76	81	78	78	78	77	70	70	71	72	-4	-5,3	1	1,4
Totale	736	716	689	921	917	919	906	903	881	881	833	818	803	796	776	-141	-15,4	-20	-2,5

(1) Le casse privatizzate sono 20, al netto delle due gestioni Enpaia e la gestione separata Inpgi

* La tabella non comprende i dati riferiti alle compagnie di assicurazione (polizze vita di classe C - ramo I, IV e V) e ai PIP "vecchi"

Il numero dei fondi sanitari per il 2020 e per il 2021, in mancanza di dati ufficiali, è stimato sulla base degli andamenti degli anni precedenti

Elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Il patrimonio - Gli investitori istituzionali operanti nel *welfare* contrattuale (Fondi Negoziali, Preesistenti e Casse sanitarie), in quello delle libere professioni (Casse privatizzate) e nel *welfare* di prossimità o territoriale (Fondazioni di origine Bancaria) evidenziano per il 2021 un patrimonio che ammonta a **282,97 miliardi di euro**, con un incremento annuale di 13,13 miliardi (+4,87% rispetto all'anno precedente), dei quali **115 miliardi** sono affidati a gestori professionali tramite mandati (in aumento rispetto ai 105 miliardi del 2020 e ai 95 del 2019) e ulteriori circa **96 miliardi** (erano 89 nel 2020, 86 nel 2019 e 52,9 miliardi l'anno precedente) investiti direttamente da questi investitori istituzionali in OICR, FIA, ETF e polizze (*tabella 1.3*); in totale, tra diretti e indiretti gli investimenti affidati a gestori professionali ammontano a **211 miliardi** contro i 196 del 2020, i 181 del 2019 e i 164,9 del 2018. L'affidamento diretto o indiretto agli strumenti di gestione riguarda quasi l'80% del patrimonio totale analizzato nel presente Report (265 miliardi tra Fondi Negoziali, Preesistenti, Fondazioni e Casse privatizzate), in costante crescita rispetto agli anni precedenti. Questa percentuale è calcolata sul patrimonio totale dei Fondi Negoziali e delle Casse e sul nostro campione di analisi che per i fondi preesistenti vale il 90% del totale e per le Fondazioni l'85%. Anche quest'anno aumentano le risorse affidate esternamente a gestori professionali tramite mandati ma per le Casse Privatizzate e per le Fondazioni di origine Bancaria, tale affidamento tende a ridursi progressivamente a favore della gestione diretta, soprattutto per la parte alternative del portafoglio tramite *piattaforme o SICAV costituite ad hoc*.

A questi investitori si aggiungono i soggetti operanti nel *welfare* cosiddetto privato, e cioè i **Fondi Pensione Aperti** (FPA), i **Piani di Previdenza Individuali** (PIP) e le **Compagnie di Assicurazione** relativamente al ramo vita (*vedasi capitolo 2*); in totale il patrimonio di questi soggetti ammonta a 704,64 miliardi, con un incremento di 20,67 miliardi di euro rispetto ai 683,97 del 2020, ai 656,67 del 2019 e ai 618,4 del 2018; crescono di 11,8 miliardi le Compagnie di Assicurazione (+1,9%), di 5,26 miliardi i PIP (+17,35%) e di 3,6 miliardi i Fondi Aperti (+14,18%).

Sommando il *welfare* contrattuale alle Casse e Fondazioni e al *welfare* privato, il patrimonio totale raggiunge i **987,61 miliardi di euro**, rispetto ai 953,81 del 2020, ai 917,36 del 2019 e agli 861,6 del 2018, con un incremento del 3,54% pari a 33,8 miliardi (quasi due punti di PIL) e risulta **pari al 55,5% del PIL** nazionale. Negli anni il patrimonio degli investitori istituzionali è continuamente aumentato e rispetto ai **404,11 miliardi** di euro del 2007, nonostante le innumerevoli crisi, è più che raddoppiato, aumentando nel complesso del **144%**. A differenza dello scorso anno che aveva

evidenziato un lieve calo delle Fondazioni Bancarie, nel 2021 tutte le tipologie di investitori istituzionali registrano una variazione positiva del patrimonio.

Tabella 1.3 - L'evoluzione del patrimonio degli investitori istituzionali (dati in miliardi di euro)

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

Fonti: COVIP, Ministero della Salute, ANIA, Acri, Ivass. (1) Il totale attivo riferito al 2018 è stato aggiornato sulla base del bilancio ENPAPI 2018 reso disponibile quest'anno (*) Stime Itinerari Previdenziali su dati Ministero della Salute e da rilevazione bilanci; (**) Dati relativi al ramo vita Classe C, rami elementari I, IV, V; (***) I fondi aperti includono le adesioni individuali e le collettive. Nota: con il termine patrimonio ci si riferisce al totale degli attivi di bilancio per le Fondazioni Bancarie e le Casse Privatizzate dei liberi professionisti; all'ANDP per i fondi pensione.

Elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

I flussi - Nel 2021, per quanto concerne il *welfare* contrattuale, Casse e Fondazioni, il flusso di nuove entrate tra proventi patrimoniali, contribuzioni (al netto delle prestazioni) e dividendi (*tabella 1.4*), è ammontato a **13,13 miliardi**: l'incremento registrato dai Fondi Negoziali è pari a circa 5 miliardi di euro e di poco inferiore quello delle Casse privatizzate, 5,37 miliardi; i fondi preesistenti si fermano a +1,49 miliardi, seguiti dalle Fondazioni di origine Bancaria con + 1,2 miliardi. In termini di potenzialità di mercato e cioè di nuove risorse da reinvestire, è importante segnalare che oltre ai 13,13 miliardi di nuovi flussi netti si devono aggiungere gli *asset* in scadenza che, in base alla *duration* di circa 8 anni del patrimonio degli investitori in esame si possono stimare in ulteriori **20 miliardi** portando così il totale annuo da investire in quasi 30 miliardi. Anche il *welfare* privato ha evidenziato un robusto incremento di 20,76 miliardi, come anticipato sopra con buoni risultati per tutte le diverse categorie di investitori (Compagnie di Assicurazione, PIP e Fondi Aperti). L'incremento totale di sistema per il 2021 si attesta a **33,8 miliardi**, un dato in crescita rispetto all'anno della pandemia ma non ancora ai livelli del 2019, in cui toccò i 55,69 miliardi ma superiore ai 31,25 miliardi del 2018.

Iscritti - Oltre al patrimonio, per valutare i flussi contributivi in prospettiva futura è importante monitorare l'evoluzione degli aderenti alle varie tipologie di *welfare complementare*. Il totale iscritti ai fondi pensione è pari a **8.771.149** anche se, come fa rilevare opportunamente la COVIP, le posizioni in essere, cioè il numero di rapporti aperti ammonta a oltre 9,7 milioni (numero dovuto alle duplicazioni relative a lavoratori iscritti contemporaneamente a più forme), con un aumento costante negli anni (+392.810 rispetto al 2020). Nel dettaglio, come vedremo nei successivi capitoli, gli aderenti ai Fondi Aperti sono 1.694.029, con un incremento del 6,5%; ai PIP nuovi aderiscono 3.445.073 soggetti, con un incremento del 2,9%; anche gli iscritti ai fondi preesistenti registrano un lieve aumento, attestandosi a 622.036 (+0,9%) mentre i Fondi Negoziali (3.368.703) segnano un incremento significativo (+5,8%) anche grazie all'introduzione del meccanismo di adesione contrattuale posto in essere nell'anno da altri fondi pensione. Rispetto al numero di lavoratori attivi, che alla fine del 2021 erano pari a 22,9 milioni (600 mila in più rispetto al 2020), il tasso di adesione

aumenta a circa il 37,76% anche se, fa notare la COVIP, se si considerano i soli iscritti versanti nel 2021, tale tasso scende al 27,6%. Per completare il numero di lavoratori che partecipano al *welfare* contrattuale, ai numeri sopra riportati vanno aggiunti **1.705.087** iscritti alle Casse privatizzate. Sono invece oltre 14 milioni gli iscritti alle casse sanitarie considerando anche i pensionati e i familiari a carico degli iscritti per l'effetto della costituzione di nuovi fondi e la stipula di molti contratti collettivi di categoria. Da notare che la maggior parte degli iscritti alle casse sanitarie aderiscono già ai fondi pensione e alle Casse privatizzate.

Tabella 1.4 - Le variazioni del patrimonio degli investitori istituzionali dal 2007 al 2021
(variazioni in % e valori assoluti in miliardi di euro)

	Var 2007-2008		Var 2008-2009		Var 2009-2010		Var 2010-2011		Var 2011-2012		Var 2012-2013		Var 2013-2014	
	Var %	Var ass.												
Fondazioni bancarie	1,62%	0,93	0,32%	0,19	1,43%	0,84	-11,26%	-6,70	-3,41%	-1,80	-3,43%	-1,75	-1,33%	-0,65
Casse Privatizzate	7,98%	3,00	8,62%	3,50	8,16%	3,60	7,97%	3,80	8,54%	4,40	8,77%	4,90	7,73%	4,70
Fondi Preesistenti	-0,55%	-0,20	10,86%	3,90	5,53%	2,20	4,52%	1,90	9,27%	4,07	5,07%	2,43	7,20%	3,63
Fondi Negoziali	21,55%	2,50	33,33%	4,70	19,15%	3,60	12,95%	2,90	19,26%	4,87	14,34%	4,33	14,90%	5,14
Forme di assistenza sanitaria integrativa*	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8,07%	0,20	9,77%	0,26	10,40%	0,30	2,37%	0,08
Tot. welfare contrattuale, Casse Priv. e Fondazioni	4,36%	6,23	8,24%	12,29	7,84%	12,66	1,21%	2,10	6,70%	11,80	5,43%	10,20	6,51%	12,90
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
PIP "Nuovi"	91,18%	0,93	73,85%	1,44	53,98%	1,83	37,74%	1,97	36,48%	2,62	32,58%	3,20	25,75%	3,35
Pip "Vecchi"	-2,31%	-0,11	19,31%	0,90	7,55%	0,42	0,17%	0,01	4,72%	0,28	3,62%	0,23	5,38%	0,35
Compagnie di assicurazione**	-3,97%	-9,96	21,72%	52,39	12,54%	36,81	2,42%	8,01	4,52%	15,30	9,43%	33,40	13,95%	54,00
Totale welfare privato	-3,36%	-8,77	22,31%	56,34	13,06%	40,32	3,10%	10,80	5,53%	19,90	10,10%	38,70	14,26%	59,70
Totale generale	-0,63%	-2,54	17,09%	68,63	11,27%	52,98	2,47%	12,90	5,92%	31,70	8,61%	48,90	11,77%	72,60
	Var 2014-2015		Var 2015-2016		Var 2016-2017		Var 2017-2018		Var 2018-2019		Var 2019-2020		Var 2021-2020	
	Var %	Var ass.												
Fondazioni bancarie	-0,08%	-0,04	-4,56%	-2,21	-0,54%	-0,25	-0,87%	-0,40	2,81%	1,29	-1,78%	-0,84	2,65%	1,22
Casse Privatizzate	6,78%	4,44	6,11%	4,27	6,10%	4,53	5,40%	4,25	6,70%	5,56	4,42%	3,91	5,81%	5,37
Fondi Preesistenti	2,35%	1,27	4,05%	2,24	2,52%	1,45	1,20%	0,71	6,39%	3,81	4,09%	2,60	2,25%	1,49
Fondi Negoziali	7,34%	2,91	7,95%	3,38	7,69%	3,53	1,92%	0,95	11,36%	5,73	7,54%	4,23	8,20%	4,95
Forme di assistenza sanitaria integrativa*	6,48%	0,21	4,00%	0,14	10,20%	0,37	13,75%	0,54	22,22%	1,00	-13,64%	-0,75	2,11%	0,10
Tot. welfare contrattuale, Casse Priv. e Fondazioni	4,17%	8,79	3,56%	7,81	4,20%	9,58	2,55%	6,05	7,15%	17,39	3,51%	9,15	4,87%	13,13
Fondi Aperti***	10,30%	1,45	10,70%	1,66	12,05%	2,06	2,48%	0,47	16,41%	3,22	11,07%	2,53	14,18%	3,60
PIP "Nuovi"	22,62%	3,70	18,20%	3,65	16,58%	3,93	11,09%	3,06	15,55%	4,77	10,09%	3,58	12,62%	4,93
Pip "Vecchi"	-1,02%	-0,07	2,23%	0,15	0,72%	0,05	-5,07%	-0,35	6,61%	0,44	-0,78%	-0,05	4,72%	0,33
Compagnie di assicurazione**	8,86%	39,07	7,74%	37,17	4,27%	22,07	4,08%	22,02	5,32%	29,87	3,59%	21,24	1,93%	11,81
Totale welfare privato	9,23%	44,15	8,16%	42,63	4,97%	28,11	4,25%	25,20	6,19%	38,30	4,16%	27,29	3,02%	20,67
Totale generale	7,68%	52,94	6,80%	50,44	4,76%	37,75	3,76%	31,26	6,46%	55,69	3,97%	36,45	3,54%	33,81

Fonti e note come tabelle precedenti. Elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

I rendimenti - Nel 2021, come accaduto nel 2019 sul 2018, i mercati hanno recuperato le posizioni deteriorate a seguito della pandemia e nonostante l'elevata volatilità della componente azionaria l'andamento dei mercati finanziari è stato nel complesso positivo; le maggiori sofferenze si sono registrate sulla componente obbligazionaria che ha risentito delle politiche monetarie delle banche centrali. Le campagne vaccinali hanno contribuito a contenere gli effetti della pandemia e a sostenere la ripresa della domanda a livello globale. Le tendenze osservate sui mercati si sono riflesse sui risultati ottenuti dagli investitori istituzionali, che per il 2021 hanno registrato buoni rendimenti, recuperando il terreno perso durante la pandemia e riportandosi quasi ai livelli del 2019. Le migliori

performance sono state ottenute dai PIP – Unit Linked con l'11% rispetto al -0,2% segnato nel 2020, dai Fondi Aperti con +6,4% (2,9% nel 2020) e dalle Fondazioni di origine Bancaria con il 5,7% (3,6% nel 2020, il miglior risultato tra tutti gli investitori; **tabella 1.5**). Per quanto riguarda il comparto dei fondi pensione i rendimenti conseguiti hanno ancora una volta battuto il benchmark di riferimento, cioè il TFR che ha fatto segnare un + 3,6% contro il 4,9% dei negoziali, il + 4,1% dei preesistenti e il + 6,4% degli aperti. Le Fondazioni Bancarie hanno ampiamente battuto l'obiettivo inflazione e anche le Casse di previdenza che tuttavia non pubblicano i rendimenti, hanno superato l'inflazione che è il parametro di riferimento per la parte di patrimonio relativa al pagamento delle prestazioni e la media quinquennale del PIL dello 0,1% per la parte di gestione delle contribuzioni.

Tabella 1.5 - Rendimenti a confronto: annui, dal 2014 al 2021, medi annui composti a 3, 5 e 10 anni, cumulati (valori percentuali)

									Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni Bancarie	5,7	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5	5,3	4,8	4,3	16,6	26,1	52,7
Fondi Negoziali	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	5,1	3,0	4,1	15,9	16,0	49,7
Fondi Preesistenti	4,1	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2,0	5,0	4,1	3,0	3,5	12,8	16,2	41,5
Fondi Aperti	6,4	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3,0	7,5	5,8	3,2	4,6	18,6	17,0	56,1
PIP - Gestioni separate	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,4	1,6	2,2	4,4	8,2	24,2
PIP - Unit Linked	11	-0,2	12,2	-6,5	2,2	3,6	3,2	6,8	7,5	3,5	5,0	24,3	18,8	62,3
Rivalutazione TFR	3,6	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,2	1,3	2,1	2,0	1,8	6,4	10,3	20,1
Inflazione	1,9	-0,2	1,0	1,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	0,7	0,9	0,9	2,2	4,6	9,0
Media quinquennale PIL	0,1	2,0	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	1,3	1,2	0,8	3,9	6,0	8,3

*Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti dalla Relazione COVIP per l'anno 2021, ossia al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva (TFR compreso). Per le Fondazioni di origine Bancaria si tratta del rapporto tra proventi totali, al netto della relativa tassazione, e il patrimonio medio a valori di libro, quindi proventi netti/(patrimonio netto inizio esercizio + patrimonio netto fine esercizio)/2.

La buona diversificazione degli investimenti sempre più focalizzata sui fondi specializzati, sui *multi-asset*, sui FIA e sugli investimenti sostenibili, ha consentito di mantenere un notevole vantaggio nelle medie a 3, 5 e 10 anni e nei relativi rendimenti cumulati, sui tre rendimenti obiettivo; per i fondi pensione una riprova della bontà di trasferire il TFR ai fondi pensione che in fase di erogazione beneficeranno anche di una fiscalità di vantaggio. La **tabella 1.5.1** evidenzia i rendimenti dei fondi pensione suddivisi nelle tipologie classiche delle linee di investimento; come per gli ultimi anni le linee garantite e quelle obbligazionarie hanno avuto performance sensibilmente inferiori ai rendimenti obiettivo (TFR e inflazione) mentre le linee miste e bilanciate hanno performato meglio dei *benchmark* grazie alla componente azionaria e *private market*.

Tabella 1.5.1 - I rendimenti delle forme pensionistiche complementari (al 31/12/2021, valori %)

Fondi Pensione Negoziali	4,9	Fondi Pensione aperti	6,4	PIP "nuovi"	1,3	Rendimenti Obiettivo	
Garantito	0,3	Garantito	0	Unit Linked*	11,1	Rivalutazione TFR	3,6
Obbligazionario Puro	-0,3	Obbligazionario Puro	-1,5	Obbligazionario	-0,8	Inflazione	1,9
Obbligazionario Misto	5,3	Obbligazionario misto	0,9	Bilanciato	7,5	Media quinquennale del PIL	0,1
Bilanciato	5,3	Bilanciato	6,9	Azionario	18,8		
Azionario	11,1	Azionario	14,8				

* I rendimenti si riferiscono alle polizze Unit Linked perché i rendimenti delle gestioni separate non sono disponibili in conto d'anno. Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Economia Reale – La **tabella 1.6** mette a confronto la ripartizione del patrimonio degli investitori istituzionali per *asset class*, con evidenza della percentuale investita nell’economia reale del Paese. Le Fondazioni di origine Bancaria si confermano il maggiore investitore istituzionale per risorse destinate all’economia reale del Paese: l’investimento domestico si attesta infatti al 42,22% dell’attivo, di cui il 27,72% relativo all’esposizione nella banca conferitaria, in Cassa Depositi e Prestiti e Fondazione con il Sud; le Casse privatizzate dei liberi professionisti si posizionano al secondo posto, con investimenti pari al 17,88% del totale attivo. Seguono a distanza i fondi pensione preesistenti e negoziali con percentuali investite in economia reale rispettivamente pari al 4,7% e al 3,11%.

Tabella 1.6 - Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali nel 2021

Investitori istituzionali	Patrimonio (1)	Immobiliare diretto	Investimenti monetari e obbligazionari	Polizze	Investimenti azionari	Fondi d'investimento (OICR, FIA, ETF)	di cui FIA	Altre attività (2)	di cui Investimenti in economia reale (*) in %
Casse Privatizzate	97,83	3,08%	13,88%	0,61%	4,15%	50,35%	18,54%	10,14%	17,88%
Fondazioni di origine Bancaria	47,37	2,58%	6,83%	0,63%	11,31%	48,06%	9,94%	1,79%	42,22%
Fondi pensione preesistenti autonomi	66,30	1,51%	23,34%	42,08%	12,19%	17,57%	4,07%	3,31%	4,70%
Fondi pensione negoziali	65,32		60,65%		24,40%	8,94%	0,43%	6,01%	3,11%

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

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

Per le **Fondazioni di origine Bancaria** le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli **investimenti diretti** (che rappresentano il **98,93% circa del totale dell'attivo**) relativi alle 27 Fondazioni esaminate, che rappresentano l'**85% del patrimonio totale delle Fondazioni**; il restante 1,07% è costituito da investimenti indiretti in mandati, per cui la somma delle percentuali non corrisponde al 100% per via della quota affidata in gestione patrimoniale

Per i **Fondi Preesistenti** le percentuali riportate riguardano i 42 fondi autonomi analizzati nel presente report, che rappresentano il 91,87% del totale dei fondi autonomi; i fondi autonomi rappresentano il 98,02% del patrimonio totale dei fondi preesistenti (autonomi e interni). Le percentuali sono calcolate sul totale attivo

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

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

Dai dati esposti, si evince come gli investimenti in “**economia reale**”, con l’eccezione delle Fondazioni di origine Bancaria, abbiano ancora ampi margini di incremento. Impressiona in particolar modo, ma lo avevamo evidenziato anche nel lontano 1997⁴, l’esiguità degli investimenti dei fondi di natura contrattuale, in gran parte alimentati dal TFR, che è “circolante interno” alle aziende ed è quindi **la prima e principale forma di finanziamento dell’economia reale**, anche se, come si avrà modo di approfondire in seguito, sono sempre più frequenti i percorsi di investimento condivisi avviati soprattutto aggregando i patrimoni di più fondi. La soluzione più semplice è certamente il ripristino del **fondo di garanzia** istituito dal D. Lgs. n. 252/05 per facilitare il finanziamento delle PMI che versano il TFR ai fondi pensione, abolito dal Governo Prodi nel 2007, abbinato a una serie di prodotti finanziari di *private debt*, cartolarizzazione e anticipazioni, realizzati dal mercato e agevolati dal fondo di garanzia. Tra l’altro la reintroduzione delle “garanzie” consentirebbe la

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

partecipazione alla previdenza complementare anche ai 7,489 milioni di lavoratori (circa il 44% del totale lavoratori) che operano nelle 4,21 milioni di aziende (95% del totale) che occupano fino a 9 dipendenti; e anche ai 3,37 milioni di lavoratori operanti nelle 187.674 aziende tra 10 e 49 addetti. Con le difficoltà di credito soprattutto per le imprese di queste dimensioni, la maggioranza di questi lavoratori hanno difficoltà a disporre del TFR e quindi a iscriversi ai fondi pensione. Inoltre, secondo i dati COVIP, dal 2007 alla fine del 2021 il flusso di TFR verso i fondi pensione è ammontato a 82,12 miliardi e di questi, considerando una media di investimenti in economia reale domestica del 4% la quota di TFR reinvestita è pari a circa 25 miliardi; ai 57 miliardi sottratti all'economia reale vanno sommati gli 86,2 miliardi finiti nel fondo di tesoreria Inps che non investe nulla in economia reale. Per una economia debole come quella italiana i due dati relativi all'impossibilità di molti lavoratori delle micro e PMI di aderire ai Fondi Pensione e l'enorme sottrazione di risorse dalle aziende non reinvestite nell'economia domestica (ben 143 miliardi) è uno dei dati più preoccupanti che ha ampie e negative ripercussioni sia sull'occupazione sia sulla produttività, contribuendo alla stagnazione del nostro Paese.

Considerate le difficoltà del mercato obbligazionario per via del perdurare delle politiche monetarie accomodanti delle banche centrali e, in particolare, dalla BCE, la percentuale di investimenti in forme obbligazionarie, considerando anche la componente di depositi, risulta ancora molto elevata per i FPN (60,65%) e per i FPP che, considerando anche le polizze che normalmente detengono una percentuale elevata di reddito fisso, superano i negoziati. Sarà interessante vedere se e come questa tendenza potrà mutare alla luce delle prospettive inflazionistiche e di rialzo dei tassi di interesse. Più contenuta è la quota obbligazionaria delle Casse e ancor più quella delle Fondazioni.

I gestori - La **tabella 1.7** riporta i primi 5 gestori per mandati di gestione; in prima posizione si conferma anche per quest'anno Eurizon Capital, che risulta in cima alla classifica sia per numero di mandati (63) che per masse gestite (12,978 miliardi); Amundi, invece, scende al terzo posto (52 mandati per 9 miliardi di risorse in gestione) cedendo a BlackRock la seconda posizione con 15 mandati e 10 miliardi di AUM. Stabili in quarta e quinta posizione State Street e Credit Suisse che vedono crescere le risorse in gestione. I primi cinque gestori raccolgono il 40% del totale affidato in gestione dagli investitori istituzionali.

Tabella 1.7 - I primi 5 gestori per mandato, anno 2021

Gestore	Mandati	AUM in mln	Quota di mercato
Eurizon Capital	63	12.978	11,32%
BlackRock	15	10.577	9,23%
Amundi	52	9.015	7,86%
State Street	12	6.707	5,85%
Credit Suisse	18	6.613	5,77%

La **tabella 1.8** individua invece i primi 5 gestori assicurativi, che complessivamente raccolgono oltre il 95% del totale investito in polizze e gestioni separate degli investitori istituzionali italiani. Non si rilevano cambiamenti significativi rispetto all'anno precedente, se non per l'uscita di Aviva a vantaggio di Fideuram Vita. Si conferma quindi Generali Italia al vertice con oltre 11 miliardi di risorse gestite, che corrispondono al 41,56% del mercato; seguono, scambiandosi la posizione in classifica, Allianz con 6,7 miliardi con una quota di mercato pari al 25% e Unipol che gestisce 6,4 miliardi con una quota che sfiora il 24%. Da sole, le prime tre posizioni raccolgono il 90% del totale. Chiudono la classifica, a notevole distanza, Reale Mutua (641 milioni) e Fideuram (520 milioni).

Tabella 1.8 - I primi 5 gestori assicurativi, anno 2021

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
Generali Italia	11.162	41,56%
Allianz	6.737	25,08%
UnipolSai Assicurazioni	6.444	23,99%
Reale Mutua Assicurazioni	641	2,39%
Fideuram Vita Spa	520	1,94%

Le **tabelle 1.8a, 1.8b e 1.8c** presentano rispettivamente le classifiche dei primi 5 gestori di FIA ed ETF. Da evidenziare come nella classifica dei gestori di FIA pesino molto le risorse investite in fondi immobiliari da parte delle Casse di previdenza: le prime 5 società sono infatti sgr immobiliari e detengono circa il 40% del totale investito in FIA. Dall'altro lato, nella classifica OICR i primi due gestori, Quaestio e Fondaco, ricoprono un peso rilevante (insieme oltre il 30% del mercato) per effetto delle risorse affidate da alcune grandi Fondazioni, come si avrà modo di approfondire nel capitolo dedicato. Per quanto riguarda gli ETF, invece, il mercato è molto concentrato con i primi 5 gestori che gestiscono circa l'88% del totale delle risorse investite e iShares che guida la classifica con 1,28 miliardi di euro in gestione e una quota di mercato pari a poco meno del 40%.

Tabella 1.8a - I primi 5 gestori di FIA, anno 2021

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
Dea Capital Real Estate Sgr	2.667	10,66%
Antirion Sgr Spa	2.250	8,99%
Investire Sgr	2.125	8,50%
Prelios	1.508	6,03%
Fabrica immobiliare Sgr Spa	1.486	5,94%

Tabella 1.8b - I primi 5 gestori di OICR, anno 2021

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
Quaestio Capital Management	6.709	16,49%
Fondaco Sgr	5.792	14,24%
Eurizon Capital	2.933	7,21%
Blackrock	1.405	3,45%
Amundi	1.350	3,32%

Tabella 1.8c - I primi 5 gestori di ETF, anno 2021

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
iShares	1.280	39,63%
Vanguard	472	14,63%
Lyxor	435	13,48%
Invesco	369	11,43%
DWS Investments	292	9,03%

L'andamento del 2022 - Nei primi sei mesi di quest'anno l'andamento degli investitori istituzionali prosegue in modo positivo per il numero di iscritti e per i flussi contributivi mentre risente degli andamenti negativi dei mercati condizionati dalla guerra in Ucraina, dall'elevata inflazione e dalle incertezze geopolitiche e pandemiche. In particolare, per quanto riguarda i **fondi pensione**, secondo gli ultimi aggiornamenti della COVIP, nei primi 6 mesi sono aumentate di 280.000 unità (+2,9%) le posizioni in essere, i cui **iscritti** hanno superato quota 9 milioni, di cui 7,3 relative ai lavoratori dipendenti; 194.000 posizioni in più (+5,6%), per i FPN che grazie al contributo contrattuale con iscrizione automatica, raggiungono i 3,651 milioni. 53.000 posizioni in più nei Fondi Aperti (+3% e 1,788 milioni di posizioni in essere) e 24.000 posizioni in più nei PIP nuovi (+0,7% e 3,637 milioni

di posizioni). Il **patrimonio dei fondi pensione** (le risorse destinate alle prestazioni) si è ridotto di 5,6 miliardi, passando dai 213,25 miliardi di fine 2021 a 207 miliardi di euro di giugno 2022, per effetto delle perdite causate dal negativo andamento dei mercati finanziari (Fondi Negoziati 63 miliardi di euro; Fondi Aperti 27 miliardi nei e PIP 43,7 miliardi) nonostante l'incremento dei **flussi contributivi** per tutte le diverse forme pensionistiche, pari per i primi 6 mesi del 2022 a 6,2 miliardi di euro, 266 milioni di euro in più (+4,5%) rispetto al corrispondente periodo del 2021. Nel primo semestre del 2022 **i rendimenti**, a causa della riduzione dei valori azionari e del rialzo dei tassi di interesse che ha ridotto il valore delle obbligazioni in essere, sono stati negativi: -8,3% per i FPN e FPP, -9,7% per i Fondi Aperti e -10,3% per i PIP di ramo III mentre le gestioni separate di ramo I hanno segnato un + 0,5%. Scomponendo per linee di investimento, tutte hanno segnato rendimenti negativi tra il 4 e il 5% per le linee garantite e obbligazionarie, tra l'8 e il 10% per le linee miste e bilanciate e tra - 11% e - 13,2% per le linee azionarie. Il TFR è cresciuto nel semestre del 4%, l'inflazione veleggia intorno al 6/7% e anche la media quinquennale del PIL si riporta a circa l'1,1%; il 2022 sarà quindi un anno complicato per tutti i gestori istituzionali. Nei primi tre mesi dell'anno sono aumentati gli investimenti in fondi alternativi per circa 2,3 miliardi, come rilevato da Assogestioni, e in fondi chiusi immobiliari; aumentate anche le masse affidate in gestione diretta e indiretta alle società di gestione e alle Compagnie di Assicurazione.

2. Le Compagnie di Assicurazione

Le Compagnie di Assicurazione sia per la loro funzione di “assicurazioni sociali” quand’anche di natura privatistica sia per la natura dei loro investimenti come si vedrà di seguito, costituiscono uno dei principali *investitori istituzionali* del Paese. L’analisi degli investimenti effettuata in questo Report fa riferimento ai patrimoni previdenziali di risparmio afferenti alle polizze tradizionali Vita dei rami I, IV e V che compongono la cosiddetta classe C¹ e che rappresentano essenzialmente il *welfare individuale*. Il ruolo delle assicurazioni quale investitore istituzionale deriva in massima parte dal modello di business sottostante e dal fatto che i prodotti assicurativi Vita hanno durate contrattuali particolarmente lunghe (da un minimo di 3-5 anni fino a oltre 30) e, quindi, gli assicuratori hanno la necessità di distribuire i propri attivi in investimenti con *duration* corrispondenti, che trovano la loro massima collocazione in titoli di Stato.

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

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

2.1 I flussi in entrata: premi e proventi da investimento

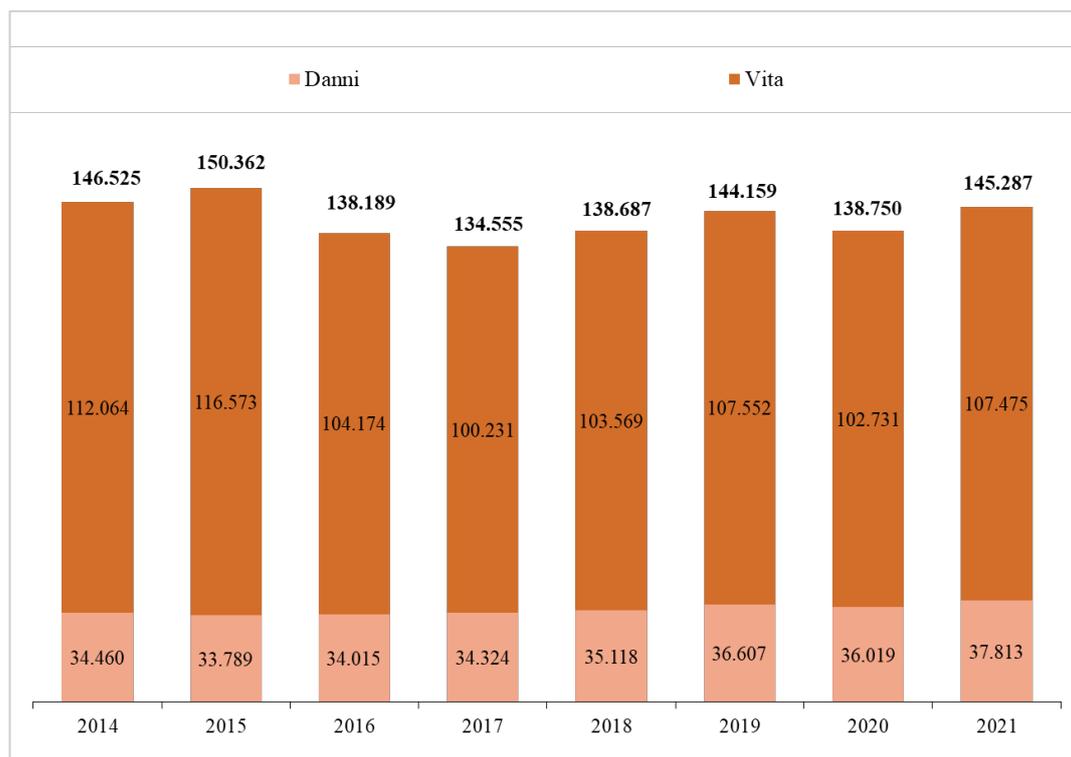
I premi

Nel 2021 i premi complessivi del portafoglio italiano ed estero, diretto e indiretto, al lordo della riassicurazione, raccolti dalle imprese aventi la sede legale in Italia e dalle rappresentanze di imprese estere non comunitarie, sono stati pari a **145,3 miliardi**. In particolare, 37,8 miliardi sono stati raccolti nei rami Danni e **107,5 miliardi nei rami Vita**. La raccolta dei premi Vita, in un determinato anno, di fatto rappresenta la componente principale per comprendere gli afflussi aggiuntivi che questo comparto raccoglie come forma di risparmio da parte degli individui e delle famiglie italiane. L’aumento complessivo dei premi è stato pari al **4,7%** e ha compensato la diminuzione di circa il 4% registrata l’anno precedente, fortemente condizionato dagli effetti negativi della pandemia. La crescita del 2021, spinta da un generale recupero delle condizioni economico-finanziarie, si è riscontrata sia nel comparto Vita, i cui premi sono aumentati del 4,6% (-4,5% nel 2020), sia in quello Danni, i cui premi nell’ultimo anno sono aumentati del 5,0% (-1,6% nel 2020). Come conseguenza di questi andamenti, la quota dei premi Vita (74%) e dei premi Danni (26%) sul totale è rimasta invariata (*figura 2.1*).

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

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

Figura 2.1 - Premi lordi del portafoglio



I proventi da investimento

Per le imprese di assicurazione i proventi da investimento rappresentano gli importi che in un determinato esercizio vengono generati a fronte di investimenti che sono fra di loro anche eterogenei. Ad esempio, nell'ultimo esercizio (2021) i proventi da investimento totali sono stati pari a **47,2 miliardi**, in aumento di quasi il 15% rispetto ai 41,2 registrati nel 2020 e l'aumento è ascrivibile alle sole polizze di classe D. In particolare:

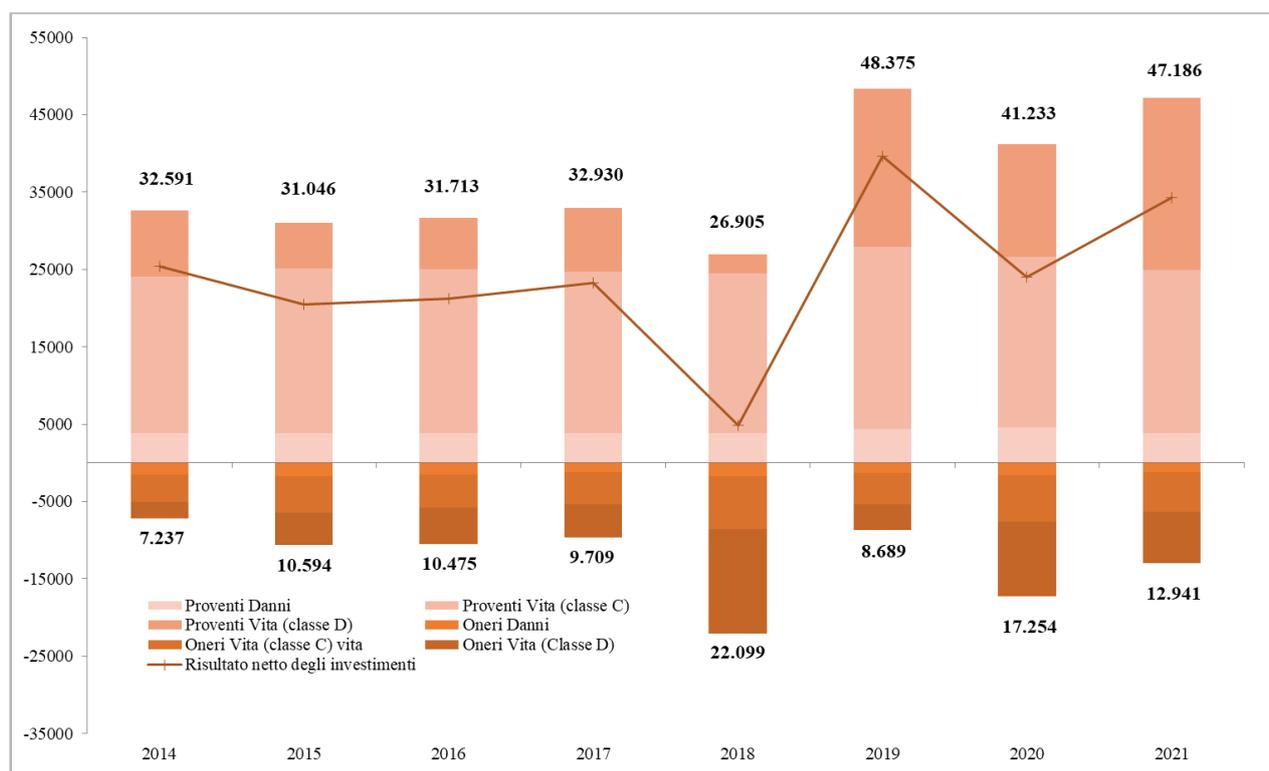
- i **proventi del settore Danni**, pari a 3,8 miliardi, sono diminuiti del 16,1%;
- i **proventi del settore Vita (Classe C)**, pari a 21,1 miliardi, sono diminuiti del 4,3%;
- i **proventi del settore Vita (Classe D)**, pari a 22,3 miliardi, sono aumentati di oltre il 50% (circa 7,6 miliardi).

Più in dettaglio, come evidenziato nella **figura 2.2**, i proventi lordi ordinari, Vita e Danni sono così ripartiti:

- titoli, obbligazioni e altri investimenti, per un importo di 17,2 miliardi (-0,9% rispetto al 2020), rappresentano il 36,4% del totale;
- proventi da investimento a beneficio degli assicurati e proventi derivanti dalla gestione dei fondi pensione (Classe D), per un importo pari a 22,3 miliardi, rappresentano il 47,2% del totale;
- rettifiche di valore e realizzazioni di investimenti, per un importo di 3,3 miliardi (-9,0% rispetto al 2020), rappresentano il 7,1% del totale;
- azioni e quote, per un importo di 4,3 miliardi (-21,7% rispetto al 2020), rappresentano il 9,1% del totale;
- terreni e fabbricati, per un importo di 141 milioni (-9,2% rispetto al 2020), rappresentano lo 0,3% del totale

All'aumento dei proventi si è anche aggiunta una diminuzione degli oneri da investimento che sono passati da 17,3 miliardi nel 2020 a 12,9 nel 2021.

Figura 2.2 - Proventi e oneri degli investimenti



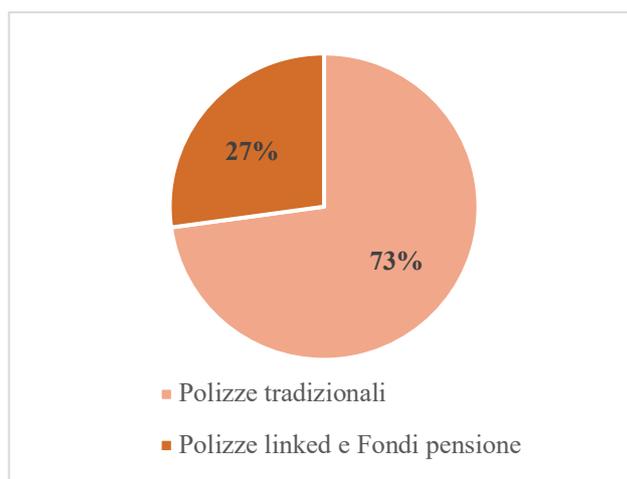
In particolare: gli **oneri del settore Danni**, per un importo pari a 1,2 miliardi, sono diminuiti di oltre il 25%; ne è derivato un risultato netto degli investimenti positivo per 2,6 miliardi, in linea con l'anno precedente; gli **oneri del settore Vita (Classe C)**, pari a 5,2 miliardi, sono diminuiti del 14%, implicando un risultato netto degli investimenti ancora positivo e pari a 16 miliardi, stabile rispetto al 2020; gli **oneri del settore Vita (Classe D)**, pari a 6,6 miliardi, sono diminuiti di oltre il 30% rispetto al 2020; ciò ha determinato un risultato netto degli investimenti positivo e pari a 15,6 miliardi, in forte aumento (oltre 10 miliardi) rispetto al 2020, quando ammontava a 4,9 miliardi.

Nel complesso, il risultato netto degli investimenti per l'intero settore assicurativo è stato positivo e pari a 34,2 miliardi (era positivo e pari a 24,0 miliardi nel 2020). Di questi, 30,7 miliardi (90%) afferiscono al conto tecnico (erano 19,5 miliardi nel 2020) mentre 3,5 miliardi (10%) al conto non tecnico (erano 4,5 miliardi nel 2020). I proventi straordinari, al lordo degli oneri, sono stati pari a 0,7 miliardi, in contrazione rispetto a 1,3 miliardi del 2020. I relativi oneri sono stati pari a 318 milioni (378 nel 2020).

2.2 Gli investimenti del settore Vita delle assicurazioni

Nel 2021 gli investimenti complessivi delle Compagnie Vita sono ammontati a **857 miliardi**; di questi il 73% (poco meno di **625 miliardi**) relativi alle polizze tradizionali (classe C) mentre il restante 27% (quasi 233 miliardi) riguarda le polizze connesse a prodotti Unit Linked e a Fondi Pensioni, la cosiddetta classe D, (**figura 2.3**). Il principio del *matching* fra le attività e le passività consente alle imprese di assicurazione di rispettare in ogni momento gli impegni nei confronti dei propri assicurati, il che implica che le imprese assicuratrici debbano avere accesso a un ampio range di attività da far corrispondere alle passività al fine di consentire al proprio portafoglio una sufficiente diversificazione. Ed è infatti il significativo accumulo di capitale a supporto dei contratti stipulati e degli impegni assunti nei confronti degli assicurati che rende l'industria assicurativa il più grande investitore istituzionale, non solo in Italia ma anche nel resto del mondo.

Figura 2.3 - Composizione degli investimenti per ramo di attività del settore Vita nel 2021



Totale investimenti del settore Vita: 857 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 2021, sfioravano i **900 miliardi** (in crescita del 5,9% rispetto alla fine del 2020). La quasi totalità degli attivi detenuti dalle Compagnie Vita sono rappresentati dagli **investimenti pari a 857 miliardi** (il 95% del totale degli attivi), di cui **233 miliardi** ascrivibili alla **classe D** e i restanti **624 miliardi** alla **classe C**.

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

Tipologia di attività	2020	Distrib. % 2020	2021	Distrib. % 2021	Var. % 21/20
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Credito verso soci	-	-	-	-	-
Attivi immateriali	2.982	0,4%	2.704	0,3%	-9,3%
Investimenti:	809.011	95,4%	857.254	95,4%	6,0%
-Terreni e fabbricati	414	0,0%	450	0,1%	8,8%
- Azioni e quote	30.647	3,6%	31.229	3,5%	1,9%
- Obbligazioni e titoli a reddito fisso*	480.028	56,6%	487.670	54,3%	1,6%
- Quote di fondi comuni di investimento	95.348	11,2%	99.259	11,0%	4,1%
- Finanziamenti e depositi	6.089	0,7%	5.731	0,6%	-5,9%
- Investimenti di classe D (polizze Linked e Fondi pensione)	196.486	23,2%	232.914	25,9%	18,5%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	4.171	0,5%	3.656	0,4%	-12,3%
Crediti	19.260	2,3%	19.142	2,1%	-0,6%
Ratei e risconti e altri attivi	12.949	1,5%	15.867	1,8%	22,5%
TOTALE	848.375	100,0%	898.624	100,0%	5,9%
<i>* di cui circa 350 miliardi in Titoli di Stato</i>					

Fonte: ANIA

L'investimento prevalente del settore assicurativo è quello obbligazionario e dei titoli a reddito fisso: oltre **487 miliardi** investiti principalmente (oltre il 70%) in titoli di Stato, in crescita dell'1,6% rispetto al 2020; la seconda categoria di investimenti è quella in quote di **fondi comuni** (pari a **99 miliardi**) con una crescita del 4,1% nell'ultimo anno. Le azioni e quote con poco più di 31 miliardi rappresentano il 3,5% del totale ed è quasi trascurabile il peso degli investimenti in terreni e fabbricati.

Gli investimenti relativi a polizze Vita tradizionali (classe C)

Se consideriamo l'ultimo decennio 2012-2021 (**tabella 2.1 bis**), si nota che il patrimonio Vita della classe C è aumentato di circa 270 miliardi, da 354 a 624 miliardi, con una crescita media di **circa 30 miliardi l'anno** (crescita media annuale del 6%). Ha contribuito a questo sviluppo in modo particolare per circa il 65% e per oltre 190 miliardi, la parte investita in obbligazioni, che nel 2021 rappresentava il 78,1% del totale degli investimenti; seguono poi gli investimenti in quote di fondi comuni che sono cresciuti nello stesso periodo del 420% per oltre 80 miliardi; si riducono fortemente invece gli investimenti diretti in immobili (da 707 milioni nel 2012 a 450 milioni nel 2021) che rappresentano peraltro una componente minimale degli investimenti totali. La crescita delle quote di fondi comuni è proseguita anche tra il 2020 e il 2021 (+4,1%); alla fine del 2021 il peso di tale investimento sul totale sfiorava il **16%**.

Tabella 2.1 bis - Composizione investimenti dal 2012 al 2021 – settore VITA, classe C

Tipologia di investimento	Valori assoluti (milioni)				Variazione in milioni		Distribuzione %				Variazione %	
	2012	2019	2020	2021	2012-2021	2020-2021	2012	2019	2020	2021	2012/2021	2020/21
	Immobili	707	410	414	450	-257	36	0,2	0,1	0,1	0,1	-36,4
Azioni	25.469	31.426	30.647	31.229	5.760	582	7,2	5,3	5,0	5,0	22,6	1,9
Obbligazioni:	296.075	465.258	480.028	487.670	191.595	7.642	83,7	78,7	78,4	78,1	64,7	1,6
<i>di cui titoli di Stato</i>	<i>217.900</i>	<i>329.347</i>	<i>339.952</i>	<i>349.000</i>	<i>131.100</i>	<i>9.048</i>	<i>61,6</i>	<i>55,7</i>	<i>55,5</i>	<i>55,9</i>	<i>60,2</i>	<i>2,7</i>
Quote F.C./Azioni sicav	19.102	87.465	95.348	99.259	80.157	3.911	5,4	14,8	15,6	15,9	419,6	4,1
Altri investimenti	12.381	6.729	6.089	5.732	-6.649	-357	3,5	1,1	1,0	0,9	-53,7	-5,9
Totale	353.734	591.288	612.526	624.340	270.606	11.814	100,0	100,0	100,0	100,0	76,5	1,9

Fonte: ANIA

Nella **tabella 2.2** è riportato il dettaglio delle prime **venti imprese assicurative Vita** italiane in funzione **del totale attivo della classe C**. Tali Compagnie detenevano alla fine del 2021 uno stock di attivi per 596 miliardi e rappresentano **quasi il 90%** dell'intero comparto, che complessivamente valeva **666 miliardi**: di questi, come si è già visto, 625 miliardi rappresentavano investimenti, mentre poco più di 40 sono classificabili come "altri elementi dell'attivo" (si veda la colonna 9 e la relativa nota). Poste Vita, Intesa Sanpaolo Vita e Generali Italia sono le imprese con una quota sul totale di attivi gestiti superiore al 10% e rappresentavano, insieme, il 46% dell'intero settore. Con riferimento al totale mercato, l'investimento prevalente è rappresentato dalle obbligazioni e dai titoli a reddito fisso che, con un volume complessivo di oltre 487 miliardi, rappresenta circa il 73% del totale. Si conferma rilevante il ruolo rivestito dalle quote di fondi comuni di investimento che, con **99 miliardi** di capitali investiti, raggiungeva nel 2021 il 14,9% del totale degli *asset*; tale quota è praticamente raddoppiata negli ultimi anni e rispetto al 2020 è aumentata di circa 4 miliardi. Le prime venti Compagnie detenevano alla fine del 2021 oltre 91 miliardi investiti in quote di fondi comuni.

Analizzando più dettagliatamente gli investimenti in Azioni e Quote di partecipazione in società (cfr. colonna 5 **tabelle 2.2 e 2.3**) si nota che per le prime 20 Compagnie questa tipologia di investimento rappresenta il 5,0% del totale (**tabella 2.2**). Per la maggior parte delle imprese si tratta di investimenti in partecipazioni di imprese (circa il 76% di questa tipologia di investimento).

Tabella 2.2 – Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse Linked e Fondi pensione) – settore VITA, anno 2021

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale ATTIVO	Market share	COMPOSIZIONE % DEGLI ATTIVI					ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO*
			INVESTIMENTI DI CLASSE C					
			Terreni e fabbricati	Azioni e quote	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Quote di fondi comuni di investimento	Finanziamenti e depositi	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
POSTE VITA	144.087	21,6%	-	0,1	71,1	22,9	-	5,9
INTESA SANPAOLO VITA	95.297	14,3%	0,0	2,9	78,9	12,8	0,1	5,3
GENERALI ITALIA	68.993	10,4%	-	8,6	71,5	13,5	0,2	6,3
ALLEANZA ASSICURAZIONI	38.556	5,8%	-	4,2	53,7	27,9	2,6	11,6
GENERTELLIFE	31.458	4,7%	-	3,6	77,5	13,1	0,0	5,7
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	29.498	4,4%	0,1	5,6	80,0	8,7	0,4	5,2
BNP PARIBAS CARDIF VITA	22.539	3,4%	-	0,7	76,7	19,2	0,0	3,4
ASSICURAZIONI GENERALI	22.328	3,4%	-	57,5	5,1	13,8	18,0	5,6
ALLIANZ	21.360	3,2%	-	3,0	86,5	5,4	1,1	4,0
CREDIT AGRICOLE VITA	18.461	2,8%	0,3	3,9	74,3	16,5	-	5,0
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	17.174	2,6%	0,1	3,7	82,8	9,8	0,1	3,6
AVIVA VITA	14.304	2,1%	-	1,2	81,6	12,1	0,0	5,2
ZURICH INVESTMENTS LIFE	12.422	1,9%	-	4,1	82,6	8,4	0,1	4,9
EUROVITA	11.452	1,7%	-	0,2	79,1	11,8	0,9	8,0
ARCA VITA	10.654	1,6%	0,3	1,2	89,6	4,1	0,0	4,8
CREDITRAS VITA	9.146	1,4%	-	0,5	82,4	1,9	0,0	15,2
FIDEURAM VITA	7.259	1,1%	-	1,0	72,7	10,5	0,0	15,9
AMISSIMA VITA	7.248	1,1%	1,3	9,1	86,6	-	0,0	2,9
VERA VITA	6.997	1,1%	-	0,9	89,4	6,1	-	3,5
ITALIANA ASSICURAZIONI	6.742	1,0%	-	1,1	90,1	1,8	0,0	6,9
Subtotale	595.975	89,5%	234	30.058	432.431	91.220	5.663	36.368
Comp. % subtotale			0,0	5,0	72,6	15,3	1,0	6,1
TOTALE	665.709		450	31.229	487.670	99.259	5.731	41.370
Comp. % Totale			0,1	4,7	73,3	14,9	0,9	6,2

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

Le Compagnie che investono maggiormente in Azioni e quote sono Assicurazioni Generali e Generali Italia che insieme allocano circa 19 miliardi in questo comparto (il 60% del totale settore). Tra le azioni, la maggioranza è rappresentata da investimenti in Azioni quotate (tabella 2.3).

Tabella 2.3 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse Linked e Fondi pensione) - settore VITA, anno 2021. Dettaglio degli investimenti in azioni e Quote (valori in milioni)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale Azioni e quote	Market share	COMPOSIZIONE % AZIONI			
			Azioni e quote di imprese	Azioni quotate	Azioni non quotate	Quote
			(4)	(5)	(6)	(7)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	213	0,7%	96,5	3,5	-	-
INTESA SANPAOLO VITA	2.794	8,9%	47,0	50,2	1,3	1,5
GENERALI ITALIA	5.905	18,9%	82,5	17,0	0,4	0,2
ALLEANZA ASSICURAZIONI	1.632	5,2%	57,9	42,1	0,0	-
GENERTELLIFE	1.142	3,7%	52,0	46,7	0,2	1,2
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	1.652	5,3%	63,5	30,4	6,1	-
BNP PARIBAS CARDIF VITA	152	0,5%	14,3	67,0	18,8	-
ASSICURAZIONI GENERALI	12.833	41,1%	99,9	0,1	0,0	0,1
ALLIANZ	640	2,0%	88,7	9,8	-	1,5
CREDIT AGRICOLE VITA	725	2,3%	6,6	88,0	5,4	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	627	2,0%	51,4	41,0	7,6	-
AVIVA VITA	166	0,5%	0,0	92,8	7,2	-
ZURICH INVESTMENTS LIFE	508	1,6%	-	100,0	-	-
EUROVITA	22	0,1%	2,4	-	97,6	-
ARCA VITA	124	0,4%	96,9	3,1	-	-
CREDITRAS VITA	48	0,2%	54,2	45,8	-	-
FIDEURAM VITA	72	0,2%	0,2	99,6	0,2	-
AMISSIMA VITA	663	2,1%	1,3	0,0	-	98,7
VERA VITA	64	0,2%	98,4	1,6	-	-
ITALIANA ASSICURAZIONI	76	0,2%	99,7	0,3	-	0,1
Subtotale	30.058	96,2%	23.050	5.962	310	737
Comp. % subtotale			76,7	19,8	1,0	2,5
TOTALE	31.229	100,0%	23.703	6.430	334	763
Comp. % Totale			75,9	20,6	1,1	2,4

Fonte: ANIA

Nella **tabella 2.4** si riporta il dettaglio dell'investimento in obbligazioni e titoli a reddito fisso per i quali risulta che quasi la totalità (98%) è rappresentata da titoli quotati. Poste Vita, Intesa Sanpaolo Vita e Generali Italia detengono oltre 225 miliardi di obbligazioni e altri titoli per una quota di mercato pari a circa il 46%. Intesa Sanpaolo Vita investe il 2% dei propri titoli a reddito fisso in obbligazioni emesse da imprese rispetto a una media di mercato pari allo 0,6%.

Tabella 2.4 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse Linked e Fondi pensione) – settore VITA, anno 2021. Dettaglio degli investimenti in obbligazioni e titoli a reddito fisso (valori in milioni)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Market share	COMPOSIZIONE % OBBLIGAZIONI E TITOLI A REDDITO FISSO			
			Obbligazioni emesse da imprese	Titoli quotati	Titoli non quotati	Convertibili
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	102.428	21,0%	-	100,0	-	-
INTESA SANPAOLO VITA	75.179	15,4%	2,0	97,3	0,6	-
GENERALI ITALIA	49.331	10,1%	1,3	96,6	1,8	0,4
ALLEANZA ASSICURAZIONI	20.701	4,2%	1,4	97,7	0,7	0,2
GENERTELLIFE	24.390	5,0%	0,8	98,8	0,2	0,2
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	23.601	4,8%	0,0	98,3	1,7	0,0
BNP PARIBAS CARDIF VITA	17.293	3,5%	0,3	99,0	0,6	-
ASSICURAZIONI GENERALI	1.146	0,2%	-	97,6	2,4	-
ALLIANZ	18.474	3,8%	1,0	96,7	2,0	0,3
CREDIT AGRICOLE VITA	13.712	2,8%	0,4	99,6	-	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	14.217	2,9%	-	94,3	5,7	0,0
AVIVA VITA	11.667	2,4%	-	97,4	2,6	-
ZURICH INVESTMENTS LIFE	10.261	2,1%	-	93,6	6,4	-
EUROVITA	9.061	1,9%	-	98,0	2,0	-
ARCA VITA	9.546	2,0%	-	99,4	0,6	-
CREDITRAS VITA	7.537	1,5%	1,1	97,5	1,2	0,2
FIDEURAM VITA	5.275	1,1%	0,3	99,7	-	-
AMISSIMA VITA	6.278	1,3%	-	97,8	2,2	-
VERA VITA	6.258	1,3%	-	99,4	0,6	-
ITALIANA ASSICURAZIONI	6.074	1,2%	-	99,7	0,3	-
Subtotale	432.431	88,7%	3.039	424.291	4.773	329
Comp. % subtotale			0,7	98,1	1,1	0,1
TOTALE	487.670	100,0%	3.063	478.902	5.376	329
Comp. % Totale			0,6	98,2	1,1	0,1

Fonte: ANIA

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

Per avere informazioni aggiuntive sulle tipologie di Fondi di Investimento utilizzati dalle Compagnie, si può ricorrere ai dati desunti dai bilanci Solvency II. Nella **tabella 2.5** si è ricostruita, utilizzando i dati delle imprese Vita e Danni³, la distribuzione percentuale degli investimenti in Fondi comuni di investimento del settore Vita per tipologia di fondo e limitatamente al comparto non-Linked. I dati evidenziano come oltre il 30% dei quasi 100 miliardi di fondi comuni di investimento sia investito in Fondi di debito. Tale quota risulta però in progressiva diminuzione rispetto al 2018 quando sfiorava il 36%. In lieve calo ma pur sempre rilevante la quota di investimenti in fondi di *asset allocation* che raggiungeva a fine 2021 il 23,5% (era 16,9% nel 2018). In crescita la quota dei fondi immobiliari che è passata dal 14,2% del 2018 al 16,0% del 2020 e al 16,7% del 2021. Meno rilevanti, ma pur sempre

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

in crescita rispetto al 2020, le quote dei fondi alternativi (4,3%), dei fondi infrastrutturali (4,2%) e dei fondi di *private equity* (3,5%). In flessione la quota di fondi del mercato monetario (7,0%). Nella **tabella 2.5 bis**, per completezza sono riportati il totale degli investimenti in OICR dell'intero comparto assicurativo comprendente vita e danni.

Tabella 2.5 - Distribuzione dei fondi di investimento OICR e fine 2021 (esclusi i contratti linked)

Tipologia di Fondi Comuni di Investimento	2018	2019	2020	2021	Var. % '21/'20	Var. % '21/'18
Fondi azionari	7,3%	7,1%	5,9%	6,3%	11,9%	19,0%
Fondi di debito	35,8%	35,5%	32,0%	31,6%	3,1%	21,5%
Fondi del mercato monetario	7,2%	8,4%	9,2%	7,0%	-20,7%	33,4%
Fondi di <i>asset allocation</i>	16,9%	16,3%	24,4%	23,5%	0,8%	91,7%
Fondi immobiliari	14,2%	14,9%	16,0%	16,7%	9,4%	63,1%
Fondi alternativi	4,8%	4,1%	4,1%	4,3%	8,7%	22,9%
Fondi di <i>private equity</i>	2,7%	2,6%	2,5%	3,5%	42,9%	77,7%
Fondi infrastrutturali	2,7%	2,9%	3,4%	4,2%	30,5%	116,5%
Altro	8,4%	8,1%	2,5%	2,9%	24,8%	-52,1%
Totale	76.153	87.465	95.347	99.259	4,1%	30,3%

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

Tabella 2.5 bis - Totale degli OICR utilizzati dalle Compagnie vita e danni

Tipologia di Fondi Comuni di Investimento	2018	2019	2020	2021
Fondi azionari	6.156	7.251	6.548	7.326
Fondi di debito	30.324	36.096	35.733	36.837
Fondi del mercato monetario	6.095	8.574	10.251	8.129
Fondi di <i>asset allocation</i>	14.335	16.564	27.265	27.483
Fondi immobiliari	11.988	15.156	17.865	19.550
Fondi alternativi	4.048	4.165	4.578	4.976
Fondi di <i>private equity</i>	2.287	2.659	2.844	4.063
Fondi infrastrutturali	2.288	2.988	3.796	4.953
Altro	7.155	8.240	2.745	3.425
Totale	84.676	101.693	111.625	116.742

Gli investimenti relativi a polizze Linked (classe D)

Di seguito si riporta un dettaglio degli investimenti (*Local Gaap*) relativi al comparto Linked sfruttando anche in questa circostanza le informazioni contenute nei bilanci Solvency II. Gli investimenti collegati a polizze Linked sono stati pari a fine 2021 a **233 miliardi**, con un +18,5% rispetto al 2020 e + 53% rispetto a soli quattro anni prima (**tabella 2.6**). Circa **l'85% di tali attivi** sono relativi a **fondi di investimento**; la parte residuale è investita in titoli di Stato (6%), *equity* (4%) e obbligazioni (3%).

Tabella 2.6 - Distribuzione asset per tipologia di investimento - Linked

	2018	2019	2020	2020 (%)	2021	2021 (%)	Var. % '21/'20	Var. % '21/'18
Attivi detenuti per polizze linked	152.252	179.414	196.486	100,0%	232.914	100,0%	18,5%	53,0%
<i>di cui</i>								
Fondi di investimento	125.063	148.804	165.748	71,2%	197.702	84,9%	19,3%	58,1%
Titoli di Stato	15.478	16.784	13.429	5,8%	13.748	5,9%	2,4%	-11,2%
Contante e depositi	3.572	2.852	4.025	1,7%	4.421	1,9%	9,8%	23,8%
Equity	5.076	6.707	7.286	3,1%	9.227	4,0%	26,6%	81,8%
Obbligazioni	2.971	4.136	5.764	2,5%	7.481	3,2%	29,8%	151,8%
Altri investimenti	91	131	234	0,1%	335	0,1%	43,5%	268,1%

Fonte: stima ANIA su dati Solvency - InfoQRT

Un ulteriore dettaglio (*tabella 2.7*), riguarda l'analisi territoriale per Paese emittente. I dati evidenziano come vi sia una forte prevalenza di fondi di investimento localizzati in Lussemburgo e in Irlanda, Paesi caratterizzati da maggiori benefici fiscali. Solo in Lussemburgo e Irlanda il settore ha investito nel 2021 oltre 163 miliardi in fondi di investimento (l'83% del totale); quote minori per i fondi localizzati in Italia (11,9 mld), Francia (8,9 mld) e Inghilterra (6,6 mld).

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

	Totale	LUSSEMBURGO	IRLANDA	ITALIA	FRANCIA	INGHILTERRA	STATI UNITI	ALTRI PAESI
Attivi detenuti per polizze linked	232.914	118.016	46.405	27.838	12.452	7.637	5.770	14.796
Fondi di investimento	197.702	117.531	46.028	11.956	8.948	6.621	1.225	5.394
Titoli di Stato	13.748	208	134	7.988	1.412	49	592	3.364
Contante e depositi	4.421	6	4	3.494	50	1	3	863
Equity	9.227	54	123	1.782	1.036	474	3.095	2.663
Obbligazioni	7.481	207	102	2.571	933	462	815	2.391
Altri investimenti	335	9	14	48	73	30	39	122

Nella *tabella 2.8* viene, infine, proposta la distribuzione percentuale degli investimenti in fondi comuni del settore Vita - limitatamente al comparto Linked - per tipologia di fondo. I dati evidenziano come nel 2021 i fondi azionari e i fondi di debito rappresentavano insieme l'80% dei 197,7 miliardi investiti. Tale quota risultava peraltro essere in progressivo aumento: nella fattispecie la quota dei fondi azionari è passata dal 38,3% del 2018 al 46,5% del 2021 con un aumento del 91,7% mentre per i fondi di debito si è passati dal 36,5% del 2018 al 33,7% del 2021 con una variazione comunque positiva in termini assoluti del 45,6%. Stabilmente prossima al 10% la quota investita in fondi di *asset allocation*.

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

Tipologia di Fondi Comuni di Investimento	2018	2019	2020	2021	Var. % '21/'20	Var. % '21/'18
Fondi azionari	38,3%	41,4%	42,4%	46,5%	30,8%	91,7%
Fondi di debito	36,5%	35,7%	35,8%	33,7%	12,0%	45,6%
Fondi del mercato monetario	4,3%	2,5%	3,5%	2,1%	-27,5%	-21,9%
Fondi di <i>asset allocation</i>	10,9%	10,3%	9,7%	10,2%	25,5%	47,7%
Fondi immobiliari	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	-15,9%	-10,1%
Fondi alternativi	2,0%	1,6%	1,4%	1,7%	41,6%	33,2%
Fondi di <i>private equity</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,9%	11,3%
Fondi infrastrutturali	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	101,6%	4635,8%
Altro	8,0%	8,4%	7,1%	5,7%	-3,7%	14,0%
Totale	125.063	148.804	165.748	197.702	19,3%	58,1%

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

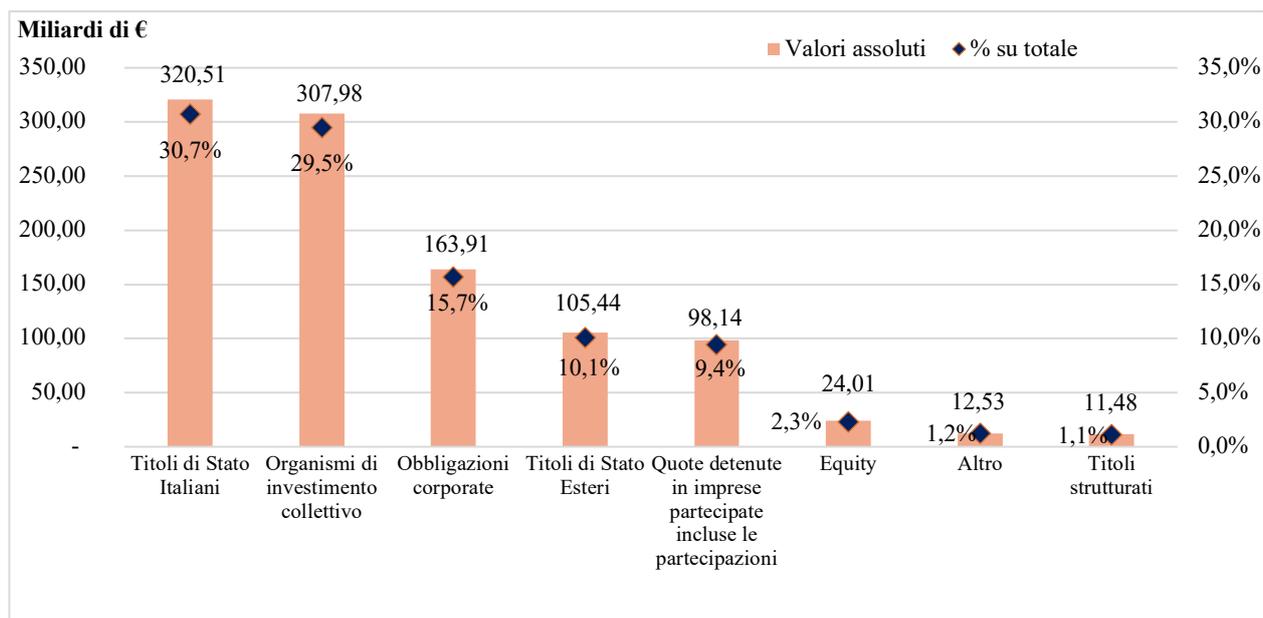
2.3 Un confronto europeo

Per poter effettuare un confronto sulle diverse politiche di investimento delle Compagnie di assicurazione Vita dei principali Paesi europei, il calcolo del valore degli investimenti totali delle

Compagnie, a differenza di quanto esposto nei precedenti paragrafi, è effettuato a **valore corrente** così come previsto dall'attuale normativa di vigilanza Solvency II. L'analisi, condotta attraverso l'elaborazione dei dati pubblicati da EIOPA e relativi ai QRTs⁽⁴⁾ del quarto trimestre 2021, ha riguardato, oltre all'Italia, la Francia, la Germania, la Spagna, i Paesi Bassi, il Belgio, la Danimarca, la Svezia e l'Irlanda e si è focalizzata sugli investimenti complessivi, includendo le polizze Linked e "miste" delle Compagnie Vita.

Per l'Italia, il valore degli investimenti delle Compagnie di Assicurazione valutati appunto secondo i principi contabili Solvency II è di 1.044 miliardi di euro, in crescita del 3,2% rispetto all'anno precedente; di questo totale, 811 miliardi (-0,5% rispetto al 2020) sono relativi a contratti assicurativi vita e danni (il valore degli investimenti del ramo danni è pari a circa 186 miliardi) escluse le polizze *linked*, mentre i restanti 233 miliardi (+18,5% rispetto al 2020) si riferiscono al comparto *linked* del settore Vita. La gestione diretta del portafoglio effettuata dalle Compagnie stesse, è pari al 71% circa del totale investimenti, composta da acquisto diretto di titoli di Stato (italiani ed esteri), titoli obbligazionari corporate, partecipazioni strategiche e azioni. La parte di investimenti gestita indirettamente attraverso delega, è riferita a tutti gli investimenti in OICR (Organismi di investimento collettivo), cioè fondi comuni tradizionali ed alternativi che costituisce il 29,5% del totale nel 2021 (pari a circa 308 miliardi); quota che è cresciuta progressivamente nel triennio (era 25,9% nel 2019 e 26,6% nel 2020).

Figura 2.4 - Gli investimenti del settore assicurativo nel 2021 (in percentuale)

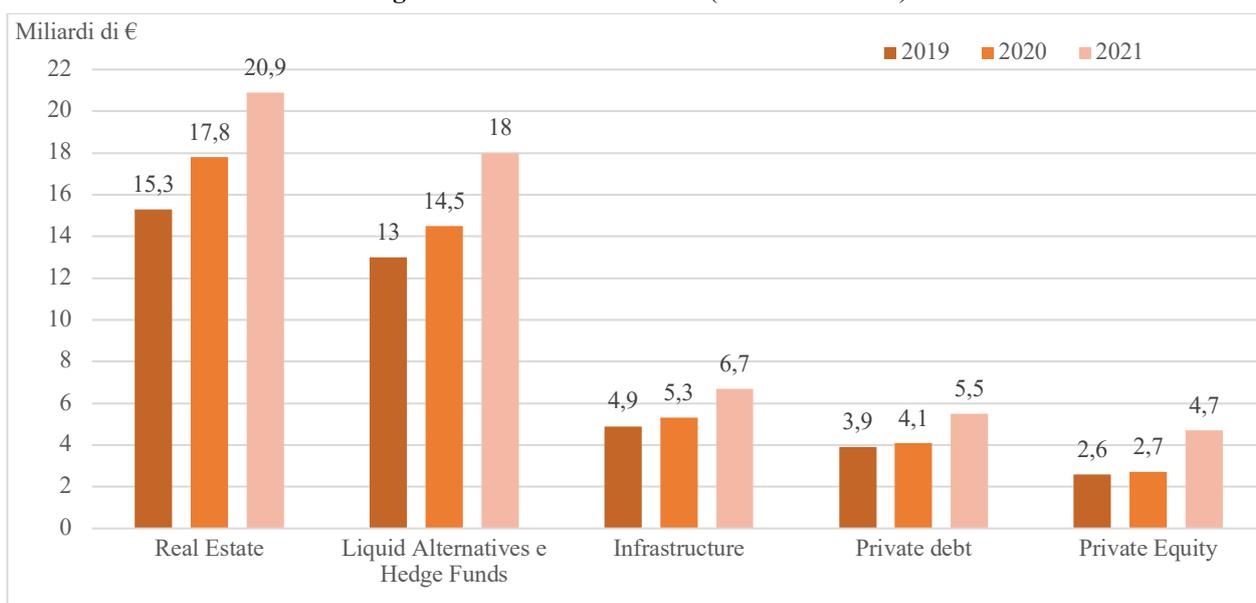


In dettaglio, la quota di investimenti in OICR tradizionali è pari all'82% di cui, la maggior parte investita in obbligazioni corporate, con diversificazione tra investment grade (intorno al 27%), high yield (5%), Emerging markets (6%) e in minor misura da titoli governativi (circa 9%) e per il 12% circa in monetari. Dal punto di vista della diversificazione geografica è prevalente l'investimento in Paesi extra europei con più del 69% per le linee obbligazionarie, circa il 77% per l'esposizione azionaria e per la quasi totalità degli investimenti in fondi bilanciati. La strategia dell'investimento in fondi sembrerebbe quindi quella di diversificare il portafoglio in *asset class* differenti da quelle presenti nel portafoglio diretto. La quota dei fondi alternativi, pari per il 2021, al 18%, per un valore

⁴ Quantitative Reporting Templates.

di quasi 56 miliardi è in aumento negli ultimi tre anni (era 16% nel 2020 e nel 2019), portando l'allocazione di questi investimenti alternativi al 5,3% del totale del portafoglio che nel 2020 era al 4,4%. Secondo l'ANIA, l'evoluzione degli investimenti alternativi dimostra che le Compagnie di assicurazione hanno già iniziato a posizionare i loro portafogli verso la transizione energetica, come risulta dall'aumento dell'allocazione in infrastrutture (+ 37%) e credito illiquido (*private debt*): il primo con un incremento del 37% rispetto al 2019 e ora pari al 12% del totale dei fondi alternativi; il secondo con una crescita del 41%, che rappresenta quasi il 10%. Inoltre, sempre nell'ambito dei fondi alternativi, la quota principale è costituita dai fondi immobiliari (oltre il 37% al 2021) e dai fondi *liquid alternatives*, quindi strategie molto decorrelate rispetto alle *asset class* tradizionali, il cui peso supera il 32% a fine 2021, di cui circa il 4% in *hedge fund* e dall'8,5% in *private equity*.

Figura 2.5 - Fondi alternativi (valori in miliardi)

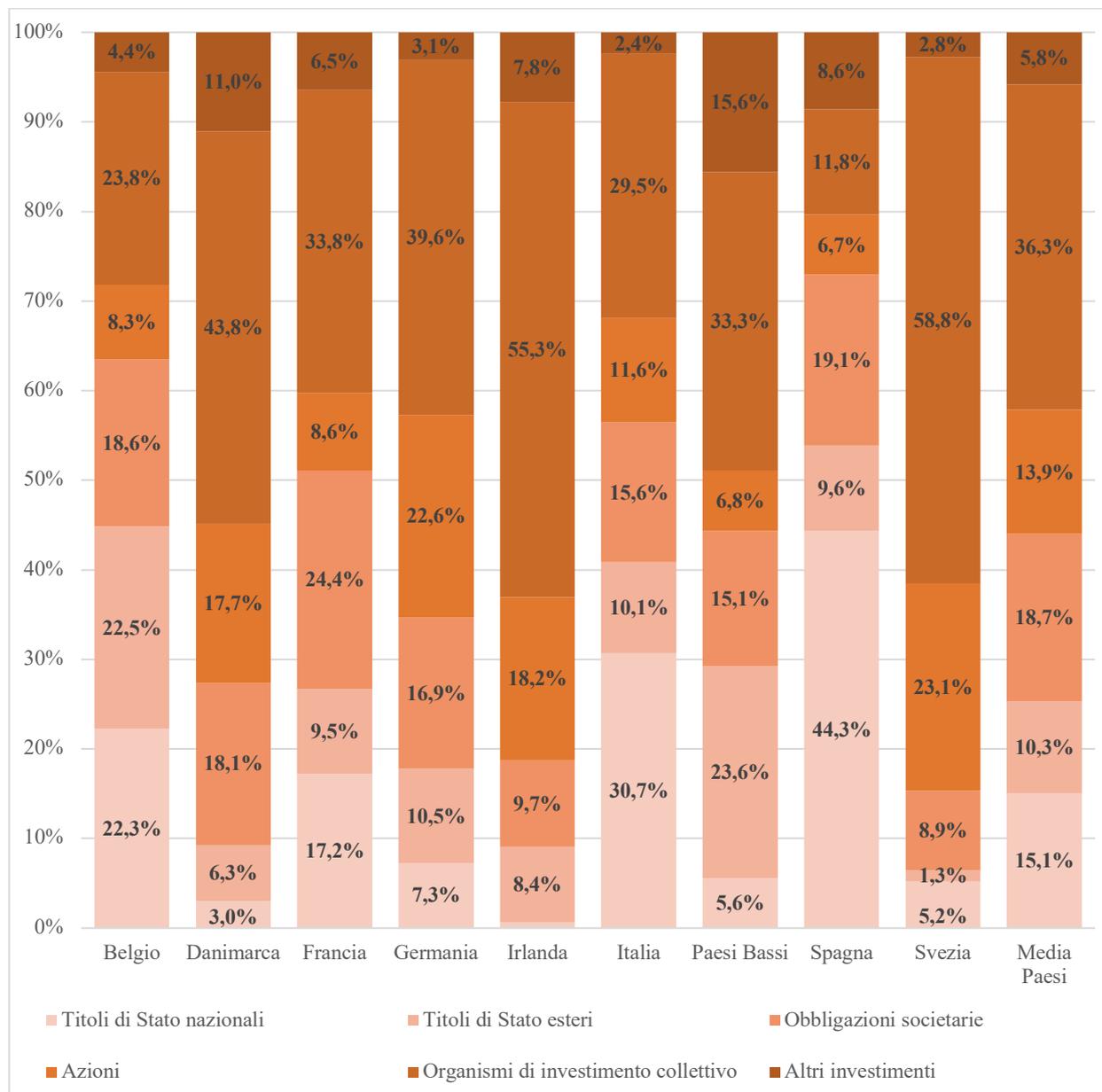


Per quanto riguarda il confronto con i principali Paesi europei, a prevalere in tutti i mercati sono i titoli a reddito fisso, pur con differenti livelli di esposizione tra obbligazioni societarie e governative. A fine 2021, l'esposizione media in titoli di Stato nazionali nei nove Paesi oggetto di analisi era pari a poco più del 15% mentre in Italia l'investimento in titoli di Stato nazionali, sebbene in progressiva diminuzione negli ultimi anni, è ancora superiore e pari al 30,7%, preceduta solo dalla Spagna con il 44,3% e seguita dal Belgio con il 22,3%, Francia al 17,2% e a meno della metà della media, da Germania (7,3%), Paesi Bassi (5,6%), Svezia (5,2%), Danimarca (3,0%) e Irlanda prossima allo zero. La quota di titoli di Stato esteri anche nel 2021 è stata particolarmente significativa per i Paesi Bassi (23,6%) e per il Belgio (22,5%), più contenuta per gli altri Paesi (intorno al 10% per Francia, Germania, Irlanda, Italia e Spagna, 6,3% per la Danimarca e 1,3% per la Svezia). Era invece pari a circa il 19% l'esposizione media di tali Paesi in obbligazioni societarie.

A investire maggiormente in tale *asset class* sono state le Compagnie francesi (24,4%), seguite dalle spagnole (19,1%), dalle belghe (18,6%) e dalle danesi (18,1%). Era dell'ordine del 15/16%, invece, la concentrazione di tali investimenti nei bilanci delle imprese di assicurazione italiane e olandesi. Predominante e superiore alla media dei nove Paesi, è la **quota di fondi di investimento** nei portafogli delle Compagnie svedesi (58,8%), irlandesi (55,3%), danesi (43,8%), tedesche (39,6%), francesi (33,8%) e olandesi (33,3%). In Italia la quota di OICR, come abbiamo visto, è pari al 29,5%, mentre in Belgio è del 23,8%. Quanto agli strumenti azionari, in media pari a circa il 14%, incluse le partecipazioni in imprese collegate, la quota maggiore era detenuta dalle imprese di assicurazione

svedesi (23,1%), seguite dalle tedesche (22,6%), dalle irlandesi (18,2%), dalle danesi (17,7%), dalle italiane (11,6%) e dalle francesi (8,6%) (**figura 2.6**).

Figura 2.6 - Gli investimenti delle Compagnie europee IVQ 2021

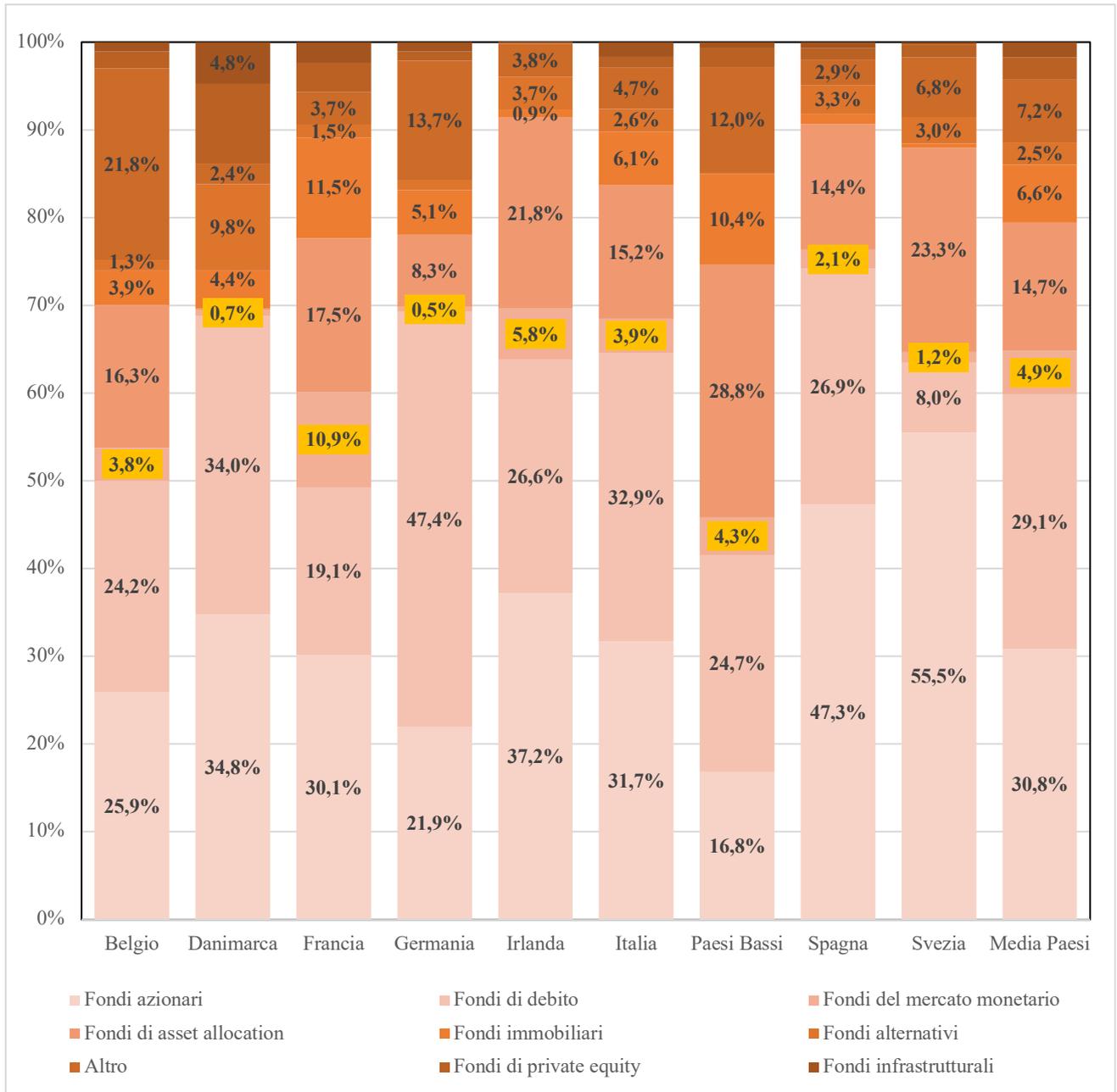


Altri investimenti comprende Obbligazioni strutturate, Titoli garantiti, derivati e altre poste minori.

Fonte: elaborazioni ANIA su dati EIOPA, Insurance statistics

Focalizzando l'analisi sulle tipologie di fondi di investimento, la **figura 2.7** evidenzia che nel complesso le imprese europee investono prevalentemente in fondi azionari (30,8%) e fondi di debito (29,1%). In particolare, in Germania si registra la quota più elevata di fondi di debito con un valore pari a 47,4% mentre in Svezia la quota dei fondi azionari è pari al 55,5%. Minoritarie a livello europeo le quote degli investimenti in Fondi di *asset allocation* (14,7%) e in fondi immobiliari (6,6%). In particolare, si evidenzia la quota dell'11% di fondi del mercato monetario nel portafoglio francese, il 9,8% di fondi alternativi e il 9% di *private equity* nel portafoglio danese.

Figura 2.7 – Composizione dei fondi di investimenti delle Compagnie europee IVQ 2021



Altri investimenti comprende Obbligazioni strutturate, Titoli garantiti, derivati e altre poste minori.

Fonte: elaborazioni ANIA su dati EIOPA, Insurance statistics

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

Il numero dei Fondi Pensione Aperti operativi a fine 2021 si è ridotto dai 42 del 2020 a 40 unità con la relativa riduzione dei comparti che scendono a quota 181 rispetto ai 191 dell'anno precedente; si riduce di tre unità anche il numero delle società operative nel settore (31), a seguito dell'operazione di fusione societaria che ha comportato il trasferimento a un'unica impresa dei fondi aperti in precedenza gestiti da due altre imprese di assicurazione.

Iscritti - Continua anche il trend positivo di crescita delle posizioni in essere, in aumento del 6,6% rispetto al 2020 (+4,9% sul 2019), superando quota 1,7 milioni. Quanto al numero e alla composizione degli iscritti alla fine del 2021, si conferma al 7,6% la crescita del numero delle posizioni relative ai lavoratori dipendenti, adesioni raccolte principalmente su base individuale, contro un aumento del 3% registrato dai lavoratori autonomi.

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

Tabella 3.1 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per numero di posizioni in essere 2020-2021

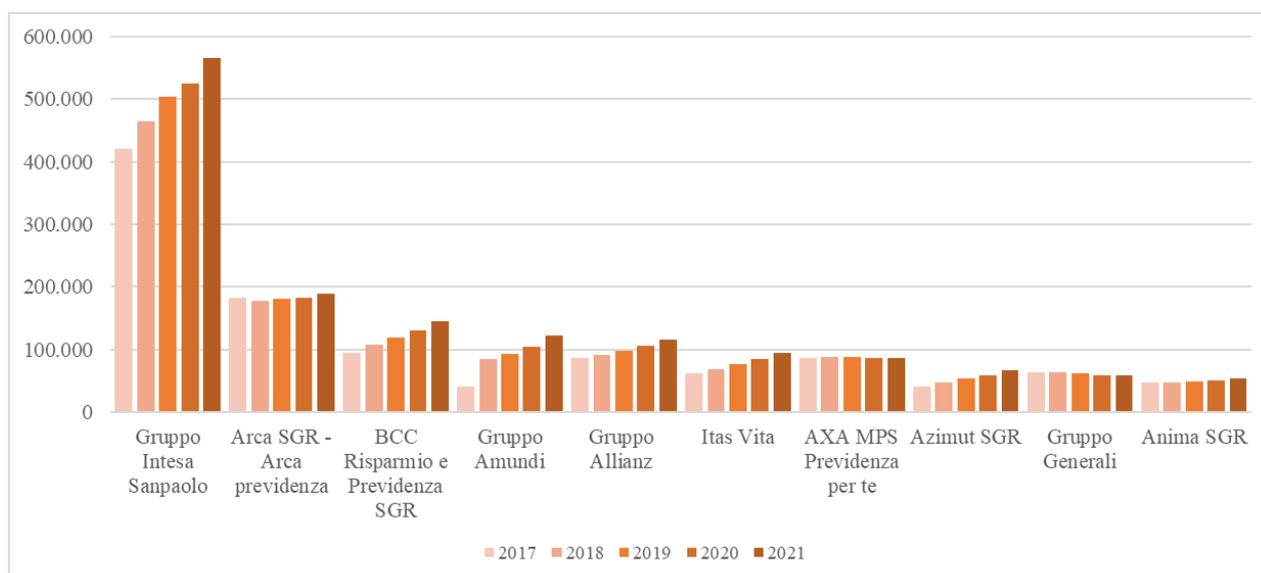
FONDO PENSIONE APERTO	POSIZIONI IN ESSERE 2020	POSIZIONI IN ESSERE 2021
Gruppo Intesa Sanpaolo	539.354	565.099
Il mio domani	410.282	426.015
Fideuram - Fideuram Vita	81.156	92.317
Previdsystem	29.211	28.126
Ubi Previdenza	13.719	13.270
Giustiniano	3.925	4.367
Bap Pensione 2007	1.061	1.004
Arca SGR - Arca previdenza	183.100	189.867
BCC Risparmio e Previdenza SGR	130.128	144.525
Gruppo Amundi	104.892	121.782
Seconda Pensione	81.244	85.875
Core Pension	23.648	35.907
Gruppo Allianz	105.674	116.394
Allianz previdenza	80.029	89.120
Insieme	23.547	25.273
Unicredit - Creditras vita	2.098	2.001
Itas Vita	84.079	95.179
AXA MPS Previdenza per te	71.818	86.832
Azimut SGR	59.375	67.429
Azimut Previdenza	57.364	60.385
Azimut Sustainable Future	2.011	7.044
Gruppo Generali	58.909	58.677
Generali Global	48.077	48.290
Almeglio - Alleanza	10.832	10.387
Anima SGR	50.926	53.650
TOTALE	1.388.255	1.499.434

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

Tuttavia, continua ad aumentare anche la quota di posizioni silenti, non alimentate da contributi che nel 2021 sono 664.000 a fronte delle quasi 640.000 rilevate alla fine del 2020 e 599mila del 2019 e riconducibili in prevalenza ai lavoratori autonomi con il 51% che non ha versato contributi nel 2021, in lieve calo (1%) sull'anno precedente; si riduce dell'1% anche la percentuale di lavoratori dipendenti non versanti, che si attesta al 30% rispetto al 31% del 2020 e al 27% del 2019. Permane dunque il problema di fondo che riguarda da un lato la scarsa informazione sulla necessità di dotarsi di forme complementari da parte dei lavoratori nonostante quasi la metà dei pensionati siano totalmente o parzialmente assistiti dalla collettività e dall'altro l'interesse di molti operatori più orientati verso altre soluzioni forse più remunerative.

La **figura 3.1** evidenzia l'evoluzione delle posizioni in essere, per società istituttrice, tra il 2017 e il 2021.

**Figura 3.1 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per numero di posizioni in essere
anni 2017-2018-2019-2020-2021**



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

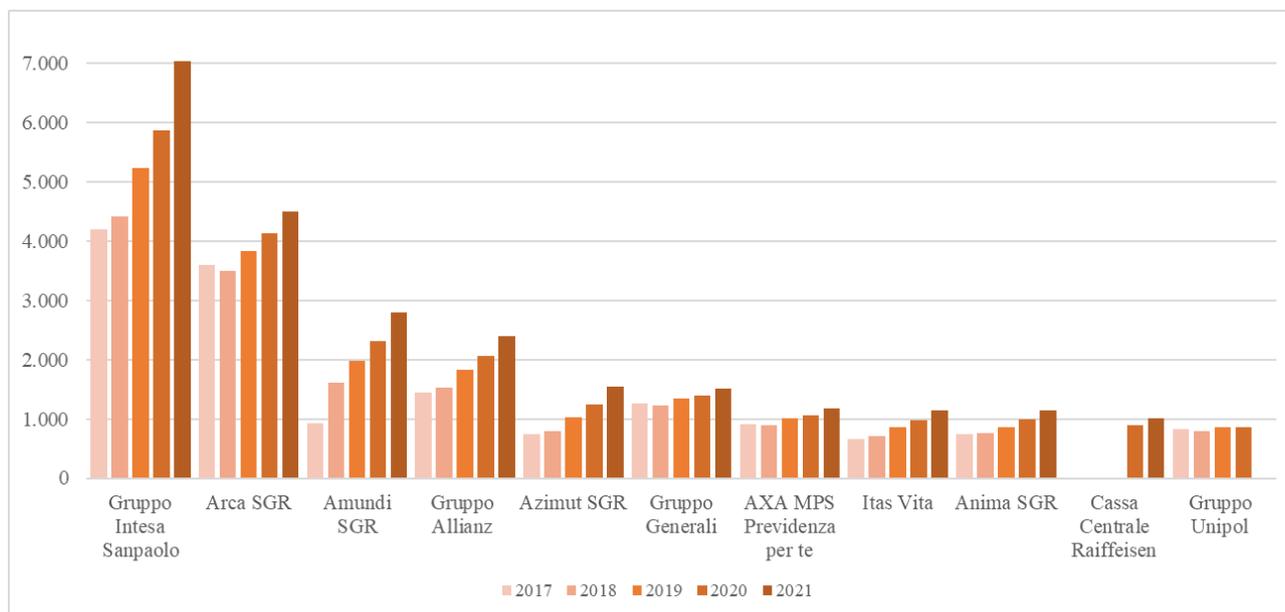
L'attivo netto destinato alle prestazioni a fine 2021 si attesta a **29 miliardi** di euro, in aumento del 14,2%, rispetto ai 25,4 miliardi dell'anno precedente. Nel 2021 i fondi pensione aperti hanno raccolto 2,6 miliardi di contributi, in aumento rispetto al 2020; sulle posizioni dei lavoratori dipendenti sono confluiti 1,7 miliardi di euro di cui 714 milioni (42%) costituiti da quote di TFR. Anche nel 2021 prosegue l'incremento nell'entità della contribuzione, portando il contributo medio degli iscritti a 2.490 euro (2.390 nel 2020 e 2.340 nel 2019). Rispetto allo scorso anno aumenta leggermente l'importo delle contribuzioni tra lavoratori autonomi e dipendenti: i primi fanno segnare un contributo medio di 2.720 euro (2.560 nel 2020 e 2.540 nel 2019), i secondi di 2.640 euro (2.550 nel 2020 e 2.480 nel 2019).

Nella **figura 3.2** e nella **tabella 3.2** sono rappresentati, **per patrimonio**, i primi 10 Gruppi che offrono fondi pensione aperti e che coprono oltre l'83% del totale.

Relativamente alla **gestione delle risorse dei fondi aperti** non si segnalano particolari variazioni sull'anno precedente: rimane infatti rilevante la presenza delle **imprese di assicurazione** cui fa capo una quota di mercato che sfiora il **56%** anche a seguito della confluenza dei FPA del gruppo Intesa nella Compagnia di gruppo mentre la restante quota è divisa tra i fondi istituiti da società di gestione del risparmio (41%) e l'unica banca presente nel settore (3,5%). Rimane stabile l'allocazione

dell'attivo netto in gestione dei fondi aperti rispetto al 2020: il 46,5% (46% nel 2020 e 45,7% nel 2019) è assorbito dai comparti bilanciati, seguiti da quelli azionari che valgono il 23,9% (21,8% l'anno precedente e 21,3% nel 2019), da quelli garantiti con il 18,1% (in flessione rispetto al 19,7% del 2020 e del 20,2% del 2019) e per l'11,5% (12,4% e 13% rispettivamente nel 2020 e 2019) dai comparti obbligazionari.

Figura 3.2 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per patrimonio anni 2017-2018-2019-2020-2021
(valori in milioni di euro)



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

Nella classifica dei primi 10 gruppi per risorse, si segnala che Azimut SGR ha guadagnato la quinta posizione a scapito del Gruppo Generali; stesso avvicendamento per Itas Vita che si posiziona all'ottava posizione al posto di Anima SGR.

In generale, la gestione dei **29 miliardi** di euro di patrimonio dei Fondi pensione Aperti è gestita direttamente dalla SGR, Banca o Assicurazione che ha istituito la forma pensionistica, come nel caso delle case principali quali Intesa Sanpaolo la cui gestione finanziaria è affidata alle SGR del gruppo, Epsilon SGR, Eurizon Capital SGR e Fideuram; di Arca SGR, Amundi e così via. Tuttavia è sempre più frequente l'utilizzo di fondi o di strumenti di investimento di **gestori terzi** che in media si può stimare vengano impiegati sul 30/40% degli AUM.

Tabella. 3.2 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per patrimonio 2020-2021 (valori in milioni di euro)

FONDO PENSIONE APERTO	PATRIMONIO 2020	PATRIMONIO 2021
Gruppo Intesa Sanpaolo	6.093,22	7.025,84
Il mio domani	3.008,46	3.461,40
Fideuram	2.002,42	2.431,12
Previdsystem	756,24	776,66
Ubi Previdenza	215,56	233,06
Giustiniano	97,12	109,85
Bap Pensione 2007	13,44	13,75
Arca SGR	4.121,85	4.502,78
Amundi SGR	2.317,41	2.790,01
Seconda pensione	2.005,90	2.271,32
Core Pension	311,51	518,70
Gruppo Allianz	2.068,68	2.398,69
Allianz previdenza	1.473,53	1.700,90
Insieme	551,94	653,18
Unicredit - Creditras vita	43,21	44,61
Azimut SGR	1.239,14	1.536,63
Azimut Previdenza	1.232,62	1.477,17
Azimut Sustainable Future	6,51	59,46
Gruppo Generali	1.388,44	1.518,53
Generali global	1.254,54	1.378,26
Almeglio - Alleanza	133,90	140,27
AXA MPS Previdenza per te	1.058,52	1.170,07
Itas Vita	968,26	1.138,98
Anima SGR	1.001,46	1.137,16
Cassa Centrale Raiffeisen	895,41	1.013,24
TOTALE	21.152,38	24.231,93

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

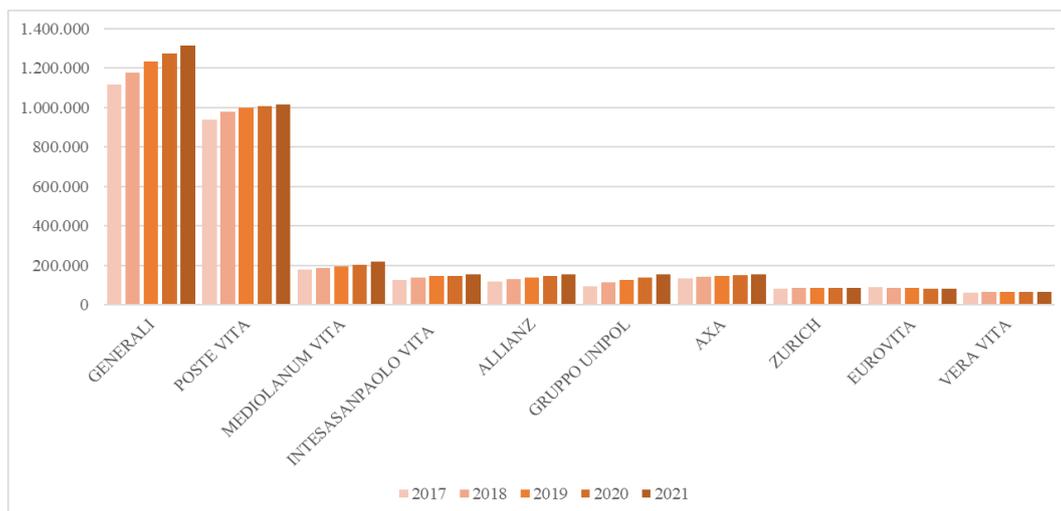
4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori

Iscritti - A fine 2021 i PIP contavano un totale di **3.935.186 posizioni in essere**, di cui **3.613.307** relative ai PIP “nuovi” (cioè costituiti o adeguati al D.Lgs. 252/2005) che raccolgono quindi oltre il 92% degli aderenti ai piani individuali pensionistici di tipo assicurativo; il numero effettivo degli iscritti¹ ai PIP nuovi è pari a 3.445.073 mentre quello ai PIP vecchi è di 321.879 per un totale quindi di 3.766.952 che sul totale degli iscritti al sistema fondi pensione rappresentano oltre il 44,3%. Sull’anno precedente si registra un incremento degli iscritti del 2,9% rispetto al + 2,7% del 2020 sul 2019. Come rilevato per i Fondi Pensione Aperti, anche per i PIP nel 2021 si registra un numero elevato di posizioni non alimentate da contributi, pari a circa il 35,5% del totale, evidenza più significativa tra i lavoratori autonomi (44%) rispetto ai lavoratori dipendenti (29%).

Il numero dei PIP attivi - I dati che riportiamo sono riferiti esclusivamente ai PIP “nuovi” anche perché è preclusa per i vecchi PIP la raccolta di nuove adesioni e il conferimento del TFR. A fine 2021 sono **72 i PIP “nuovi”** operativi nel settore rispetto ai 71 dello scorso anno; il nuovo PIP è stato istituito da un’impresa di assicurazione già presente nel settore. Sono 34 i PIP chiusi alla raccolta di nuove adesioni rispetto ai 30 dello scorso anno, aumento probabilmente dovuto alla chiusura della distribuzione di 4 PIP. Resta particolarmente elevata la concentrazione del settore, con l’81% circa degli investimenti in gestione che fanno capo a società appartenenti a cinque gruppi assicurativi. Da segnalare infine che a seguito di operazioni societarie realizzate nell’anno 2021, il numero delle imprese di assicurazione si riduce di quattro unità, pari a 30 Compagnie operative.

I primi 10 Gruppi operanti nel settore dei PIP “nuovi”, classificati per numero di posizioni in essere rappresentano quasi il 94% del totale, (*tabella 4.1*); la *figura 4.1* evidenzia graficamente la distribuzione delle posizioni in essere.

**Figura 4.1 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di posizioni in essere
anni 2017-2018-2019-2020-2021**



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

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

Si segnala il cambio di posizione di AXA che si colloca per il 2021 al settimo posto, scavalcata da Intesa Sanpaolo, Allianz e Unipol che guadagnano rispettivamente la quarta, la quinta e la sesta piazza per numero di posizioni in essere.

Tabella 4.1 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di posizioni in essere 2020-2021

PIP “NUOVI”	POSIZIONI IN ESSERE 2020	POSIZIONI IN ESSERE 2021	PIP “NUOVI”	POSIZIONI IN ESSERE 2020	POSIZIONI IN ESSERE 2021
GENERALI	1.275.975	1.315.469	GRUPPO UNIPOL	138.142	152.797
Alleata Previdenza - Alleanza	604.112	632.530	Unipol Futuro Presente	82.946	79.857
Generafuturo	260.589	275.209	Previdenza futura	55.196	72.940
Valore Pensione - Generali Italia	167.718	160.518	AXA	148.269	152.175
Ina Assitalia Primo	150.731	140.536	Axa Mps previdenza attiva	100.541	101.767
BG previdenza attiva - Genertellife	30.138	31.442	Mia pensione	24.790	28.114
Pensioneline - Genertellife	27.479	28.151	Axa Progetto Pensione	17.621	16.833
Futuro Attivo - Genertellife	21.727	20.667	Axa Mps previdenza personale	5.317	5.461
Generazione Previdente - Generali Italia	-	13.454	ZURICH	85.909	86.821
Vivipensione - Generali Italia	13.356	12.842	Vivipensione	67.656	68.030
Nuova Pensione - Genertellife	125	120	Programma pensione	9.646	10.446
POSTE VITA	1.007.098	1.013.478	Futuro pensione	8.607	8.345
MEDIOLANUM VITA	201.656	219.602	EUROVITA	83.828	81.130
INTESASANPAOLO VITA	147.416	153.984	PP BayerischeT 4036	30.176	29.376
Il mio futuro	130.374	133.268	PP BayerischeT 4046	24.213	23.548
PIP progetto pensione	11.942	11.315	PP BayerischeT 4026	17.961	17.462
Vita&previdenza più	5.100	4.897	NG nuova generazione	6.879	6.414
Previnext Platinum	-	2.843	Rendita di Previdenza Qualificata	1.806	1.743
Ouverture 2007	-	778	Pensione domani	1.782	1.677
Bap Crescendo Previdente	-	730	Futuro per te	1.011	910
Previnext	-	138	VERA VITA	64.699	63.734
Aviva Vita - Pro Futuro	-	15	Pensione sicura	52.419	51.972
ALLIANZ	144.324	153.714	Vita previdenza	12.280	11.762
Orizzonte previdenza	136.592	143.896			
Unicredit Creditras	5.943	6.170			
Moneyfarm	1.021	2.932			
Elios previdenza	768	716			
TOTALE primi 10 Gruppi				3.297.316	3.392.904

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

Le risorse destinate alle prestazioni anche nel 2021 segnano un forte incremento rispetto all’anno precedente pari al 12,6% in aumento rispetto al +10,1 del 2020 ma inferiore al +15,5% registrato nel 2019 sul 2018, arrivando così a 43,989 **miliardi di euro**, che sommati ai 7,337 miliardi circa dei PIP “vecchi”, superano i **51 miliardi** pari al 25% circa del patrimonio totale dei fondi pensione, pur avendo il 44% degli iscritti. Per i PIP nuovi il flusso contributivo del 2021 è stato di circa 4,9 miliardi di euro in aumento rispetto ai 4,6 miliardi del 2020; le posizioni relative ai lavoratori dipendenti sono state alimentate da flussi contributivi pari a 3,2 miliardi di euro di cui il 29% costituito da TFR. Si rileva inoltre un aumento del contributo medio degli iscritti che per il 2021 si è attestato a 2.130 euro rispetto ai 2.050 euro del 2020 e ai 2.030 euro del 2019. Nettamente superiore e in aumento sull’anno precedente il contributo medio dei lavoratori autonomi (2.640 euro dai 2.540 euro) rispetto a quello dei lavoratori dipendenti (2.080 euro contro i 2.000 del 2020).

Dal punto di vista delle linee di investimento, anche per l’anno in esame rimane marcata la predilezione degli iscritti per le “**gestioni separate**” di **ramo I°**, che raccolgono il **72,2%** delle risorse mentre il restante 27,8% è allocato in prodotti di **ramo III°** dove quasi il 13% è investito in linee azionarie (in linea con l’anno precedente; era il 10,4% nel 2018), il 10,3% (era il 9,5% nel 2020 e il

9,2% nel 2019) su linee bilanciate e il restante 4,8% in quelle obbligazionarie (nel 2020 era il 4% e nel 2019 era il 4,2%).

La gestione - Come per i Fondi Aperti, anche nel caso dei PIP la gestione è per la maggior parte realizzata dalle stesse imprese di assicurazione che li hanno istituiti, soprattutto se si tratta di gestioni separate di ramo primo o, anche nel caso delle multi-ramo, da soggetti dello stesso Gruppo; tuttavia, è sempre più frequente ai fini delle diversificazione e della specializzazione, l'utilizzo di prodotti di case terze sia su asset tradizionali sia su alternativi ed ETF; anche per i PIP si può stimare che circa un 30% dei 51,3 miliardi di AUM vengano affidati in delega di gestione a soggetti terzi, percentuale che aumenta nel caso di Compagnie che non dispongono di SGR o ne hanno di ridotte dimensioni il che rende questo "investitore istituzionale" sempre più interessate per le "fabbriche prodotto".

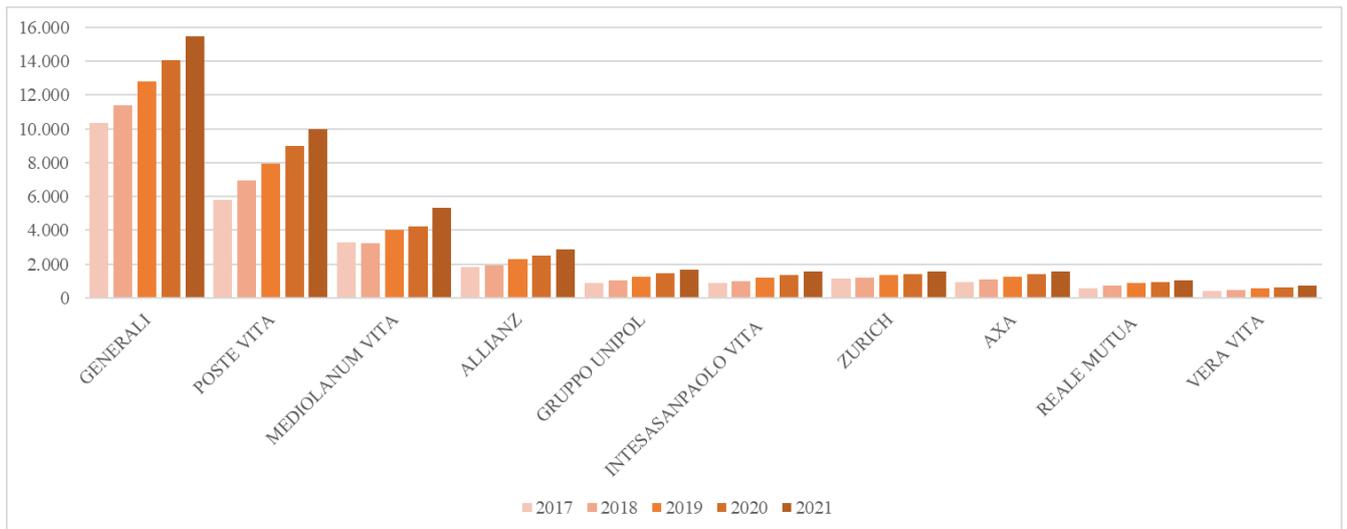
Nella **tabella 4.2** e nella **figura 4.2** vengono elencati i primi 10 Gruppi che gestiscono i PIP "nuovi", per patrimonio (ANDP) e che rappresentano il **95% del totale** di settore. Si segnala l'avanzamento in classifica del Gruppo Unipol che passa dalla settima alla quinta posizione, di Intesa Sanpaolo Vita dalla ottava alla sesta; variazioni opposte quelle di Zurich che passa dalla quinta posizione alla settima e di AXA dalla sesta all'ottava. Le prime tre posizioni rappresentano oltre il 73% delle risorse totali.

Tabella 4.2 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP "nuovi" per patrimonio (Andp in milioni di €) per il 2020-2021

PIP "NUOVI"	PATRIMONIO 2020	PATRIMONIO 2021	PIP "NUOVI"	PATRIMONIO 2020	PATRIMONIO 2021
GENERALI	14.079,6	15.482,9	ZURICH	1.420,0	1.568,5
Alleata Previdenza - Alleanza	5.136,1	5.830,1	Vivipensione	1.035,4	1.122,9
Valore Pensione - Generali Italia	2.908,1	2.984,5	Programma pensione	203,3	255,9
Generafuturo - Generali Italia	2.317,1	2.792,1	Futuro pensione	181,3	189,6
Ina Assitalia Primo - Generali Italia	2.267,4	2.248,9	AXA	1.390,8	1.559,7
BG previdenza attiva - Genertellife	715,4	810,5	Axa Mps previdenza attiva	712,3	798,9
Pensionline - Genertellife	351,8	392,0	Axa progetto pensione	331,4	342,0
Vivi pensione - Generali Italia	200,1	209,0	Mia pensione	242,9	302,7
Futuro attivo - Genertellife	180,9	172,0	Axa Mps previdenza personale	104,2	116,1
Generazione Previdente - Generali Italia	-	41,1	REALE MUTUA	954,9	1.061,5
Nuova Pensione - Genertellife	2,7	2,8	Cento stelle Reale	400,3	440,4
POSTE VITA	9.001,7	9.981,9	Cento stelle tax plan	202,1	225,7
MEDIOLANUM VITA	4.250,0	5.307,8	Feelgood Italiana assicurazioni	154,2	183,7
ALLIANZ	2.491,7	2.873,6	Planner	97,8	101,8
Orizzonte previdenza	2.414,3	2.769,7	Domani sicuro plus	71,0	81,5
Unicredit Creditras	64,6	78,7	Domani sicuro	14,4	14,6
Moneyfarm	3,7	16,5	Progetto pensione sicura	15,1	14,0
Elios previdenza	9,0	8,7	VERA VITA	646,0	707,0
GRUPPO UNIPOL	1.449,6	1.688,6	Pensione sicura	487,9	543,3
Unipol Futuro Presente	1.127,1	1.182,1	Vera Vita previdenza	158,1	163,7
Previdenza futura	322,5	506,5			
INTESASANPAOLO VITA	1.335,1	1.585,5			
Il mio futuro	890,8	1.024,8			
Pip progetto pensione	337,4	359,3			
Vita&previdenza più	106,9	111,8			
Previnext Platinum	-	58,8			
Ouverture 2007	-	13,8			
Bap Crescendo Previdente	-	12,9			
Previnext	-	3,9			
Aviva Vita - Pro Futuro	-	0,2			
TOTALE primi 10 Gruppi				37.019,4	41.817,1

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

**Figura 4.2 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per patrimonio (in mln di euro)
anni 2017-2018-2019-2020-2021**



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

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

A fine 2021 i *Fondi Pensione Negoziali* operativi erano 33, numero invariato dal 2018, e contavano **3.460.862¹ iscritti**, circa duecento mila in più rispetto al 2020, facendo registrare un incremento in linea con quelli del periodo pre-pandemico (+6%). L'aumento delle adesioni, come negli anni precedenti, è per buona parte dovuto alle adesioni contrattuali², riconducibili in particolare al fondo Prevedi, favorito anche dalla ripresa del settore edile registrata nell'anno. A fine 2021, gli iscritti cosiddetti contrattuali si attestano a poco più di 1,3 milioni, di cui circa un milione relativi a Prevedi; di questi, circa un terzo non ha alimentato la propria posizione contributiva nel corso dell'anno e l'importo della contribuzione per iscritto risulta modesto e pari, in media, a 140 euro annui. Nel corso del 2021 sono proseguite le iniziative di comunicazione e di programmazione di incontri a distanza con i lavoratori da parte dei fondi pensione al fine di incentivare la contribuzione da parte degli aderenti contrattuali. La *tabella 5.1* e la *figura 5.1* riportano l'evoluzione dei Fondi Pensione Negoziali dal 1999 al 2021, sia in termini di *numero di fondi esistenti* sia in termini di *iscritti*. La serie storica evidenzia, a partire dal 2018, un ritorno al numero di 33 fondi del 1999, mentre il numero massimo di realtà negoziali esistenti è stato raggiunto nel 2002 con 44 fondi. Salvo l'importante incremento da 33 a 42 fondi del biennio 1999/2000, la forbice numerica è stata più o meno costante negli anni.

Tabella 5.1 - L'evoluzione dal 1999 al 2021 del numero di fondi e di iscritti

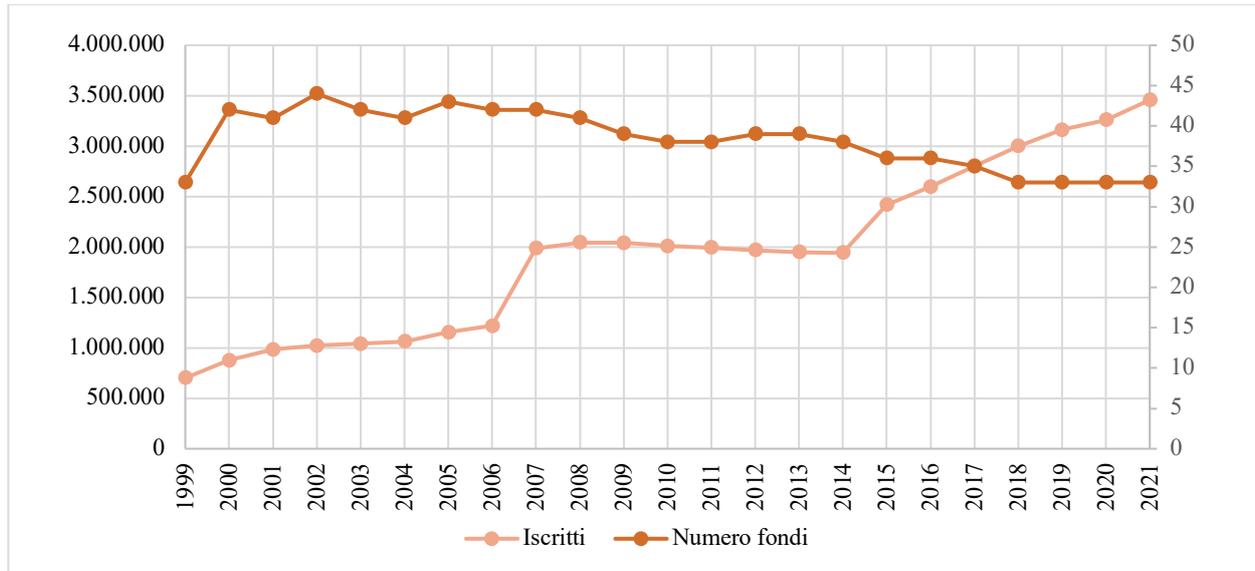
Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti
1999	33	701.127	2007	42	1.988.639	2015	36	2.419.103
2000	42	877.523	2008	41	2.043.509	2016	36	2.596.819
2001	41	984.567	2009	39	2.040.150	2017	35	2.804.633
2002	44	1.021.186	2010	38	2.010.904	2018	33	3.000.500
2003	42	1.042.381	2011	38	1.994.280	2019	33	3.160.206
2004	41	1.062.907	2012	39	1.969.771	2020	33	3.261.244
2005	43	1.155.168	2013	39	1.950.552	2021	33	3.457.302
2006	42	1.219.372	2014	38	1.944.276			

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

¹ Il dato differisce per 3.560 unità rispetto al totale iscritti riportato nella relazione COVIP per l'anno 2021, pari a 3.457.302 "posizioni in essere". La differenza è principalmente dovuta al fatto che i dati riportati nel presente capitolo sono stati rilevati direttamente dai bilanci ufficiali pubblicati sui siti istituzionali dei Fondi Pensione Negoziali.

² I fondi che hanno previsto un meccanismo di adesione contrattuale, cioè che tutti i lavoratori sono automaticamente iscritti al Fondo pensione e beneficiano di un "contributo contrattuale", sono: Prevedi, Eurofer, Priamo, Previambiente, Perseo Sirio, Previdenza Cooperativa, Fondapi, Byblos, Solidarietà Veneto, Astri, Laborfonds, Concreto e Arco.

Figura 5.1 – L'evoluzione dal 1999 al 2021 del numero di fondi (scala dx) e di iscritti (scala sx)

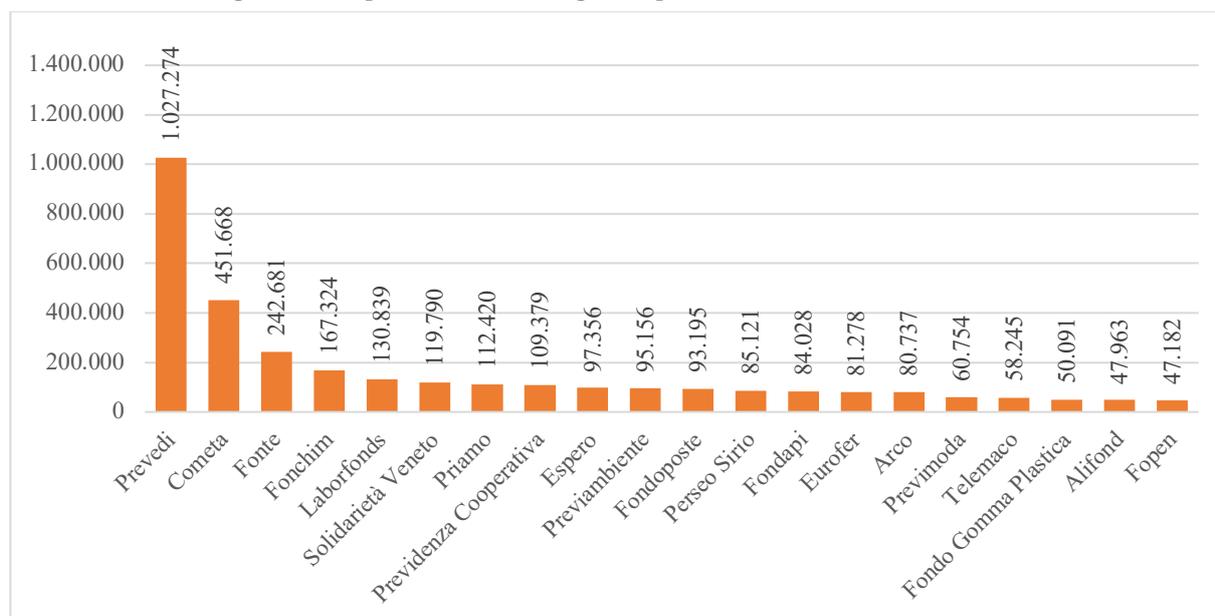


La **tabella 5.2** evidenzia i 33 fondi per tassi di crescita degli iscritti mentre la **figura 5.2** evidenzia i primi **20 Fondi Pensione Negoziati** classificati per numero di iscritti, che rappresentano **circa il 94%** del totale iscritti di sistema. Le posizioni in essere per le quali non risultano versamenti nel corso del 2021 sono circa 800.000, in aumento di circa 57.000 rispetto al 2020 e in costante crescita negli ultimi anni (erano 679.411 nel 2020, 615.000 nel 2019, 563.000 nel 2018, 447.000 nel 2017 e 325.000 nel 2016); come accennato in apertura, l'incremento del fenomeno della mancata contribuzione è principalmente riconducibile alle adesioni contrattuali e alla presenza di piccole aziende che hanno risentito maggiormente delle conseguenze economiche derivanti dalla perdurante crisi pandemica.

Tabella 5.2 - Graduatoria fondi per tasso di crescita del numero di iscritti, anno 2021

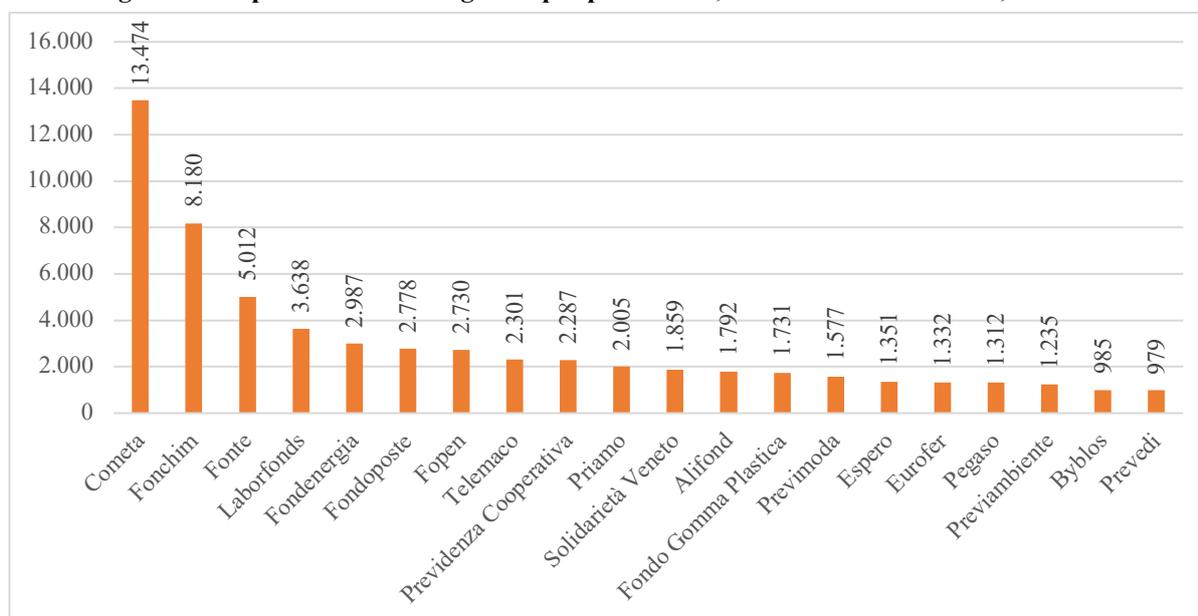
Nome del Fondo	Iscritti 2021	Iscritti 2020	Var. %	Nome del Fondo	Iscritti 2021	Iscritti 2020	Var. %
Arco	80.737	27.445	194,18%	Astri	17.805	17.549	1,46%
Fondapi	84.028	74.042	13,49%	Fondo Gomma Plastica	50.091	49.458	1,28%
Perseo Sirio	85.121	76.414	11,39%	Fondemain	7.250	7.166	1,17%
Solidarietà Veneto	119.790	109.592	9,31%	Alifond	47.963	47.462	1,06%
Prevedi	1.027.274	945.252	8,68%	Telemaco	58.245	57.643	1,04%
Fondaereo	8.635	8.152	5,92%	Fondo Sanità	7.765	7.692	0,95%
Concreto	7.401	7.142	3,63%	Fondenergia	45.395	45.003	0,87%
Eurofer	81.278	78.530	3,50%	Prevaer	14.729	14.608	0,83%
Fonte	242.681	235.154	3,20%	Agrifondo	8.529	8.533	-0,05%
Laborfonds	130.839	127.232	2,83%	Previdenza Cooperativa	109.379	109.721	-0,31%
Pegaso	33.926	33.024	2,73%	Quadri e Capi Fiat	11.769	11.823	-0,46%
Previambiente	95.156	92.675	2,68%	Previmoda	60.754	61.040	-0,47%
Fonchim	167.324	163.736	2,19%	Espero	97.356	98.142	-0,80%
Priamo	112.420	110.013	2,19%	Mediafond	2.737	2.767	-1,08%
Fopen	47.182	46.197	2,13%	Foncer	13.300	13.450	-1,12%
Byblos	39.140	38.455	1,78%	Fondoposte	93.195	94.353	-1,23%
Cometa	451.668	444.811	1,54%	Totale	3.460.862	3.264.276	6,02%

Figura 5.2 - I primi 20 Fondi Negoziati per numero di iscritti, anno 2021



Il patrimonio – Il patrimonio complessivo ammonta a **65,322 miliardi di euro** e registra un incremento dell'8,2%, pari a 4,955 miliardi di euro, rispetto all'anno precedente; l'aumento risulta superiore rispetto a quello registrato l'anno precedente (7,5%) ma non ancora ai livelli del 2019, a causa del protrarsi delle ripercussioni della crisi pandemica sui mercati finanziari e, di riflesso, sui rendimenti. Per quanto riguarda il patrimonio, la classifica cambia rispetto a quella stilata sulla base degli iscritti; i primi 20 Fondi Negoziati rappresentano il **91,15%** del totale e sono evidenziati nella **figura 5.3**.

Figura 5.3 - I primi 20 Fondi Negoziati per patrimonio, valori in milioni di euro, anno 2021



La serie storica riportata nella **tabella 5.3** evidenzia l'evoluzione del patrimonio dei Fondi Negoziati dal 1999 a oggi. L'incremento delle risorse destinate alle prestazioni è in costante crescita sia per le buone *performance* realizzate, con l'eccezione del 2018, sia per l'afflusso di nuovi iscritti. Tutto ciò nonostante l'impatto negativo della crisi del 2008 che ha ridotto i livelli di occupazione, recuperati

poi solo nel 2019, quando il tasso complessivo ha segnato il suo massimo storico con il 59% e quello femminile ha raggiunto il 50%, e nonostante la crisi da COVID-19 che ha ridotto i livelli di occupazione che peraltro sono stati quasi tutti recuperati nel 2021 e riportati sopra i livelli del 2008 nei primi mesi del 2022.

Tabella 5.3 - L'andamento del patrimonio dei Fondi Pensione Negoziali dal 1999 al 2021, valori in milioni di euro

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

I flussi - Nel 2021, superata la situazione pandemica, il flusso è stato pari a 4,955 miliardi di euro rispetto ai 4,232 miliardi del 2020, il che indica un trend di ripresa favorito anche dai buoni risultati dei mercati finanziari e dalla parziale soluzione offerta dai vaccini alla crisi pandemica. Tutti i Fondi Negoziali hanno registrato una variazione positiva delle risorse patrimoniali; tra i fondi con l'incremento più rilevante (in valore assoluto tra 250 milioni e 800 milioni di euro) si evidenziano: **Cometa**, che ha incrementato il patrimonio di quasi **800 milioni**, passando da 12,7 a 13,5 miliardi (+6,28%), **Fonchim**, con circa **+712 milioni** di euro (+9,55%), **Fon.Te** **+368 milioni** (+7,9%), **Laborfonds** **+300 milioni** (+8,98%) e **Fondenergia** **+252 milioni** (+9,23%). Nella **tabella 5.4** è riportata la classifica per tassi di crescita del patrimonio. Considerando una *duration* media degli investimenti di 5/7 anni, tra le scadenze e i nuovi flussi di contributi al netto delle uscite per prestazioni, gli *investimenti/reinvestimenti medi annuali* si possono stimare attorno ai 12 miliardi di euro.

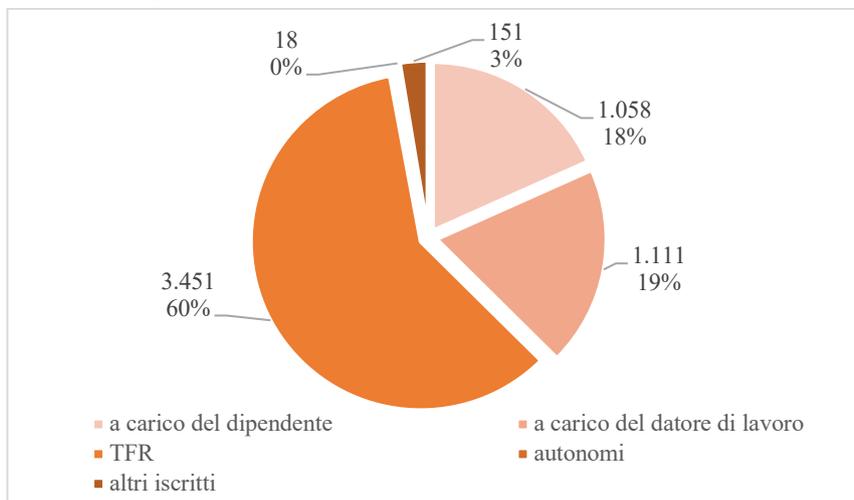
Tabella 5.4 - Le variazioni patrimoniali dei Fondi Pensione Negoziali, anno 2021

Nome del Fondo	Patrimonio 2021	Patrimonio 2020	Var. %	Nome del Fondo	Patrimonio 2021	Patrimonio 2020	Var. %
Perseo Sirio	308.700.123	235.746.972	30,95%	Astri	399.927.915	371.211.632	7,74%
Prevedi	979.149.444	850.202.551	15,17%	Mediafond	142.637.936	132.428.201	7,71%
Solidarietà Veneto	1.859.419.967	1.642.131.746	13,23%	Quadri e Capi Fiat	758.174.789	706.133.278	7,37%
Fondo Sanità	271.727.654	241.794.750	12,38%	Telemaco	2.300.871.200	2.145.089.904	7,26%
Fopen	2.730.083.083	2.480.997.439	10,04%	Priamo	2.004.993.975	1.869.276.337	7,26%
Prevaer	656.553.894	597.823.836	9,82%	Espero	1.350.857.489	1.261.488.243	7,08%
Fonchim	8.179.661.944	7.466.914.476	9,55%	Foncer	558.199.146	522.148.068	6,90%
Previmoda	1.576.702.424	1.440.900.352	9,42%	Byblos	984.693.983	921.611.531	6,84%
Arco	759.355.924	695.010.574	9,26%	Previdenza Cooperativa	2.287.351.845	2.142.879.722	6,74%
Fondenergia	2.986.844.022	2.734.434.217	9,23%	Fondemain	174.300.337	163.401.130	6,67%
Laborfonds	3.638.209.758	3.338.304.959	8,98%	Fondoposte	2.777.876.973	2.611.042.393	6,39%
Pegaso	1.311.767.583	1.204.807.355	8,88%	Cometa	13.473.775.015	12.677.980.173	6,28%
Eurofer	1.332.220.579	1.224.173.777	8,83%	Previambiente	1.234.605.303	1.162.087.101	6,24%
Fondo Gomma Plastica	1.730.624.720	1.592.142.855	8,70%	Concreto	229.170.179	217.292.439	5,47%
Alifond	1.791.624.738	1.648.275.613	8,70%	Agrifondo	106.113.364	101.339.346	4,71%
Fondapi	941.397.129	866.674.780	8,62%	Fondaereo	472.330.601	457.234.820	3,30%
Fonte	5.012.261.305	4.644.691.972	7,91%	Totale	65.322.184.341	60.367.672.542	8,21%

Il flusso derivante dalle contribuzioni registrato nel 2021 è stato pari a **5,788 miliardi di euro**, in crescita rispetto ai 5,448 del 2020, e risulta così ripartito: considerato che le adesioni ai fondi negoziali risultano, per quasi la totalità, riferite a lavoratori dipendenti, le prime tre voci di flusso riguardano il conferimento del TFR, che rappresenta il 60% del totale confluito ai fondi pensione negoziali, il contributo datoriale e quello a carico del lavoratore, che valgono rispettivamente il 19% e il 18% del

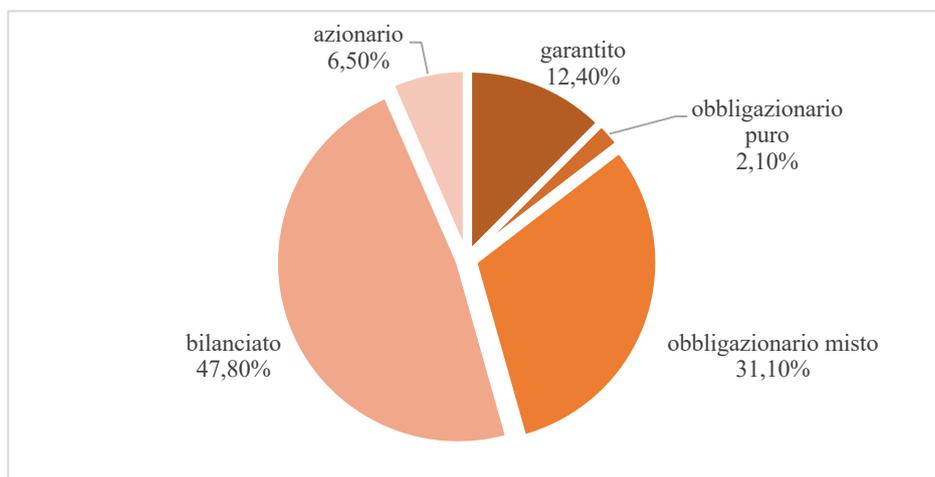
flusso complessivo; resta marginale la contribuzione versata da lavoratori autonomi e altri iscritti, come ad esempio i soggetti fiscalmente a carico. Il contributo medio per gli iscritti versanti compresi gli aderenti contrattuali, è di 2.190 euro, uguale rispetto al 2020 mentre escludendo gli aderenti contrattuali, il contributo medio è pari a 3.230 euro (3.080 nel 2020).

Figura 5.4 – Composizione dei flussi contributivi, valori in milioni di euro, anno 2021



La ripartizione del patrimonio per comparto – Approfondendo il livello di analisi, risulta che i 33 fondi pensioni negoziali sono composti da 98 comparti (lo stesso numero del 2020), di cui 32 garantiti, 30 bilanciati, 17 obbligazionari misti, 16 azionari e 3 obbligazionari puri; in termini di ANDP (**figura 5.5**), il peso dei comparti bilanciati e obbligazionari, rispettivamente pari al 47,8% e al 31,1%, continua a essere preponderante (circa 53 miliardi su 65) mentre il peso dei comparti garantiti si attesta al 12,4% (pari a circa 8 miliardi) e quello dei comparti azionari al 6,5% (4 miliardi).

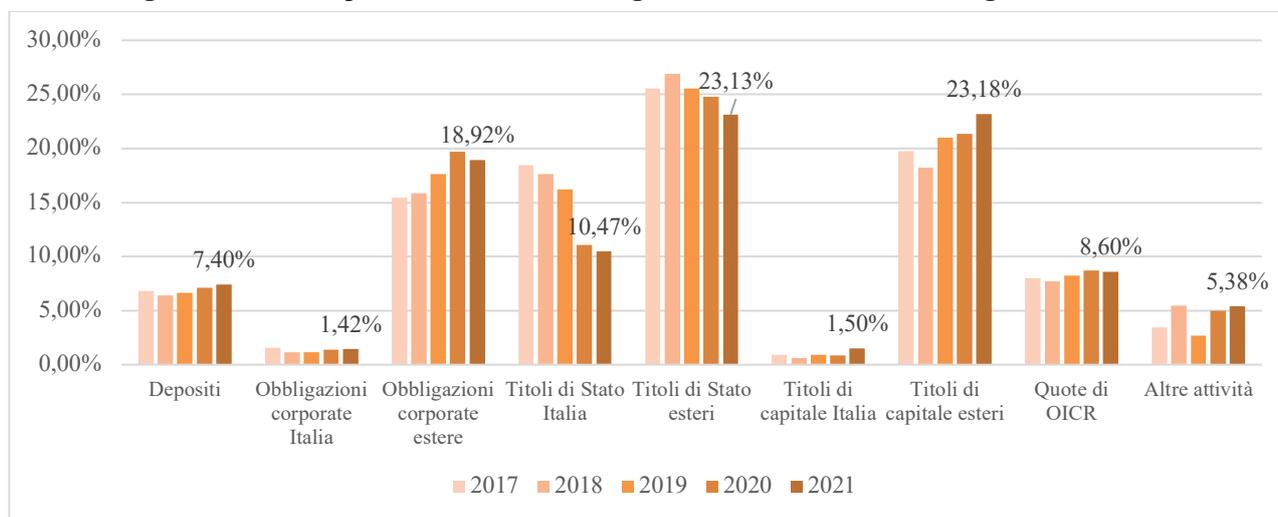
Figura 5.5 – Attivo netto destinato alle prestazioni per tipologia di comparto



Composizione del patrimonio in gestione – La **figura 5.6** evidenzia la composizione del patrimonio in gestione dei Fondi Negoziati relativa agli ultimi 5 anni; dal raffronto si evidenzia che la quota più rilevante continua a essere costituita dai **titoli di debito** pari al 54%, seppur in continuo calo rispetto al 57% dell'anno precedente, al 60,5% del 2019 e al 62% del 2018; considerando anche i depositi (7,4%) la quota in liquidità e obbligazioni si attesta al 61%. In dettaglio, i **titoli di Stato** rappresentano circa il 33,6% delle risorse in gestione (era il 36% nel 2020, il 42% nel 2019 e il 44,53% nel 2018), di cui il 23,1% emessi da Stati esteri e il restante 10,5% italiani (in calo rispetto all'anno precedente sia per la componente estera che per quella domestica) mentre le **obbligazioni corporate** ammontano

al 20%, in leggerissimo calo rispetto allo scorso anno, di cui il 18,9% di aziende estere. Aumenta la quota investita in titoli di capitale mentre rimane sostanzialmente stabile la quota di OICR, rispettivamente pari al 25% e all'8,6%.

Figura 5.6 - La composizione delle risorse in gestione dei Fondi Pensione Negoziati 2017-2021



Composizione per tipologia di titoli e ripartizione geografica - Dalla lettura dei dati COVID riportati in *tabella 5.5* è possibile individuare la composizione del portafoglio titoli (debito e capitale) detenuti dai Fondi Negoziati sia direttamente sia per il tramite di OICR, attraverso l'applicazione del principio del "look through", in base all'area geografica. Nell'ambito dei titoli di debito, pur rimanendo prevalente, prosegue il calo della quota investita in titoli emessi da soggetti appartenenti ai Paesi dell'area dell'euro, che passano dal 42% al 40,8% del portafoglio titoli.

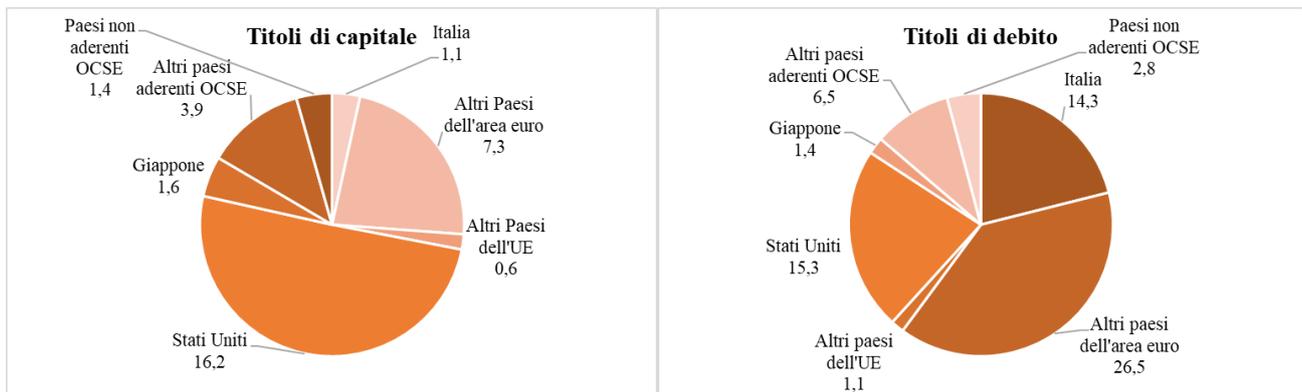
Tale riduzione è dovuta principalmente alla minore esposizione sui titoli di debito italiani (-0,5% rispetto allo scorso anno) oltre alla riduzione dei titoli di debito del resto dell'area euro (-1%). In controtendenza rispetto al 2020, diminuiscono gli investimenti in titoli emessi da Paesi europei che non adottano la moneta unica (-4,6%), con un corrispondente incremento sulla quota investita in titoli emessi da altri Paesi aderenti all'OCSE (+4,2%). In leggera diminuzione i titoli di debito di emittenti statunitensi e giapponesi (rispettivamente -0,7% e -0,2%), mentre restano invariate le quote relative a Paesi non aderenti all'OCSE.

Spostando l'attenzione sui titoli di capitale, maggiormente diversificati dal punto di vista geografico, il 16,2% dei titoli riguarda emittenti statunitensi (+3,3% rispetto al 2020), cui segue l'investimento nell'UE che rappresenta il 9% (in diminuzione rispetto all'anno precedente, -1,8%). A quest'ultimo proposito, a fronte di un lieve incremento delle azioni emesse da imprese residenti nel nostro Paese (+0,1%), si riduce la quota dell'investimento relativo ad azioni emesse sia da altri Paesi dell'area UE sia da altri Paesi dell'area euro. Crescono le quote investite in titoli di emittenti residenti in altri Paesi aderenti all'OCSE (1,5%) mentre diminuiscono quelle investite in Paesi non aderenti all'OCSE (-0,2%) e quelle investite in titoli di emittenti giapponesi.

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

	2020	2021					Totale
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. Misto	Bilanciato	Azionario	
Titoli di debito	70,7	92,9	100,0	67,8	65,4	37,1	67,9
Italia	14,8	39,9	40,0	11,4	10,5	7,8	14,3
Altri Paesi dell'area euro	27,5	38,8	32,3	30,7	22,1	15,8	26,5
Altri Paesi dell'UE	5,7	1,6	3,8	1,2	0,9	0,5	1,1
Stati Uniti	16,0	5,8	12,5	13,9	19,6	7,5	15,3
Giappone	1,6	0,9	0,8	0,5	2,3	0,4	1,4
Altri Paesi aderenti OCSE	2,3	5,2	8,4	7,7	6,1	4,4	6,5
Paesi non aderenti OCSE	2,8	0,7	2,2	2,4	3,8	0,6	2,8
Titoli di capitale	29,3	7,1	-	32,2	34,6	62,9	32,1
Italia	1,0	0,1	-	1,1	1,3	1,2	1,1
Altri Paesi dell'area euro	7,7	1,1	-	7,3	7,9	14,4	7,3
Altri Paesi dell'UE	2,1	0,1	-	0,5	0,8	1,1	0,6
Stati Uniti	12,9	4,1	-	16,1	17,2	33,8	16,2
Giappone	1,7	0,4	-	1,5	1,7	3,2	1,6
Altri Paesi aderenti OCSE	2,4	1,0	-	3,9	4,3	7,2	3,9
Paesi non aderenti OCSE	1,6	0,3	-	1,8	1,3	2,0	1,4
Totale portafoglio	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: relazione per l'anno 2021, COVIP. La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto "Principio del look through")

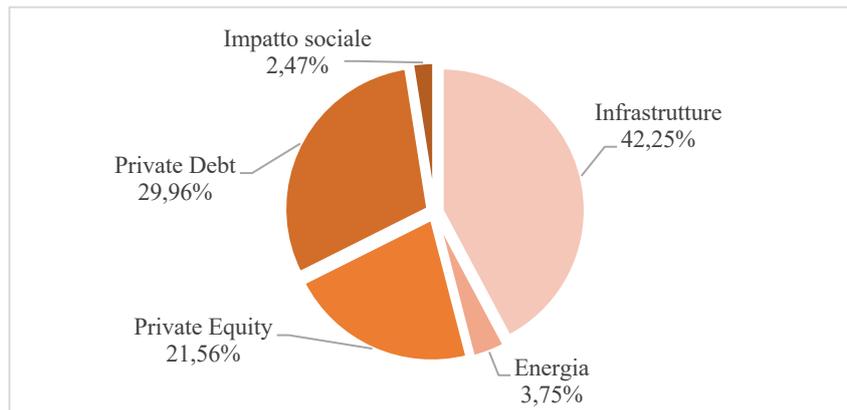


La gestione dei Fondi Pensione Negoziali - In linea con le disposizioni dettate dal D.lgs. 252/2005 e dal D.M. 166/2014, la gestione è quasi totalmente esternalizzata a soggetti professionali, quali: banche, SIM, SGR e Compagnie di Assicurazione. Tuttavia, in questi ultimi anni un numero crescente di fondi ha implementato la cosiddetta “*gestione diretta*” di una quota del patrimonio sfruttando la possibilità prevista dall’articolo 6, comma 1, lettere d) ed e) del decreto sopra citato, sottoscrivendo o acquistando direttamente quote o azioni di società immobiliari, ovvero quote di fondi comuni di investimento mobiliare o immobiliare chiusi. Nel complesso gli **investimenti diretti** dei Fondi Pensione Negoziali ammontano nel 2021 a circa 300 milioni di euro e il relativo peso sul totale dell’attivo netto destinato alle prestazioni si attesta allo 0,5%³. Si tratta principalmente della sottoscrizione diretta di quote di fondi d’investimento alternativi, le cui tipologie sono rappresentate

³ In dettaglio, Eurofer dal 2012 detiene quote di un fondo immobiliare chiuso e dal 2017 anche di un fondo infrastrutturale; Laborfonds e Solidarietà Veneto continuano a investire parte delle loro risorse in fondi mobiliari chiusi che hanno come obiettivo quello di sostenere progetti di crescita e sviluppo a favore delle PMI del territorio di riferimento. Proseguono anche gli investimenti in fondi di *private debt* di Byblos e Priamo e in fondi di *private debt* e infrastrutturali di Prevaer.

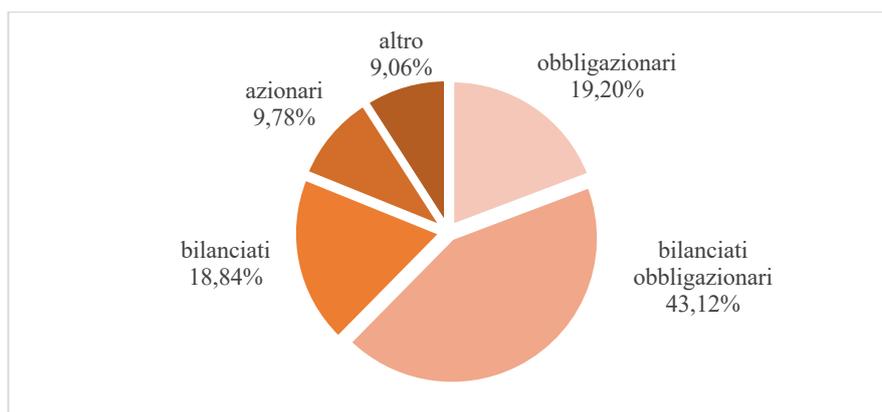
dalla **figura 5.7**: i fondi infrastrutturali rappresentano oltre il 40% dell'esposizione complessiva, seguiti dai fondi di *private debt* (circa il 30%), dai fondi di *private equity* (22%) e per la restante parte da fondi a impatto sociale, nella cui definizione rientrano in questo caso specifico fondi di *social housing* (circa il 3%). Tra i fondi di *private debt* e *private equity* rientrano i fondi di fondi gestiti da Fondo Italiano d'Investimento SGR nell'ambito del **Progetto Economia Reale**, l'iniziativa promossa da **Assofondipensione e Cassa Depositi e Prestiti**, che nel corso del 2021 ha raccolto sottoscrizioni da parte di dieci Fondi Pensione Negoziali per un *commitment* complessivo di circa 182 milioni di euro.

Figura 5.7 – Le tipologie di FIA acquistati direttamente dai Fondi Pensione Negoziali



Per quanto riguarda, invece, gli **investimenti tramite mandati**, che rappresentano la modalità principale di gestione del patrimonio da parte dei Fondi Pensione Negoziali, la **figura 5.8** conferma l'elevata concentrazione in termini di numero sui mandati di tipo **obbligazionario**, con un peso degli obbligazionari "puri" e dei bilanciati obbligazionari che si attesta al 62% del totale (in riduzione rispetto al 68% dello scorso anno). In termini di risorse, queste due tipologie di mandati rappresentano circa il 76% del totale gestito.

Figura 5.8 - La tipologia dei mandati per numero, anno 2021



Seguono i bilanciati (circa il 19%), gli azionari (10%) e i mandati classificati come "altro" (9%), intendendo i mandati senza benchmark come, ad esempio, *total return* e *multiasset* e mandati in *asset class* alternative come il *private equity* e il *private debt*. Guardando alle risorse gestite, i mandati bilanciati riguardano circa il 16% del patrimonio in gestione, gli azionari il 6% e gli "altri" il 2%.

Rispetto al 2020, si nota in particolare un **rilievo crescente dei mandati in private asset**: a fine 2021, infatti, risultano in essere 17 convenzioni di gestione in fondi di investimento alternativi, sottoscritti da nove Fondi Pensione Negoziali (Alifond, Foncer, Fondenergia, Fondo Gomma Plastica,

Fondoposte, Fopen, Pegaso, Previmoda e Telemaco). Nove mandati sono relativi a fondi di *private equity*, sei dei quali sottoscritti nell'ambito del **Progetto Iride**⁴; sei mandati riguardano fondi di *private debt*, di cui cinque rientrano nel **Progetto Zefiro**⁵ mentre i restanti due mandati sono *multi-asset* nel settore del *private equity* e del *private debt*.

Si segnala, inoltre, che, a fine luglio 2022, i fondi pensione **Foncer, Fondo Gomma Plastica, Fopen, Pegaso e Previmoda** hanno dato vita al **Progetto Vesta**, tramite la pubblicazione di un bando per la selezione di un gestore a cui affidare mandati per la selezione di FIA che investono nel settore delle infrastrutture. L'ammontare del *commitment* complessivo deliberato è pari a 168 milioni di euro e l'investimento, focalizzato sull'Unione Europea con una quota significativa sull'Italia, sarà incentrato prevalentemente in strategie *core* e *core plus* prevedendo diversificazione settoriale tra infrastrutture di tipo economico e sociale. Il bando prevede inoltre che la politica di investimento debba essere orientata alla promozione di caratteristiche ambientali e/o sociali in linea con l'art. 8 del Regolamento UE 2019/2088 (cd. "SFDR"). La conclusione del processo di selezione, condotto con il supporto di Prometeia Advisor Sim, è prevista per novembre 2022 e l'operatività dei mandati a partire dal 2023.

I mandati di gestione risultano affidati a 47 società specializzate, di cui 31 estere e 16 italiane; tuttavia, le imprese italiane gestiscono 148 mandati e detengono il 51,5% delle risorse in gestione, ripartiti tra SGR (34%), imprese di assicurazione (8%), banche (7,4%) e SIM (2,4%), per un totale di circa 34 miliardi di euro; alle imprese di altri Paesi sono invece affidati 129 mandati con il restante 48,5% delle risorse, pari a 32 miliardi di euro; considerando i gestori residenti in Italia ma appartenenti a gruppi stranieri, la quota gestita dagli operatori esteri sale a circa il 68,4%.

Economia reale domestica - Considerando negli investimenti indiretti tramite mandati l'**1,4%** di obbligazioni corporate italiane e circa l'**1,48%** in titoli di capitale domestici (contenuti anche negli OICR utilizzati nei mandati) e sommando uno **0,22%** di investimenti diretti in FIA domestici, si può stimare che l'investimento in economia reale domestica dei Fondi Negoziati, escludendo il 10,5% investito in titoli di Stato, è pari al **3,11% del patrimonio**.

Se consideriamo che il flusso del solo TFR confluito nei Fondi Negoziati nel 2021 è stato di 3,451 miliardi mentre gli investimenti in economia reale nello stesso anno sono stati pari a soli 2,178 miliardi si evidenzia un differenziale negativo di circa 1,3 miliardi. Se volessimo fare un esercizio per valutare quanto TFR è stato sottratto all'economia reale nel periodo 2017-2021 (gli ultimi 5 anni), stimando, sulla base dei flussi registrati in questi anni, una media del 50% di TFR versato ai FPN e valutando il reinvestimento in economia reale degli stessi pari a 10,5 miliardi, la quota sottratta all'economia reale è di oltre 5 miliardi a cui andrebbero sommati altri 15 miliardi circa che in questi 5 anni sono confluiti al fondo di tesoreria gestito da Inps. Cifra che raddoppia se consideriamo tutte le forme complementari con gravissimo danno per un sistema Italia che annaspa in termini di competitività e produttività.

⁴ A partire dal 2020, è diventato operativo il mandato affidato a Neuberger Berman da cinque fondi pensione tramite il **Progetto Iride**, un'iniziativa congiunta promossa da **Foncer, Fondenergia, Fondo Gomma Plastica, Pegaso e Previmoda** finalizzata a investire nell'economia reale e, in particolare, nel settore del *private equity* per un *commitment* complessivo di 216 milioni di euro, focalizzato sull'Europa con una quota significativa in FIA che investono in imprese operanti in Italia.

⁵ A giugno 2021 i fondi **Gomma Plastica, Fopen, Pegaso e Previmoda** hanno reso operativo il **Progetto Zefiro**, nato con la finalità di investire congiuntamente circa 215 milioni di euro nel settore del *private debt*, tramite l'assegnazione del mandato di gestione a StepStone Group Europe AIL. La strategia principale prescelta è quella del *corporate direct lending senior secured* o unitranche e l'investimento è focalizzato prevalentemente sull'Europa, con una specifica attenzione al mercato domestico, ma potrà prevedere anche una diversificazione verso il mercato nordamericano.

I gestori – Le *figure 5.9* e *5.10* rappresentano la classifica dei primi 10 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM).

Figura 5.9 - I primi 10 gestori dei Fondi Negoziati per numero di mandati conferiti, anno 2021

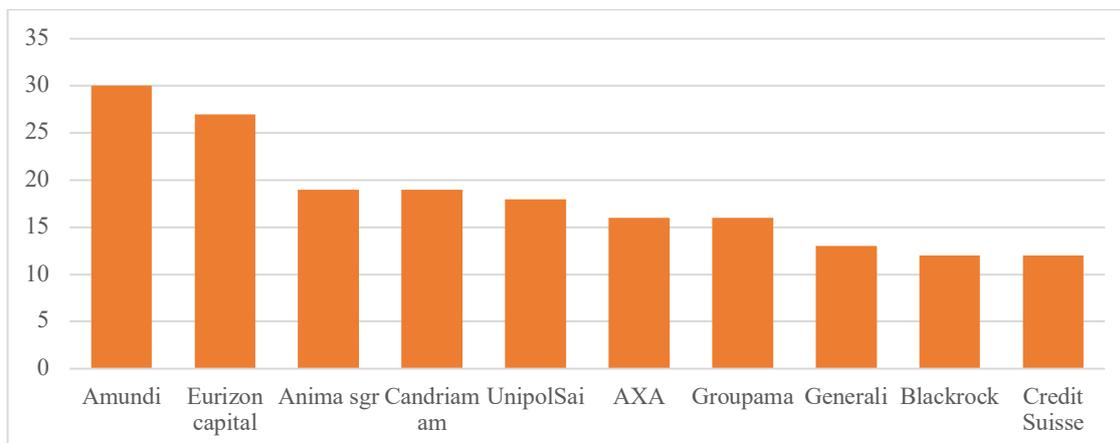
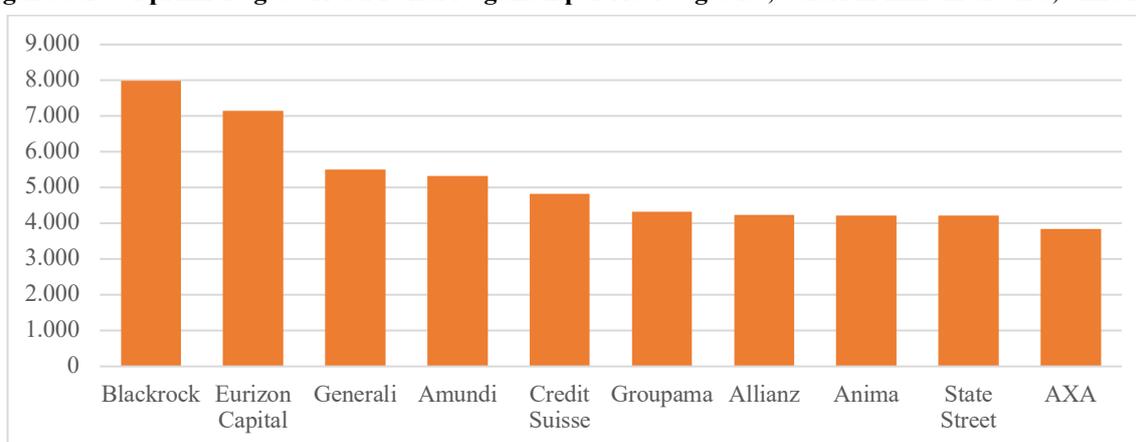


Figura 5.10 - I primi 10 gestori dei Fondi Negoziati per risorse gestite, valori in milioni di euro, anno 2021



La *tabella 5.6* mostra la classifica dei primi 10 Gestori di FPN, per numero di mandati di gestione indica i primi 10 gestori dei Fondi Negoziati, classificati per *ammontare delle risorse gestite* (AUM). Rispetto allo scorso anno, Blackrock si conferma al primo posto per AUM e al 6° per numero di mandati mentre Eurizon si conferma al primo posto per mandati e al 2° per AUM. Generali sale dalla sesta alla terza posizione per AUM; seguono Amundi, Credit Suisse e Groupama che guadagna quattro posizioni. Dal punto di vista della quota, questi primi 6 gestori detengono oltre il 50% del mercato dei Fondi Negoziati. La classifica per *numero di mandati*, vede, come lo scorso anno, Amundi ed Eurizon che mantengono il primo e secondo (rispettivamente 30 e 27), posto mentre Anima si conferma in terza posizione con 19 mandati a parimerito con Candriam che guadagna una posizione e UnipolSai con 18. Come si può notare dalla *tabella 5.6*, gli *importi medi dei mandati* variano significativamente con punte di 666 milioni di euro per Blackrock, 424 per Generali e Allianz GI e circa 400 milioni per Credit Suisse. L'importo medio per mandato si attesta attorno ai 250 milioni.

Commissioni di gestione - Rispetto allo scorso anno, le commissioni di gestione, leggermente cresciute negli anni precedenti, risultano stabili (0,15% del 2021 e del 2020 contro lo 0,12% del 2019 e lo 0,11% del 2018); i mandati più onerosi si confermano essere quelli garantiti, con commissioni di gestione che salgono allo 0,45% dallo 0,41% del 2020 e dallo 0,35% del 2019 anche per effetto della

progressiva riduzione dell'offerta; per i mandati bilanciati e azionari l'onerosità media è pari allo 0,12%, per gli obbligazionari misti 0,11% e per i mandati obbligazionari puri 0,10%.

Tabella 5.6 - I primi 10 gestori dei Fondi Pensione Negoziati per il 2021

Gestore	Numero mandati	AUM (in mln di euro)	Mandato medio (in mln di euro)	Quota di mercato
BlackRock	12	7.989	666	11,50%
Eurizon Capital	27	7.155	265	10,30%
Generali	13	5.511	424	7,93%
Amundi	30	5.318	177	7,65%
Credit Suisse	12	4.830	403	6,95%
Groupama	16	4.328	270	6,23%
Allianz	10	4.240	424	6,10%
Anima	19	4.223	222	6,08%
State Street	7	4.222	603	6,08%
AXA	16	3.835	240	5,52%

Le performance - Il rendimento medio ottenuto dai Fondi Pensione Negoziati nel 2021 (*tabella 5.7*), è stato pari al **4,9%**, in aumento rispetto al 3,1% registrato nell'anno della pandemia. Tutti i comparti hanno registrato risultati positivi, ad eccezione dell'obbligazionario puro (-0,3%): in media, quelli che hanno ottenuto le performance migliori sono stati gli azionari (11,1%), gli obbligazionari misti e i bilanciati (5,3%). Ampliando il periodo temporale di osservazione, si nota come il rendimento netto medio annuo composto dei Fondi Negoziati batte tutti i parametri obiettivo già a 3 anni con un valore pari al 5,1% rispetto al 2,1% della rivalutazione del TFR, allo 0,7% dell'inflazione e all'1,3% della media quinquennale del PIL; a dieci anni tale rendimento risulta pari al 4,1%, più del doppio della rivalutazione del TFR (1,9%). Tendenza che si conferma analizzando i rendimenti cumulati: a 5 anni 16% contro il 10,3% del TFR e a dieci anni 49,7% contro il 20,1%. Sull'orizzonte decennale, in particolare, i rendimenti sono positivi per tutte le tipologie di comparto, con gli azionari, i bilanciati e gli obbligazionari misti che registrano rendimenti superiori rispetto ai garantiti e agli obbligazionari puri (*tabella 5.8*).

Tabella 5.7 - I rendimenti netti dei Fondi Pensione Negoziati, valori percentuali, anni 2008-2021

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

Fonte: elaborazioni su dati COVIP

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

	Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondi negoziati	5,1	3,0	4,1	15,9	16,0	49,7
Rivalutazione TFR	2,1	2,0	1,9	6,4	10,3	20,1
Inflazione	0,7	0,9	0,9	2,2	4,6	9,0
Media quinquennale PIL	1,3	1,2	0,8	3,9	6,0	8,3

Fonte: elaborazioni su dati COVIP

Banca depositaria - La normativa 252/05 prevede l'obbligo per tutti i Fondi Pensione di dotarsi di una **banca depositaria**. I primi due operatori scelti dai Fondi Negoziali, Banca Farmafactoring (ex DEPO bank) e BNP Paribas Securities Services, continuano a gestire una quota di mercato pari a circa il 75% in termini di ANDP; seguono Societe Generale Securities Services con il 16% e State Street Bank con il 9%.

Service amministrativo - La normativa di settore prevede che i fondi possano avvalersi di un **gestore amministrativo (service)**, soluzione adottata da tutti i fondi. Tra i service amministrativi, **Previnet** copre il 76% del mercato in termini di iscritti seguito a distanza da Accenture Managed Services con il 19%.

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

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

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

Anche nel 2021 prosegue il trend positivo per i Fondi Pensione Preesistenti (FPP) con l'incremento sia del numero di iscritti sia dei flussi contributivi e del patrimonio. Prosegue anche il processo di riduzione del numero dei fondi operativi: infatti nel 2021 sono stati cancellati dall'Albo 22 Fondi Preesistenti (circa il 10% del totale), di cui 18 autonomi e quattro interni. Le cancellazioni si riferiscono sia alla conclusione di processi di liquidazione di fondi di natura aziendale avviati negli anni precedenti, sia a processi di razionalizzazione nell'ambito di gruppi bancari e assicurativi. Gli iscritti e i contributi sono tornati ad aumentare con tassi di incremento annui simili a quelli del periodo precedente alla pandemia mentre la gestione finanziaria ha prodotto risultati nel complesso positivi, beneficiando dell'intonazione favorevole dei mercati finanziari, soprattutto azionari.

6.1 Le caratteristiche generali

Il numero di Fondi Preesistenti attivi - Con il superamento di gran parte delle difficoltà operative legate alla pandemia da COVID-19, nel 2021 si è intensificata l'attività di accorpamento dei Fondi Preesistenti con una riduzione di 22 fondi (furono 9 fra il 2020/2019, 16 fra il 2019/18, 8 tra il 2018/17 e 35 nel 2017/16) attestandosi così a **204** di cui **136 autonomi** dotati di soggettività giuridica (18 in meno dello scorso anno), e **68 interni**, costituiti rispettivamente all'interno del patrimonio di banche (50 fondi), imprese di assicurazione (6) e società non finanziarie (12). Nell'ultimo decennio si evidenzia la riduzione di 159 Fondi Preesistenti rispetto ai 363 del 2011 (-44%); riduzione in gran parte ascrivibile alle operazioni di fusione e acquisizione nel sistema bancario e assicurativo, i primi a promuovere iniziative previdenziali a favore dei propri dipendenti, che generalmente portano a raggruppare gli schemi esistenti in uno o due fondi di gruppo, distinti in base al regime della contribuzione definita o prestazione definita; questi ultimi raccolgono tutte le prestazioni pensionistiche in erogazione da prima delle riforme degli anni Novanta e del D. Lgs. 252/2005.

Una spinta al consolidamento del sistema è derivata dal recepimento della Direttiva UE 2016/2341, la IORP II, i cui adempimenti hanno determinato, soprattutto per i fondi di più ridotte dimensioni, riflessioni circa l'impatto sulla struttura organizzativa e sull'opportunità di proseguire l'operatività autonomamente. Queste considerazioni hanno in diversi casi portato le forme pensionistiche a decisioni per l'avvio di processi liquidatori o di confluenza in forme pensionistiche di più grandi dimensioni. Da segnalare anche come alla fine del 2021, circa dieci fondi avevano già avviato il processo di liquidazione, deliberato nel corso del 2020, a seguito del mutato contesto normativo. Ovviamente questi accorpamenti consentono economie di scala con riduzioni dei costi operativi oltre ad una migliore qualità della gestione e dei servizi offerti agli aderenti nonché più elevati standard di organizzazione interna, come previsto dal DM Lavoro 108/2020 che recepisce la sopracitata Direttiva. Ciononostante, il numero dei Fondi Preesistenti resta ancora elevato: basti pensare che 110 Fondi Preesistenti (il 53,9% del totale) hanno un patrimonio inferiore a 25 milioni di euro, 43 (il 32%) hanno meno di 100 iscritti e 32 ne hanno fra 100 e 1000.

Gli iscritti - A fine 2021 i lavoratori aderenti **sono 648.370**, in lieve aumento di 796 unità rispetto al 2020, recuperando in parte le 2.480 unità perse nell'anno pandemico 2020, per effetto delle 26.322 nuove iscrizioni (di cui 3.422 per trasferimento da altri fondi), che hanno compensato le 14.421 prestazioni di riscatto e trasferimento ad altri fondi. Quindi, a fronte di un bacino di potenziali iscritti pari a poco più di 660.000 unità stimato da COVIP si rileva un tasso di adesione superiore al 98,2% mentre continua a crescere il numero dei fondi che consentono l'adesione dei soggetti fiscalmente a carico degli iscritti, che resta pressoché l'unica misura per un incremento delle adesioni. Rimane

sempre **molto inferiore** a quella di sistema nel suo complesso la percentuale degli **iscritti non versanti** pari al 16,7% contro il 26,8% del sistema e in diminuzione rispetto al 2020 (18,1%). I soggetti che non versano sono spesso i cosiddetti **differiti**, ovvero iscritti confluiti nei “fondi di solidarietà” bancari e quindi in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio, coloro che conservano tutta o parte della propria posizione presso i comparti garantiti quale forma di investimento “a capitale e in parte rendimento garantito” ed i “familiari a carico”, spesso figli minorenni, i cui versamenti sono saltuari. I fondi interni, costituiti praticamente solo da pensionati e che operano prevalentemente in regime di prestazione definita (62 fondi sui 68 rimasti), dopo il completamento delle varie operazioni di razionalizzazione, hanno visto ridursi ulteriormente il numero dei propri iscritti, attestandosi a 4.223, circa lo 0,65% del totale, mentre quelli autonomi ne contano 644.147, poco più del 99,3% degli iscritti. La **tabella 6.1** evidenzia l’evoluzione storica, dal 1999 al 2021, sia del numero di Fondi Pensione Preesistenti sia del relativo numero di iscritti e indica come nel periodo, si sia ridotto di oltre il 67% il numero dei fondi mentre quello degli iscritti dal 2016 si è stabilizzato intorno ai 645.000 / 650.000 rispetto ai picchi del 2001 e del 2007.

Tabella 6.1 - L’evoluzione dal 1999 al 2021 del numero di Fondi e di iscritti

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

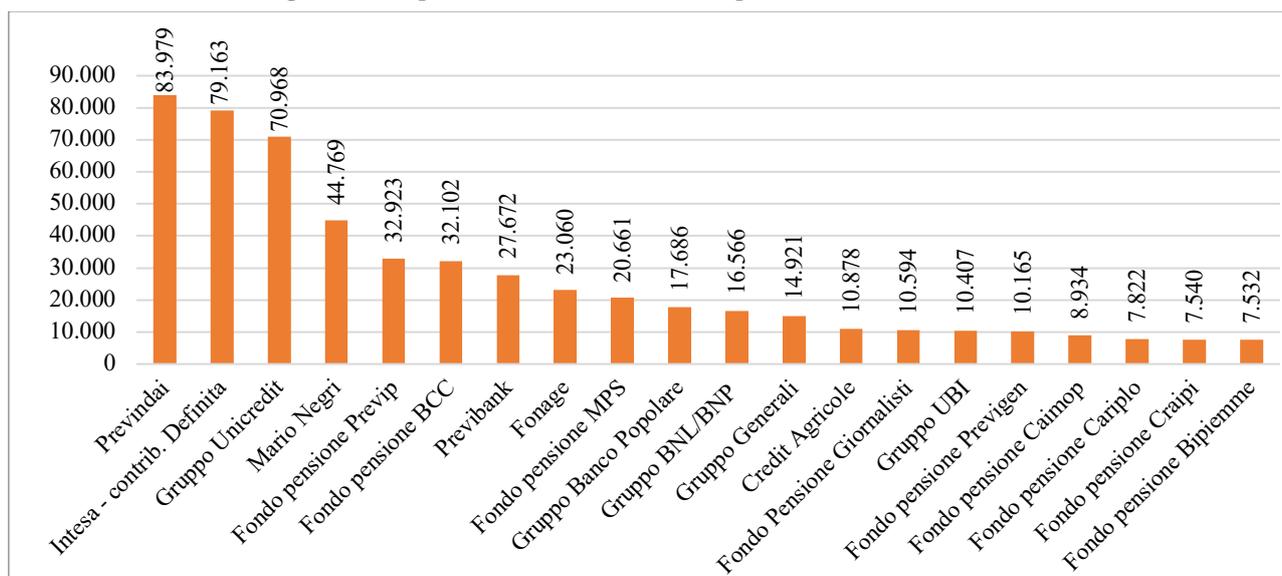
Poiché le risorse dei fondi interni fanno parte del patrimonio degli enti promotori, quindi senza una propria gestione autonoma e considerata l’estrema marginalità in termini di ANDP (1,98%), nel presente Report sono considerati i soli fondi autonomi.

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

N	Nome Fondo	Iscritti 2021	Iscritti 2020	Var.%	N	Nome Fondo	Iscritti 2021	Iscritti 2020	Var.%
1	Fondo Pensione per il Personale della Banca Popolare di Ancona	3.816	2.989	27,67%	11	Fondo pensione del Gruppo Unipol	6.094	5.949	2,44%
2	Fondo pensione Fondenel	1.908	1.650	15,64%	12	Fondo pensione Previp	32.923	32.322	1,86%
3	Fondo pensione del gruppo Unicredit	70.968	62.930	12,77%	13	Fondo pensione del gruppo UBI	10.407	10.242	1,61%
4	Fondo pensione Mario Negri	44.769	41.059	9,04%	14	Fondo pensione Previbank	27.672	27.329	1,26%
5	Fondo pensione Credem	6.734	6.295	6,97%	15	Fondo pensione BCC	32.102	31.761	1,07%
6	Fondo pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	79.163	75.062	5,46%	16	Fondo pensione Deutsche Bank	4.267	4.228	0,92%
7	Fondo pensione Fipdaf	2.750	2.658	3,46%	17	Fondo pensione Previndai	83.979	83.354	0,75%
8	Fondo pensione Credit Agricole	10.878	10.536	3,25%	18	Fondo pensione MPS	20.661	20.546	0,56%
9	Fondo pensione del gruppo Generali	14.921	14.463	3,17%	19	Fondo pensione Telecom	1.196	1.190	0,50%
10	Fondo pensione Prev.int	3.444	3.352	2,74%	20	Fondo pensione Craipi	7.540	7.508	0,43%
Totale							473.390	452.605	4,59%

L’analisi riguarda quindi 42 fondi, che rappresentano **il 91,85%** del patrimonio complessivo e **il 96,70% degli iscritti** ai Fondi Pensione Preesistenti autonomi. I **primi 20 fondi** per numero di iscritti del campione analizzato sono riportati nella **tabella 6.2**, che classifica i fondi per tassi di crescita degli iscritti, mentre la **figura 6.1** riporta i primi 20 fondi per numero di iscritti che costituiscono **l’83,03%** del totale iscritti ai Fondi Preesistenti.

Figura 6.1 - I primi 20 Fondi Preesistenti per numero di iscritti, 2021



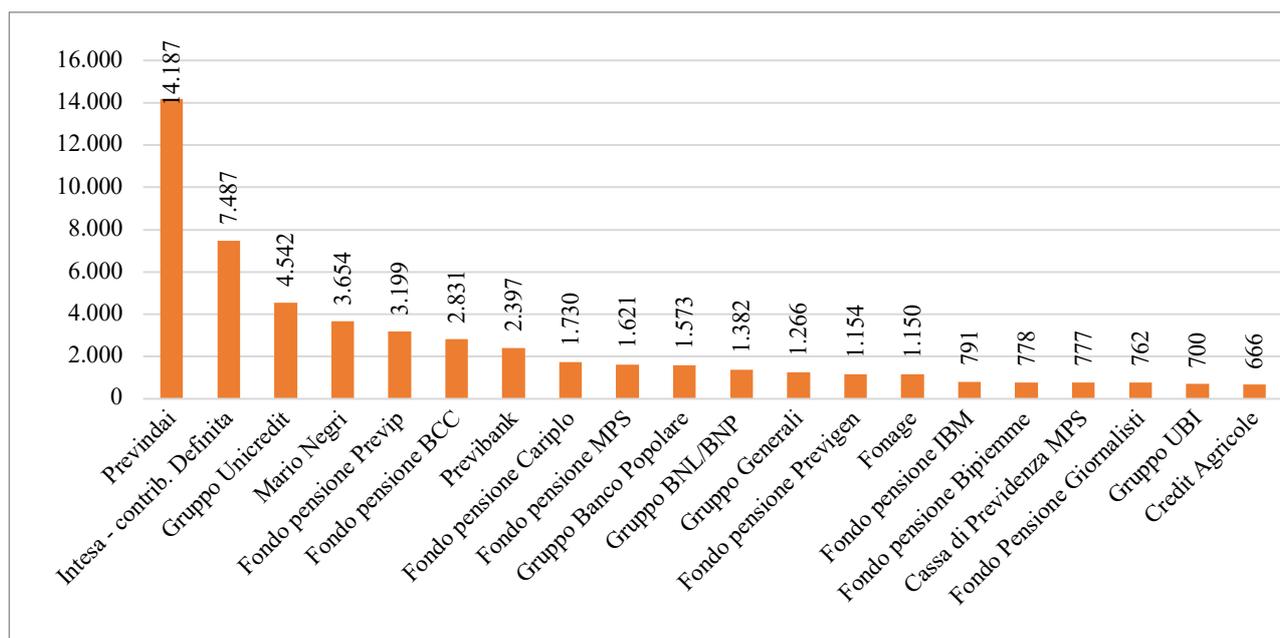
Il patrimonio - Le risorse destinate alle prestazioni (*ANDP*) dei *fondi interni* sono pari, come detto, a soli 1,339 miliardi di euro (in calo rispetto ai 1,445 del 2020 e ai 1,581 del 2019, confermando così il trend degli anni precedenti) mentre le risorse dei *fondi autonomi* ammontano a 66,297 miliardi di euro (in crescita del 2,7% rispetto all'anno precedente, quando erano 64,557 miliardi) e sono pari al 98,02% del totale dei preesistenti. La **tabella 6.3** classifica i fondi per tassi di crescita del patrimonio mentre la **figura 6.2** evidenzia i primi 20 Fondi Preesistenti per patrimonio che totalizzano 52,6 miliardi, pari al **77,84%** del totale dei 67,6 miliardi dei FPP (interni più autonomi). Il campione dei 42 fondi rilevati nel Report, il cui patrimonio è di 61 miliardi, corrisponde al **90,03%**.

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

N	Nome Fondo	Patrimonio 2021	Patrimonio 2020	Var. %	N	Nome Fondo	Patrimonio 2021	Patrimonio 2020	Var. %
1	Fondo pensione Fondenel	437.501.474	390.998.112	11,89%	11	Fondo pensione Deutsche Bank	534.793.916	503.150.610	6,29%
2	Fondo pensione Credem	488.176.566	445.548.918	9,57%	12	Fondo pensione a prestazione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	630.319.848	593.586.675	6,19%
3	Fondo pensione Fopdire	534.720.259	493.436.112	8,37%	13	Fondo pensione Previndai	14.187.207.321	13.393.833.600	5,92%
4	Fondo pensione Credit Agricole	665.991.090	616.514.848	8,03%	14	Fondo pensione del gruppo Generali	1.265.634.927	1.199.099.415	5,55%
5	Fondo pensione Previp	3.198.741.624	2.969.237.022	7,73%	15	Fondo pensione Fonage	1.149.581.257	1.090.417.505	5,43%
6	Fondo Pensione dipendenti BREBANCA	152.122.315	141.233.073	7,71%	16	Fondo pensione del Gruppo Unipol	445.053.205	423.585.363	5,07%
7	Fondo pensione BCC	2.831.220.519	2.638.207.774	7,32%	17	Fondo pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	7.487.322.051	7.138.939.662	4,88%
8	Fondo pensione Bipiemme	778.038.760	725.948.330	7,18%	18	Fondo Pensioni Banca delle Marche	226.993.308	216.519.795	4,84%
9	Fondo pensione MPS	1.621.109.316	1.519.644.127	6,68%	19	Fondo Pensione per i dipendenti del Gruppo bancario Credito Valtellinese	340.859.223	325.233.616	4,80%
10	Fondo pensione Mario Negri	3.654.155.484	3.431.111.357	6,50%	20	Fondo pensione Fonseca	265.563.452	253.858.557	4,61%
						Totale	40.895.105.915	38.510.104.471	6,19%

L'incremento del patrimonio è legato sia alle elevate contribuzioni degli iscritti che al buon andamento dei mercati finanziari nel corso dell'anno. I fondi con una più alta crescita sono quelli che hanno i comparti più rischiosi scelti da un maggior numero di aderenti. La forte componente di gestioni separate, per il 2021, ha ridotto in parte l'aumento del patrimonio a causa del rendimento non particolarmente elevato.

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



Le risorse destinate alle prestazioni dei Fondi Pensioni Preesistenti nel 2021 sono aumentate di circa 1,654 miliardi rispetto al 2020 raggiungendo i **67,7 miliardi di euro (tabella 6.4)** più che triplicate rispetto al 1999 e **ancora superiori a quelle dei Fondi Negoziali per circa 2,3 miliardi di euro**, nonostante la sostanziale stabilità del numero degli iscritti, rispetto ai 3,46 milioni dei Fondi Negoziali, in costante crescita grazie alle adesioni contrattuali collettive. Questo divario, pur riducendosi gradatamente nel tempo (era di circa 5,7 miliardi nel 2020), si mantiene in parte grazie alla longevità di questi fondi (già operanti dai primi anni del secondo dopoguerra e spesso nati dalla trasformazione da fondo “sostitutivo” a “complementare”) e in parte per la platea degli iscritti in gran parte dipendenti di Banche, Assicurazioni e Multinazionali che godono di retribuzioni generalmente più elevate. Infatti, nel 2021, **il contributo medio pro capite** per gli iscritti ai Fondi Preesistenti è di **7.960 euro** mentre per gli iscritti ai Fondi Negoziali è di **2.190 (3.230 al netto di quelli contrattuali costituiti in gran parte da Prevedi, il FP degli edili)**.

Tabella 6.4 - L'evoluzione dal 1999 al 2021 dell'ANDP dei Fondi Preesistenti

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

Nel periodo 1999 - 2021 il patrimonio complessivo dei Fondi Pensione Preesistenti (ANDP) ha avuto una crescita annuale media del **5,81%**, mentre nell'ultimo anno è aumentato **del 2,31%**. L'incremento di 1,6 miliardi, in riduzione rispetto ai 2,6 miliardi dello scorso anno, è il risultato di circa 4 miliardi di euro di contributi a fronte di 4,9 miliardi di trasferimenti netti. Il saldo positivo è frutto

dell'andamento della gestione finanziaria il cui tasso di rendimento medio annuo è stato del 4,1% contro il 2,6% del 2020, riferito a tutte le risorse comprese quelle destinate alle prestazioni costituite da riserve matematiche presso compagnie di assicurazione.

Passando alle **prestazioni**, tornano a crescere il numero delle anticipazioni pari a 29.000, per un valore di 732 milioni, 3.000 in più del 2020 (598 milioni) ma comunque meno del 2019 (770 milioni). L'incremento è dovuto in gran parte all'aumento delle anticipazioni per "ulteriori esigenze", pari al 75% del numero complessivo delle anticipazioni concesse; un ulteriore 23% è rappresentato dalle anticipazioni per "acquisto o ristrutturazione della prima casa" mentre cresce anche il numero dei **riscatti** che passa dai 10.359 del 2020 a 11.375 (13.860 nel 2019), costituiti per circa il 60% da riscatto per "cause diverse" che permette di ottenere la prestazione al verificarsi della perdita dei requisiti di partecipazione al fondo anche se al costo di una tassazione più pesante. Continua la robusta crescita del ricorso alla Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (cosiddetta RITA) con 21.500 aderenti (12.500 nel 2020), e oltre l'80 per cento dei casi ha riguardato l'intero montante accumulato; l'ammontare complessivo erogato è stato pari a 1,1 miliardi di euro (788 milioni di euro nel 2020). Il fenomeno mostra chiaramente come gli iscritti gradiscano molto la possibilità di incamerare l'intero capitale fruendo di una tassazione fortemente agevolata evitando ogni quota in rendita.

Rendimenti - Negli ultimi sei anni il rendimento medio annuo composto dei patrimoni è stato del **3,18%**, a fronte di un tasso di rivalutazione medio annuo del TFR pari all'1,82% (**tabella 6.5**).

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

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

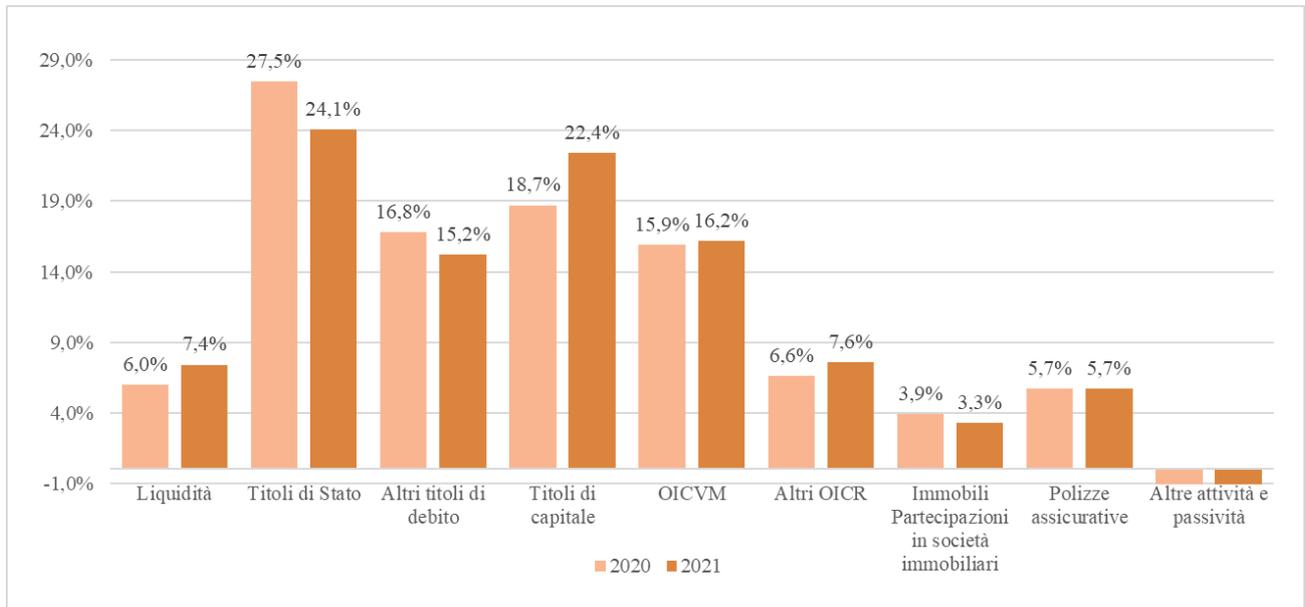
Nel 2021 il rendimento annuo è stato del 4,10% inferiore al 4,9% ottenuto dai Fondi Negoziati probabilmente a causa della forte presenza di investimenti in "gestioni separate assicurative".

6.2 La gestione delle risorse

Le modalità di gestione e i gestori - Le risorse dei Fondi Preesistenti Autonomi sono costituite per il **43,13%** (43,41% nel 2020) da **riserve matematiche presso assicurazioni** per 28,59 miliardi; il **41,58%** (40,65% nel 2020) è affidato in **gestione finanziaria** a gestori professionali, mentre il rimanente **15,3%** è **gestito direttamente**. Rispetto al 2020 si nota una lieve riduzione della percentuale delle riserve presso le compagnie assicuratrici e una flessione più marcata della parte di patrimonio in gestione diretta. Peraltro, nell'ambito della gestione diretta, circa la metà delle attività è impiegata in quote di OICR e quindi con una gestione "semidiretta". La composizione **del totale investimenti (figura 6.3)**, escluse le riserve matematiche presso le Compagnie di Assicurazione, è per il 39,3% in titoli di debito (di cui il 24,1% in titoli di stato), il 22,4% in titoli di capitale, il 23,8% in OICR/OICVM (di cui il 44,2% in Fondi Immobiliari), il 3,3% in immobili e partecipazioni in società immobiliari, il 5,7% in polizze assicurative di tipo finanziario e il 7,4% in liquidità. Nel 2021 si rileva un forte aumento dei titoli di capitale (+3,7%) mentre diminuiscono i titoli di debito, sia i titoli di

stato con il 3,3% in meno sia i *corporate* con l'1,6% in meno. Si riducono lievemente gli investimenti immobiliari (-0,6%) mentre crescono leggermente liquidità e OICR; stabili le polizze assicurative.

Figura 6.3 - Composizione degli investimenti dei Fondi Preesistenti, val. %, anni 2020 e 2021



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

L'aumento medio del patrimonio dei 42 fondi esaminati nel Report è stato del 4,1%, (61 miliardi contro i 58 del 2020), l'1,8% in più rispetto a quello dell'insieme dei preesistenti. Le **figure 6.4 e 6.5**, evidenziano come la parte **gestita in via diretta** ammonti a **36,97 miliardi di euro, di cui 26,510 miliardi** in polizze assicurative principalmente di ramo I o ramo V (gestioni separate), pari al **59%** del totale destinato alle prestazioni, mentre **26,023 miliardi (41%)** sono affidati a gestori professionali tramite mandati finanziari con stabili tipologie di investimenti.

Figura 6.4 - La gestione degli investimenti dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2020 e 2021

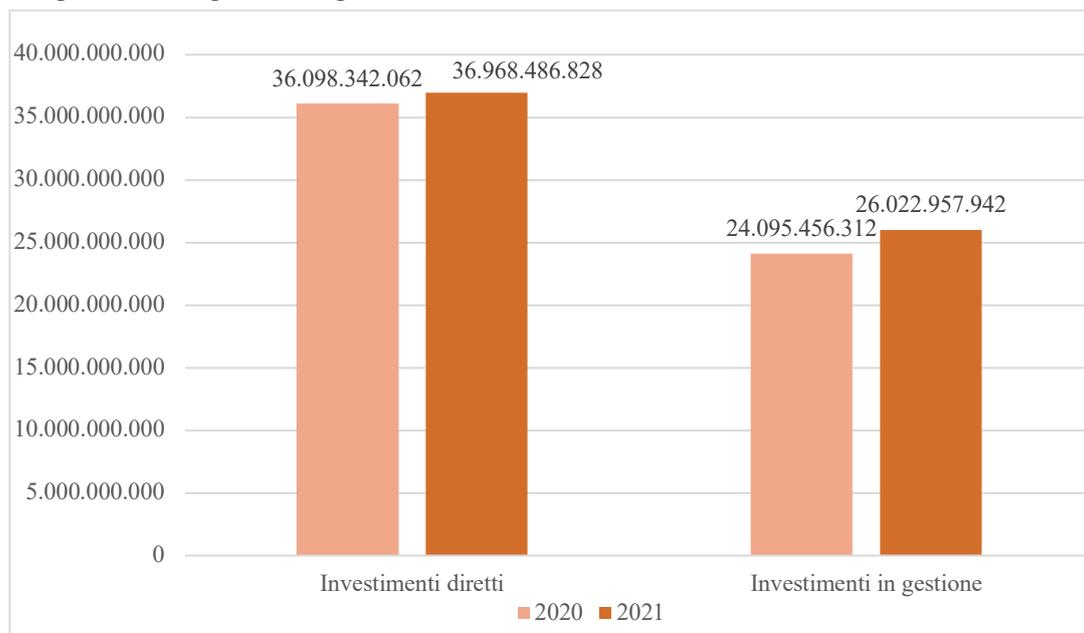
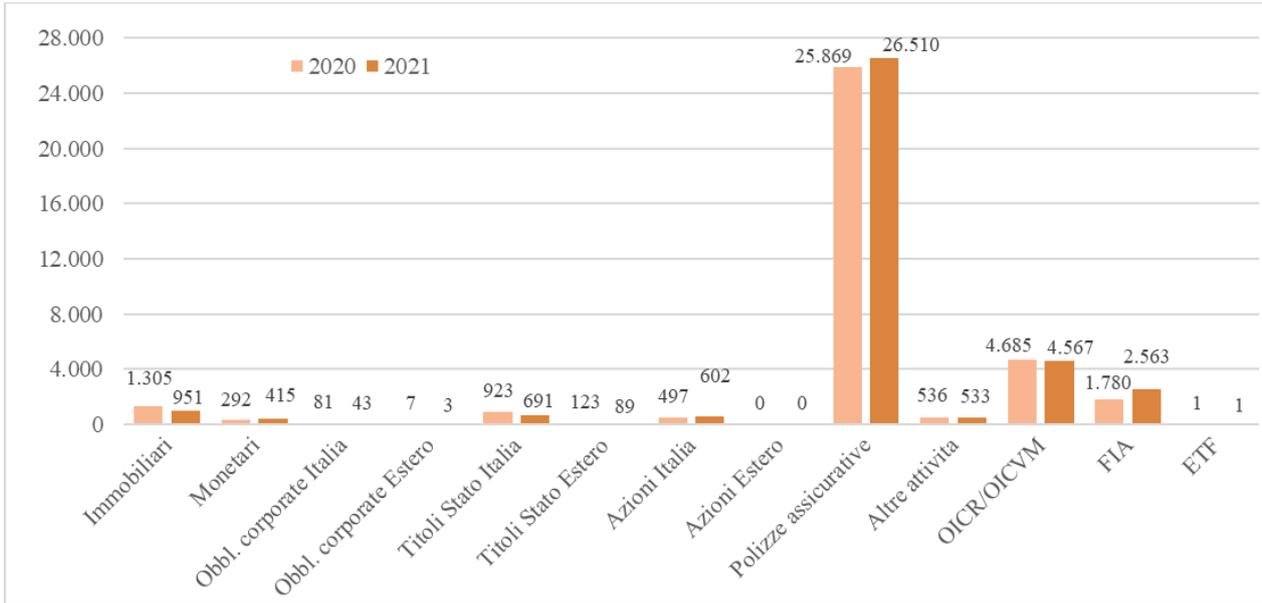


Figura 6.5 - Gli investimenti diretti dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2020 e 2021



In merito alla tipologia dei FIA (**figura 6.6**), gli investimenti maggiori sono in fondi immobiliari che tuttavia confermano il calo passando dal 70,8% del 2019 al 56,3% del 2020 al 52,10% del 2021, seguiti da quelli di *private equity* che confermano la crescita passando dal 12,2% del 2020 al 17,8% dal 2021, dal *private debt* (in calo al 9,72% dal 17% del 2020) e dalle infrastrutture passate al 9,6% dal 7,2% del 2020; le altre tipologie sono sostanzialmente stabili con l'eccezione di Hedge e di White Economy che non figurano più tra gli investimenti. Per quanto riguarda le risorse affidate ai gestori (investimenti indiretti tramite mandati), rispetto al 2020 si rileva un calo generalizzato degli investimenti obbligazionari imputabile al forte calo dei rendimenti (titoli di stato e obbligazioni sia italiani che esteri) che passano dal 52,5% al 46,9% a favore dei titoli azionari, in particolare quelli esteri con un +3,2% (**figura 6.7**).

Figura 6.6 - Le tipologie di FIA acquistati dai Fondi Pensione Preesistenti, anni 2020 e 2021

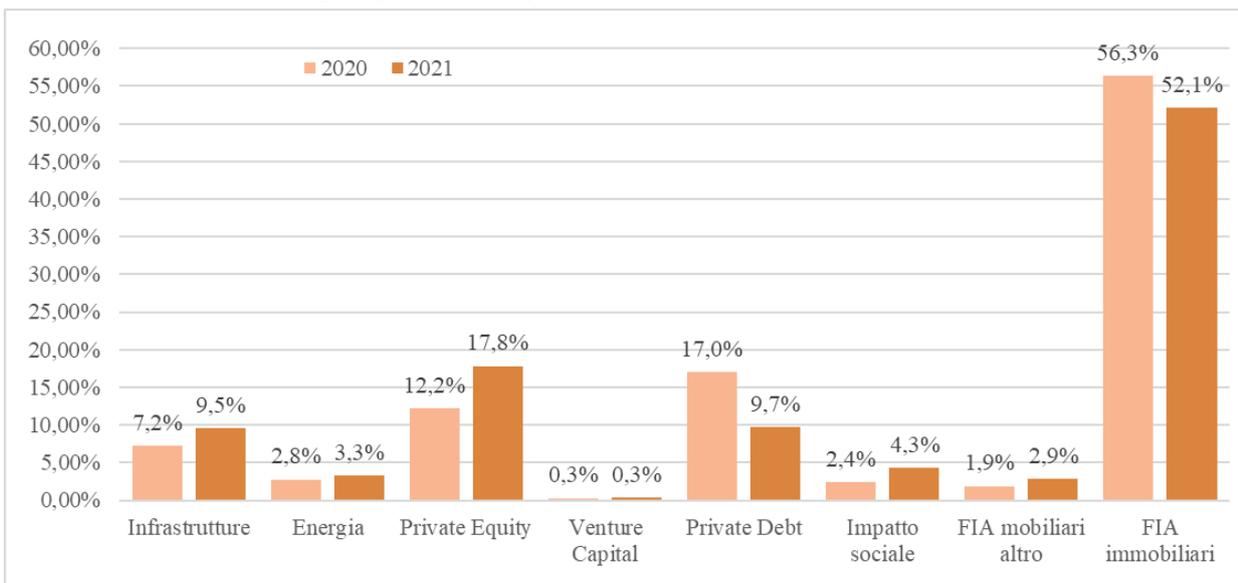
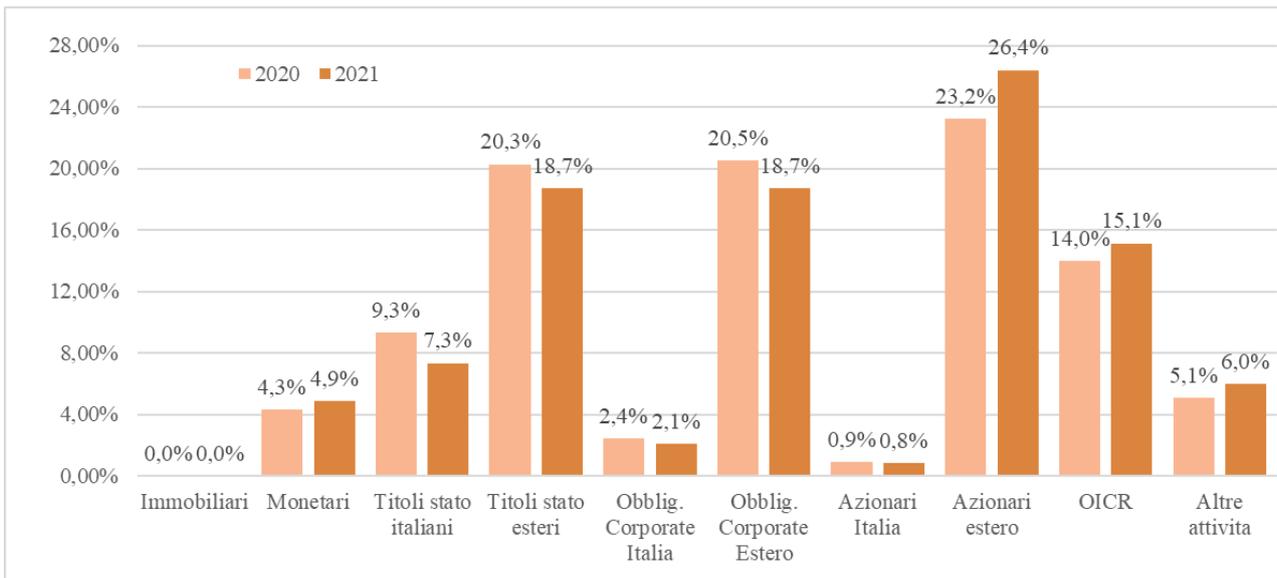


Figura 6.7 - Gli investimenti in gestione dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2020 e 2021



Economia reale domestica - Gli investimenti in *economia reale nazionale* nel 2021 riguardano il **4,70%** (contro il 3,98% del 2020) del patrimonio per un controvalore di circa 2,97 miliardi (2,4 lo scorso anno) come per i FPN. Sulla base della definizione adottata nel presente Report i titoli di Stato, presenti in percentuale rilevante nei patrimoni dei fondi e gli immobili detenuti direttamente non sono considerati nella percentuale degli investimenti in economia reale. La quota, pur non elevata, è aumentata rispetto all'anno scorso ed è composta per lo 0,93% da obbligazioni *corporate* per un valore di 589 milioni, per l'1,29% da azioni per un totale di 812 milioni e per 2,47% da FIA, circa un 1,6 miliardi. Considerando separatamente gli investimenti in gestione e quelli diretti le percentuali sono rispettivamente del 2,90% e del 5,96%. Il modesto investimento in economia reale italiana è legato ai *benchmark* di mercato assegnati ai gestori, dove la quota dell'Italia è marginale; a ciò si aggiunge che per il *private equity* e *private debt*, molti investitori istituzionali e i loro advisor, preferiscono gestori più capitalizzati e con track record maggiori ma così facendo, comprimono di fatto la crescita di questi mercati nel nostro Paese. Le agevolazioni fiscali introdotte per incentivare gli investimenti a lungo termine soprattutto nell'economia reale domestica, non hanno prodotto apprezzabili effetti sia per la complessità delle procedure e per la limitatezza degli sconti fiscali, sia per l'inclusione delle società UE tra quelle "qualificate"; esaminando poi gli importi anziché le percentuali in gestione, la quota investita in Italia è di 756 milioni di euro contro gli 11,7 miliardi investiti in titoli esteri mentre negli investimenti diretti in OICR, la quota investita nel nostro Paese è di 483 milioni (vedasi relazione COVIP) contro 3,4 milioni all'estero. Gli investimenti in economia reale italiana aumentano raggiungendo l'8,82% complessivo inserendo i titoli di Stato che valgono il 7,33% nelle gestioni e l'1,87 negli investimenti diretti dato quest'ultimo influenzato dalla forte presenza delle gestioni separate assicurative che ammontano a 26,51 miliardi sui 36,97 miliardi totali (71,7%) e di cui non sono noti i dettagli. In valori assoluti, i gestori investono 1,9 miliardi in titoli di stato italiani e 4,9 miliardi in titoli esteri mentre direttamente i FPP investono 691 milioni in titoli di stato domestici e 88,59 milioni in titoli esteri.

I gestori

Gestione diretta - In merito alla parte di patrimonio dei Fondi Preesistenti in *gestione diretta*, una quota importante è investita in strumenti di risparmio gestito quali OICR/OICVM e FIA con una quota residuale dedicata agli ETF di circa 1,5 milioni in capo a un unico fondo. La **tabella 6.6** mostra

la classifica delle prime 5 società che gestiscono OICR/OICVM nelle quali hanno investito *direttamente* i Fondi Pensione Preesistenti.

Tabella 6.6 - I primi 5 gestori di OICR per investimenti diretti dei Fondi Preesistenti nel 2021

Gestore	TOTALE
Effepilux Sicav	1.209.923.482
Fondaco Sgr	1.163.162.969
Amundi	400.467.158
State Street ga	388.020.479
Credit Suisse AM	348.907.976

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

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

La **tabella 6.7** mostra la classifica delle prime 5 società che gestiscono FIA (fondi d’investimento alternativi) acquisiti *direttamente* dai Fondi Pensione Preesistenti. Per quanto riguarda le società si registra l’ingresso di Prelios mentre relativamente agli importi crescono Generali Real Estate e Investire Sgr, mentre si riducono leggermente le masse per DEA Capital Real Estate Sgr.

Tabella 6.7 - I primi 5 gestori di FIA per investimenti diretti dei Fondi Preesistenti nel 2021

Gestore	TOTALE
Generali Real Estate Sgr	352.483.898
Bnp Paribas Real Estate	253.946.493
Prelios	226.214.817
Investire Sgr	200.938.963
Dea Capital Real Estate Sgr	186.372.255

Gestione indiretta – Per quanto riguarda gli investimenti *conferiti in gestione* prosegue il trend della ricerca di gestori sempre più specializzati in linea con le nuove disposizioni IORP II entrate pienamente in vigore nel 2020. La **tabella 6.8** e i grafici (**figure 6.8 e 6.9**) rappresentano la classifica dei primi 10 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM). Per quanto riguarda il **numero dei mandati**, rispetto al 2020, la situazione rimane abbastanza stabile nelle prime posizioni dove si confermano in doppia cifra Eurizon, Amundi, Azimut, e Anima. Passando agli **AUM**, nel corso dell’ultimo anno sono rimaste invariate le prime 4 posizioni di vertice che vedono al primo posto Eurizon, seguita da: Amundi, Monte dei Paschi di Siena e PIMCO; queste società continuano a detenere oltre il 41% delle quote di mercato. Scendendo leggermente si rileva lo scambio di posizione tra Anima sgr e AXA im, con la prima che sale al quinto posto. Infine, è possibile notare come i Gestori con AUM superiori agli 1,5 miliardi sono raddoppiati nel corso di un anno, passando da 3 a 6.

Tabella 6.8 - I primi 10 gestori per AUM e numero di mandati scelti dai Fondi Preesistenti nel 2021

Gestore	Numero Mandati	AUM	Mandato medio	Quota di mercato
Eurizon Capital	30	4.638.410.127	154.613.671	16,84%
Amundi	19	2.678.880.445	140.993.708	9,73%
Monte dei Paschi di Siena	9	2.261.139.184	251.237.687	8,21%
Pimco Europe	7	1.905.216.156	272.173.737	6,92%
Anima Sgr	14	1.765.346.216	126.096.158	6,41%
Axa IM	6	1.702.903.829	283.817.305	6,18%
Candriam AM	9	1.302.676.054	144.741.784	4,73%
Pictet & cie	5	1.292.643.032	258.528.606	4,69%
Azimut	16	1.161.460.492	72.591.281	4,22%
Aberdeen	4	891.213.430	222.803.358	3,24%

Figura 6.8 - I primi 10 gestori dei Fondi Preesistenti per numero di mandati, 2021

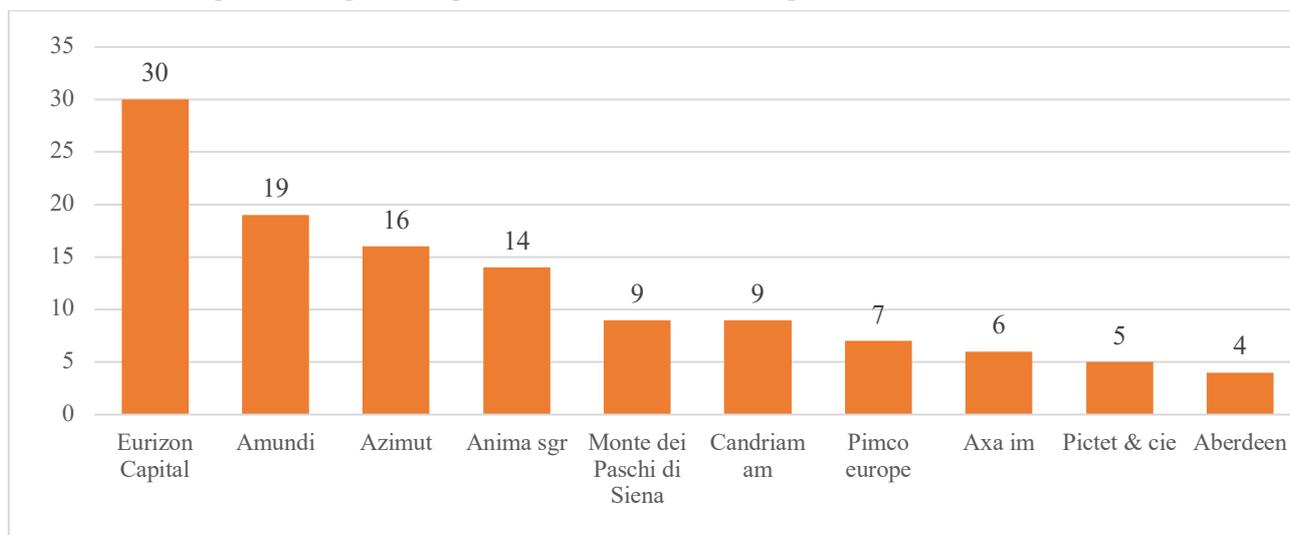
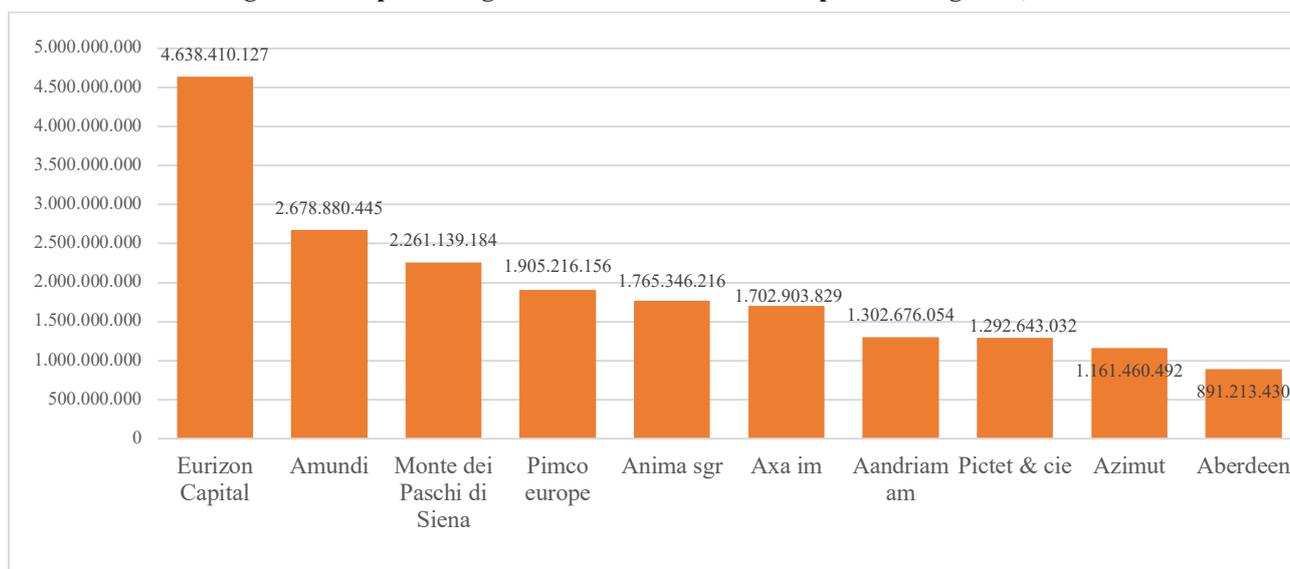


Figura 6.9 - I primi 10 gestori dei Fondi Preesistenti per risorse gestite, 2021



Per **quote di mercato** in termini di *asset* in gestione guida la classifica Eurizon con il 16,84%, seguita da **Amundi** con l'9,73% e da **Monte Paschi** con l'8,21%. Il **mandato medio** vale circa **156 milioni** contro i 141 dell'anno precedente, con punte di 343 milioni per Seb e 284 milioni per Axa im, 272 per Pimco, tutte società che hanno un numero limitato di mandati: 2 Seb, 6 Axa IM e 7 Pimco in

crescita dai 4 del 2020. Per quanto riguarda le **Gestioni Assicurative** generalmente di Ramo I e V, da sempre massicciamente presenti nei Fondi Preesistenti e spesso dalla loro costituzione, il mercato è praticamente monopolizzato dalle 3 principali compagnie: Generali, UnipolSai e Allianz; su un totale di 26 miliardi gestiti, ben 24 (92,10%) sono in capo a queste 3 società anche in conseguenza della longevità dei rapporti che ancora prevedono le garanzie sia su capitale che sui rendimenti minimi. Polizze ancora attive per le riserve accantonate fino a pochi anni fa. La **tabella 6.9** riporta l'insieme dei gestori assicurativi.

Tabella 6.9 - I gestori delle polizze assicurative 2021

Gestore	AUM	Quota di Mercato
Generali Italia S.p.A.	10.800.720.193	41,53%
Allianz S.p.A.	6.718.360.426	25,83%
UnipolSai Assicurazioni S.p.A.	6.431.303.821	24,73%
Reale Mutua Assicurazioni	598.910.734	2,30%
Fideuram vita S.p.A.	519.695.199	2,00%
Unicredito italiano S.p.A.	224.473.068	0,86%
Crédit Agricole Assicurazioni S.p.A.	206.741.437	0,79%
Credem Assicurazioni S.p.A.	142.500.707	0,55%
Bnp Paribas Cardif Vita S.p.A.	127.646.000	0,49%
Zurich Investments Life S.p.A.	99.587.202	0,38%
Aviva S.p.A.	60.012.059	0,23%
Cattolica Previdenza S.p.A.	55.398.079	0,21%
Helvetia Italia Assicurazioni S.p.A.	11.853.660	0,05%
Axa Assicurazioni S.p.A.	8.108.596	0,03%
Totale	26.005.311.180	100,00%

Quanto fin qui analizzato mostra come anche per quest'anno la ricerca di buoni rendimenti sia sempre più difficoltosa, il che comporta una ricerca di mandati sempre più specializzati e flessibili ma sempre con budget di rischio correlati agli impegni previdenziali dei FPP. Resta comunque la preferenza degli iscritti verso investimenti a basso rischio anche se con rendimenti contenuti. Nel 2021 troviamo **3 mandati garantiti** (tramite gestione finanziaria e non assicurativa) per 589 milioni, **53 bilanciati** per 11,8 miliardi, **76 obbligazionari** tra specializzati e bilanciati-obbligazionari per 8,9 miliardi, **38 azionari** per 5,1 miliardi (in crescita) e **7 flessibili**.

Banca depositaria – Sulla base del decreto legislativo n. 252/05 che ha posto l'obbligo della banca depositaria facendo da precursore alla successiva regolamentazione europea IORP II, tutti i fondi considerati nel Report utilizzano la banca depositaria con l'esclusione dei FPP che sono a totale gestione assicurativa, quindi con titoli presso la depositaria della compagnia, oppure in amministrazione controllata o in liquidazione e di conseguenza senza una vera e propria gestione finanziaria. Il numero delle banche depositarie è limitato, tuttavia i primi tre operatori di mercato detengono quasi il 90%: BFF Bank con il 37,9%, BNP Paribas Securities Services con il 31% e State Street Bank con il 20,7%.

Service amministrativo - I fondi analizzati nel Report che non ricorrono a questo servizio sono molto pochi e riguardano quelli a gestione interamente assicurativa, o in fase di liquidazione o dotati, sin dalla loro costituzione, di adeguate strutture amministrative quali Previdai e Mario Negri. Il numero degli operatori è estremamente ridotto con Previnet che da solo copre il 56,3% dei fondi seguito da

OneWelf con il 25,6% da Accenture Managed Service con il 9,4%, e Parametrica Pension Fund con il 6,3%. I rimanenti operatori sono spesso società del gruppo aziendale di riferimento del fondo.

Advisor - Aumentano i fondi che si avvalgono di più advisor, per le funzioni di *asset allocation*, consulenza, controllo del rischio, ALM e politiche sostenibili ESG; alcune specializzate anche per singole *asset class* quali Real Estate e investimenti alternativi. Questa richiesta di maggiore specializzazione, ovviamente, fa sì che cresca anche il numero di advisor presenti sul mercato che comunque attualmente è coperto in gran parte dagli operatori “storici” Prometeia Advisor SIM con il 26,5%, Bruni, Marino & C. con il 20,6%, Mangusta Risk con il 17,6%, Link e altre tra cui Mercer, Nummus, Cambridge e EIC.

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

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

Il *ruolo sociale* delle *Fondazioni di origine Bancaria* ha trovato ampia conferma in alcuni provvedimenti governativi tra i quali: la Legge di Bilancio per il 2021 (n.178 del 2020 che, ai commi da 44 a 47, ha introdotto una misura che riduce al 50% l'imponibile derivante dai dividendi percepiti dalle Fondazioni, il cui ruolo sussidiario è stato ribadito anche nella Relazione di accompagnamento e il D.L. n. 73 del 2021 del Governo Draghi di rifinanziamento per un ulteriore anno a sostegno degli interventi di promozione del *welfare* di comunità e per due anni per il Fondo per il contrasto della povertà educativa minorile (D.L. n. 105 del 2021). Notevole è anche il sostegno alla "repubblica digitale" e il protocollo con il Ministero delle Regioni e Autonomie per il PNRR.

Le Fondazioni sono quindi a maggior ragione tra i più importanti investitori istituzionali italiani non solo per la loro patrimonializzazione che pure negli anni ha risentito sia degli sforzi volti a sostenere il sistema bancario italiano¹ nel pieno della crisi sia per le politiche di sostegno al "*welfare territoriale*" ai territori di riferimento, ma anche per il supporto all'economia del Paese.

Nel 2021 le Fondazioni di origine Bancaria sono **86** e in questa **nona edizione** del Report vengono analizzate **le prime 27 Fondazioni** per il "**totale attivo**", delle quali 17 classificate da Acri (l'Associazione delle Fondazioni di origine Bancaria) come Grandi e 10 come Medio Grandi. Sia **per patrimonio netto contabile** sia per **totale attivo**, le Fondazioni esaminate rappresentano **l'85% del totale complessivo** gestito di tali enti. Nella **tabella 7.1** è riportata la classifica delle Fondazioni.

In base ai dati di bilancio e a quelli forniti dall'Acri, **nel 2021 il patrimonio netto contabile delle 86 Fondazioni** è aumentato, passando dai **39,7 miliardi** del 2020 a **40,25 miliardi** del **2021**. Il **totale degli attivi** di bilancio delle Fondazioni è passato, tra il 2010 - 2021 dai **59,5 miliardi** del 2010 agli attuali **47,4** ma occorre tuttavia considerare il rilevante importo delle erogazioni superiori ai **25 miliardi** tra il 2000 e il 2021 e i citati sforzi a sostegno del sistema bancario in un periodo in cui le banche conferitarie hanno visto drasticamente ridursi le loro quotazioni, innalzarsi la volatilità e azzerarsi i dividendi; sommando le erogazioni al patrimonio si sarebbero superati i **72 miliardi** e anche molti di più considerando il sostegno alle banche.

Dopo un drammatico 2020, caratterizzato dall'esplosione della pandemia per COVID-19, il 2021 ha dovuto sopportarne nel primo semestre gli effetti ma il secondo semestre, con la ripresa dell'economia, il rimbalzo dei mercati azionari e la ripresa della distribuzione dei dividendi da parte del sistema bancario, ha consentito di chiudere l'esercizio con risultati positivi: il rendimento medio del patrimonio è stato del **5,7%** (contro il 3,6% del 2020, e il 6,5% del 2019).

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

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

Fondazione	Totale Attivo 2021	Totale Attivo 2020
Fondazione Cariplo	8.087.762.018	7.892.947.992
Compagnia di San Paolo	7.139.231.413	6.957.115.242
Fondazione C.R. Torino	2.814.860.232	2.769.176.392
Fondazione C.R. Padova e Rovigo	2.796.544.283	2.623.873.631
Fondazione Roma	1.941.088.298	1.913.418.447
Fondazione C.R. Firenze	1.914.290.904	1.879.509.114
Fondazione C.R. Verona Vicenza Belluno Ancona	1.618.788.942	1.600.692.986
Fondazione C.R. Cuneo	1.592.150.800	1.555.681.757
Fondazione C.R. Lucca	1.342.360.628	1.315.354.960
Fondazione C.R. Bologna	1.211.486.318	1.184.504.347
Fondazione Cariparma	1.163.568.820	1.133.798.037
Fondazione Sardegna	1.092.330.432	1.081.177.933
Fondazione C.R. Modena	978.786.899	963.203.035
Fondazione Monte Paschi i Siena	706.044.326	543.836.006
Fondazione Pisa	670.820.655	657.586.680
Fondazione C.R. Bolzano	658.299.376	643.003.629
Fondazione C.R. Pistoia e Pescia	569.351.356	549.350.202
Fondazione C.R. Forlì	551.088.434	534.379.866
Fondazione C.R. Perugia	513.662.326	500.426.463
Fondazione Banca Monte Lombardia	501.092.504	489.494.016
Fondazione C.R. Trento e Rovereto	471.863.280	458.601.874
Fondazione di Piacenza e Vigevano	411.507.126	420.347.179
Fondazione Venezia	390.582.814	382.333.062
Fondazione Friuli	359.423.764	351.268.478
Fondazione C.R. Ascoli Piceno	319.108.785	312.812.721
Fondazione C.R. Carpi	309.016.784	300.717.239
Fondazione C.R. Biella	297.629.329	289.846.397
Totale attivo	40.422.740.846	39.304.457.685
Totale attivo 86 Fondazioni Acri	47.365.093.357	46.149.600.000
% campione di 27 Fondazioni	85,34%	85,17%
Patrimonio netto delle 86 Fondazioni	40.247.409.853	39.718.200.704

Nota: al fine di rispettare il criterio basato sul totale attivo delle prime 27 Fondazioni di origine Bancaria è stata inserita la Fondazione CR Biella in luogo della Fondazione Cassamarca.

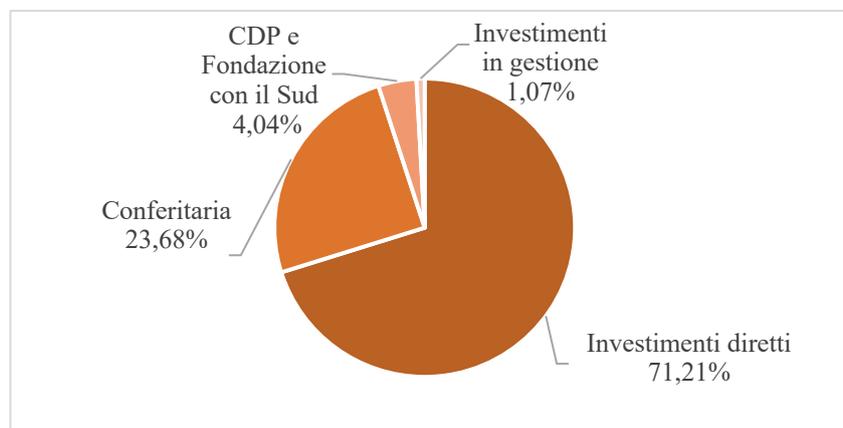
Le modalità di gestione e i gestori

Una quota importante del patrimonio delle Fondazioni di origine Bancaria è investita direttamente nella banca *conferitaria* di riferimento, cioè l'istituto bancario di cui erano parte integrante prima della Legge Ciampi del 2000 anche se la percentuale sul totale, a seguito del Protocollo del 2015², è in continua riduzione e per il 2021 è pari al 23,68% contro il 24,85% dello scorso anno.

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

Oltre agli investimenti istituzionali, le Fondazioni investono direttamente una quota del loro attivo in attività finanziarie, azioni, obbligazioni, OICR, immobili di proprietà, opere d'arte e altre forme di investimento. La ripartizione per macroaree di investimento è riportata nella **figura 7.1** e vede il 27,72% del patrimonio investito in impieghi istituzionali, conferitaria, Cassa Depositi e prestiti e Fondazione con il Sud (era il 34% nel 2016 e il 28,96% lo scorso anno), l'1% circa in gestione e il 71,21% in investimenti diretti.

Figura 7.1 - La ripartizione dell'attivo delle 27 Fondazioni esaminate



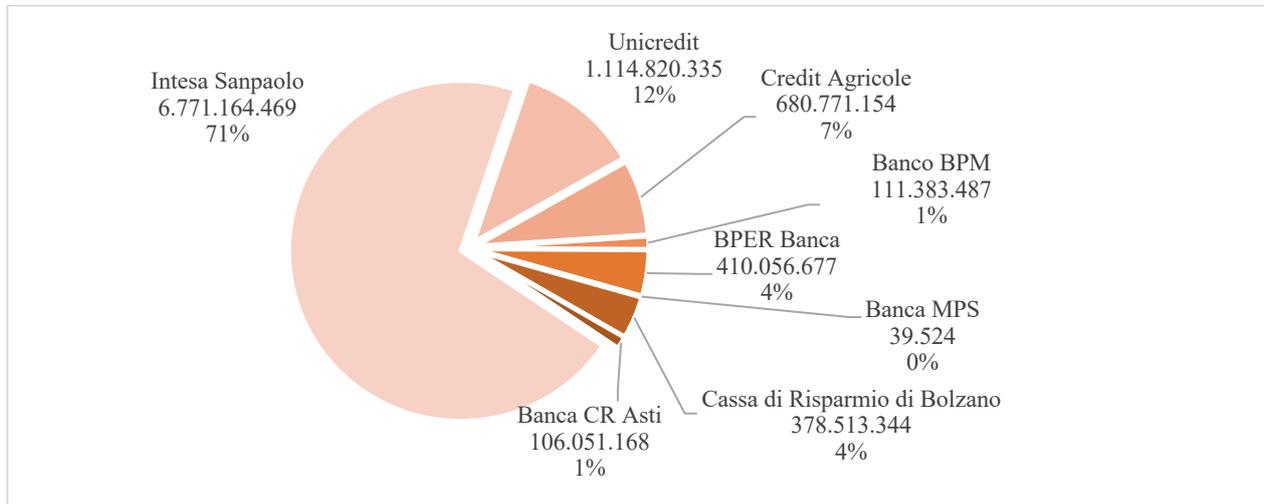
La **tabella 7.2** evidenzia le Fondazioni con la percentuale di patrimonio investita nella propria banca conferitaria, in CDP e in Fondazione per il Sud. Il peso della conferitaria sul totale attivo si è ridotto negli ultimi otto anni dal 36% del 2014 in seguito a cessioni, all'adeguamento ai valori di mercato del prezzo di carico e alla rinuncia a partecipare agli aumenti di capitale della conferitaria. Gli investimenti in Cassa Depositi e Prestiti e in Fondazione con il Sud registrano una lieve variazione, legata a scambi di quote di partecipazioni tra le Fondazioni; gli investimenti nella banca conferitaria e in Cassa Depositi e Prestiti rappresentano il nucleo principale degli investimenti strategici delle Fondazioni e svolgono un rilevante ruolo sul conto economico attraverso la distribuzione di cospicui dividendi.

Tabella 7.2 - Le tipologie di investimenti istituzionali

Fondazione	Totale Attivo 2021	Conferitaria	Conferitaria su Totale attivo in %	Investimento istituzionale in CDP	In % su Totale attivo	Investimento istituzionale in Fondazione con il Sud	In % su Totale attivo	Totale investimenti Istituzionali	In % su Totale attivo
Fondazione Cariplo	8.087.762.018	1.777.973.841	21,98%	169.570.312	2,10%	34.406.811	0,43%	1.981.950.964	24,51%
Compagnia di San Paolo	7.139.231.413	2.700.119.249	37,82%	176.797.249	2,48%	29.395.556	0,41%	2.906.312.054	40,71%
Fondazione C.R. Torino	2.814.860.232	650.606.847	23,11%	156.564.790	5,56%	0	0,00%	807.171.637	28,68%
Fondazione C.R. Padova e Rovigo	2.796.544.283	703.740.207	25,16%	62.620.539	2,24%	11.355.290	0,41%	777.716.036	27,81%
Fondazione Roma	1.941.088.298	83.916.902	4,32%	0	0,00%	5.523.002	0,28%	89.439.904	4,61%
Fondazione C.R. Firenze	1.914.290.904	576.400.723	30,11%	62.853.778	3,28%	0	0,00%	639.254.501	33,39%
Fondazione C.R. Verona Vicenza Belluno Ancona	1.618.788.942	278.839.276	17,23%	0	0,00%	0	0,00%	278.839.276	17,23%
Fondazione C.R. Cuneo	1.592.150.800	218.857.811	13,75%	78.237.178	4,91%	6.424.571	0,40%	303.519.560	19,06%
Fondazione C.R. Lucca	1.342.360.628	111.383.487	8,30%	87.449.100	6,51%	4.436.682	0,33%	203.269.269	15,14%
Fondazione C.R. Bologna	1.211.486.318	324.531.725	26,79%	0	0,00%	6.656.666	0,55%	331.188.391	27,34%
Fondazione Cariparma	1.163.568.820	669.775.033	57,56%	72.495.474	6,23%	0	0,00%	742.270.507	63,79%
Fondazione Sardegna	1.092.330.432	410.056.677	37,54%	161.950.335	14,83%	1.840.409	0,17%	573.847.421	52,53%
Fondazione C.R. Modena	978.786.900	59.748.819	6,10%	40.737.629	4,16%	6.117.757	0,63%	106.604.205	10,89%
Fondazione Monte Paschi i Siena	706.044.326	39.524	0,01%	7.102.473	1,01%	34.694.721	4,91%	41.836.718	5,93%
Fondazione Pisa	670.820.655	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondazione C.R. Bolzano	658.299.376	378.513.344	57,50%	15.932.732	2,42%	2.125.190	0,32%	396.571.266	60,24%
Fondazione C.R. Pistoia e Pescia	569.351.356	10.437.982	1,83%	39.426.929	6,92%	1.705.158	0,30%	51.570.068	9,06%
Fondazione C.R. Forlì	551.088.434	88.538.117	16,07%	56.611.931	10,27%	2.021.650	0,37%	147.171.698	26,71%
Fondazione C.R. Perugia	513.662.326	30.537.384	5,95%	66.298.051	12,91%	1.018.201	0,20%	97.853.636	19,05%
Fondazione Banca Monte Lombardia	501.092.504	143.118.418	28,56%	43.649.657	8,71%	0	0,00%	186.768.075	37,27%
Fondazione C.R. Trento e Rovereto	471.863.280	0	0,00%	42.771.820	9,06%	1.112.336	0,24%	43.884.156	9,30%
Fondazione di Piacenza e Vigevano	411.507.126	72.382.316	17,59%	64.169.589	15,59%	1.688.913	0,41%	138.240.818	33,59%
Fondazione Venezia	390.582.814	64.424.036	16,49%	43.568.646	11,15%	1.426.659	0,37%	109.419.341	28,01%
Fondazione Friuli	359.423.764	101.636.165	28,28%	12.731.868	3,54%	406.879	0,11%	114.774.912	31,93%
Fondazione CR Ascoli Piceno	319.108.785	0	0,00%	0	0,00%	695.824	0,22%	695.824	0,22%
Fondazione C.R. Carpi	309.016.784	11.171.107	3,62%	8.721.550	2,82%	0	0,00%	19.892.657	6,44%
Fondazione C.R. Biella	297.629.329	106.051.168	35,63%	8.725.313	2,93%	1.178.134	0,40%	115.954.615	38,96%
Totale 27 Fondazioni	40.422.740.846	9.572.800.158	23,68%	1.478.986.943	3,66%	154.230.408	0,38%	11.206.017.510	27,72%

Con riguardo particolare agli investimenti nelle banche conferitarie, la **figura 7.2** evidenzia la suddivisione per importo investito e per quota sul totale delle 27 Fondazioni esaminate, le cui partecipazioni rappresentano, però, il 90% del totale investimenti in conferitarie delle 86 Fondazioni di origine Bancaria.

Figura 7.2 - Le partecipazioni nelle banche conferitarie delle 27 Fondazioni esaminate



La gestione degli investimenti diretti, che rappresentano per il complesso delle Fondazioni Bancarie il **71,21%** del totale dell'attivo e quindi una quota determinante, è cambiata nel corso degli anni successivi alla crisi del 2008 anche perché, a differenza degli altri investitori istituzionali, le Fondazioni di origine Bancaria non hanno raccolto nuova, iscritti, adesioni e possono contare solo sul proprio patrimonio e sui proventi da dividendi e da performance.

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

Nel corso degli anni, con un'accelerazione nel 2018 e 2019 e in corso di consolidamento, sono sempre più le Fondazioni che utilizzano **piattaforme e comparti dedicati (tabella 7.8)**. Si tratta di veicoli in forma di fondi o sub-fondi SICAV UCITS ma più spesso di SIF, qualificati come Fondi Alternativi di diritto lussemburghese, contenitori indipendenti e con obiettivi di investimento dedicati anche per singola fondazione in cui far confluire parte o tutto il portafoglio finanziario non investito negli investimenti strategici (conferitaria, CDP, azioni italiane) o gli investimenti in fondi chiusi specializzati. Su **27 Fondazioni 20** (erano 17 lo scorso anno) **utilizzano piattaforme o fondi dedicati** che rappresentano ormai il **53,2%** degli investimenti diretti (erano il 47% lo scorso anno).

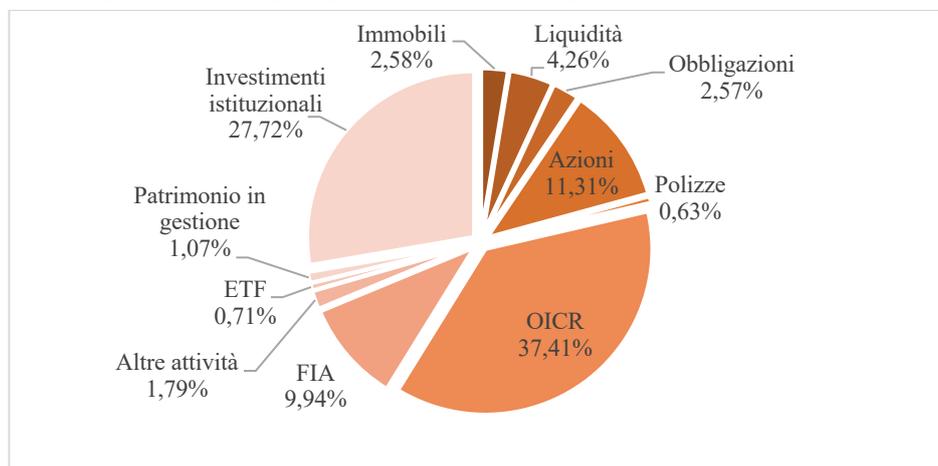
La **tabella 7.3** indica l'elevato grado di diversificazione degli investimenti diretti delle Fondazioni di origine Bancaria che per il 2021 risultano pari a **28,8** miliardi di euro, di cui 1,044 miliardi in immobili

strumentali e 27,7 miliardi in investimenti finanziari (non affidati quindi con mandato di gestione patrimoniale). Tra questi investimenti, 19,4 miliardi sono allocati in prodotti di gestione collettiva (OICR, ETF e OICR Alternativi). I titoli di Stato rappresentano lo 0,95% del totale degli investimenti, di cui lo **0,75%** in titoli di Stato italiani e lo **0,20%** in titoli di Stato esteri.

Tabella 7.3 - Le tipologie di investimenti diretti e indiretti

Fondazione	Immobili	Liquidità	Obbligazioni	Azioni	Polizze	Inv. Diretti OICR	Inv. Diretti FIA	Altre attività	ETF	Patrimonio in gestione
Fondazione Cariplo	35.122.669	10.647.048	6.592.143	381.711.809	0	5.258.702.683	333.772.585	79.262.117	0	0
Compagnia di San Paolo	35.151.641	169.954.790	500.000	334.644.023	0	2.381.505.658	1.159.130.228	107.460.862	0	44.572.157
Fondazione C.R. Torino	1.339.557	61.268.953	231.586.178	1.378.987.118	0	100.344.206	203.560.915	30.601.668	0	0
Fondazione C.R. Padova e Rovigo	0	191.999.083	0	83.572.128	0	886.660.000	826.430.000	26.324.923	0	3.842.113
Fondazione Roma	136.925.225	50.682.880	0	2.558.370	0	1.360.160.855	273.761.711	27.559.353	0	0
Fondazione C.R. Firenze	130.776.322	69.638.155	52.031.669	21.575.191	5.328.700	727.611.529	133.650.511	68.293.489	0	66.130.837
Fondazione C.R. Verona Vicenza Belluno Ancona	136.610.574	124.877.622	13.665.990	50.964.777	0	770.901.457	148.310.207	38.501.332	0	56.117.707
Fondazione C.R. Cuneo	24.746.386	124.176.561	165.622.558	395.014.175	97.836.161	234.950.370	197.254.796	41.269.889	7.760.344	0
Fondazione C.R. Lucca	85.064.912	101.381.683	18.510.093	209.818.527	0	256.006.677	352.346.413	13.079.985	35.610.140	67.272.929
Fondazione C.R. Bologna	22.926.571	14.744.231	0	202.981.050	0	560.563.516	38.548.282	40.534.277	0	0
Fondazione Cariparma	22.939.132	15.662.354	83.487.866	117.759.630	0	59.000.000	48.349.903	44.613.350	29.486.078	0
Fondazione Sardegna	18.815.962	97.775.391	20.202.106	44.810.634	0	250.647.010	66.594.731	19.637.177	0	0
Fondazione C.R. Modena	37.407.962	95.620.163	1.250.000	229.682.851	0	413.000.000	48.423.700	31.091.803	7.500.009	8.206.207
Fondazione Monte Paschi Siena	27.234.435	170.672.685	4.910.063	82.825.692	0	333.527.554	10.796.254	34.240.925	0	0
Fondazione Pisa	26.142.451	13.242.477	146.696.899	86.519.092	0	253.207.131	5.365.696	22.646.909	117.000.000	0
Fondazione C.R. Bolzano	81.203.368	16.829.124	49.500.000	10.694.006	40.464.893	32.441.322	17.302.675	3.909.125	9.383.597	0
Fondazione C.R. Pistoia e Pescia	29.699.526	93.598.605	154.549.495	132.627.165	5.000.000	999.850	32.530.447	14.357.824	54.044.284	374.092
Fondazione C.R. Forlì	15.898.108	3.990.066	5.913.650	70.017.951	5.000.000	254.449.012	41.578.859	7.069.090	0	0
Fondazione C.R. Perugia	27.001.821	9.326.834	0	15.258.566	261.337	316.921.957	7.025.803	23.191.467	0	16.820.906
Fondazione Banca Monte Lombardia	25.775.883	93.409.011	5.000.000	122.191.548	0	41.364.405	2.793.353	4.289.529	0	19.500.700
Fondazione C.R. Trento e Rovereto	15.229.885	25.508.953	22.886.810	97.928.375	25.085.673	192.762.573	7.643.895	13.810.742	27.122.218	0
Fondazione di Piacenza e Vigevano	21.436.888	22.463.689	20.293.181	20.215.823	24.858.168	140.565.929	4.563.515	3.487.146	0	15.381.969
Fondazione Venezia	15.917.441	17.461.645	0	102.395.423	0	130.133.105	2.425.194	12.830.665	0	0
Fondazione Friuli	875.613	29.785.935	1.530.120	20.488.626	8.980.512	161.095.441	15.468.717	6.423.888	0	0
Fondazione CR Ascoli Piceno	24.545.822	4.022.131	0	172.958.025	0	0	9.113.089	4.261.041	0	103.512.853
Fondazione C.R. Carpi	21.918.585	92.552.270	21.951.087	104.792.804	19.235.461	3.842.859	12.037.131	1.782.006	501.304	10.510.620
Fondazione C.R. Biella	22.943.813	433.202	13.771.071	80.605.275	20.593.755	2.577.239	19.993.055	1.880.835	0	18.876.469
Totale	1.043.650.552	1.721.725.541	1.040.450.979	4.573.598.653	252.644.660	15.123.942.338	4.018.771.664	722.411.417	288.407.974	431.119.559
in % su totale attivo	2,58%	4,26%	2,57%	11,31%	0,63%	37,41%	9,94%	1,79%	0,71%	1,07%

Figura 7.3 - Le tipologie di investimenti in percentuale sul totale attivo



Il livello di diversificazione degli investimenti diretti delle 27 Fondazioni è molto elevato e sono **159** (erano 150 lo scorso anno) le **società di gestione** selezionate per fornire strumenti finanziari. Di particolare rilievo oltre all'ammontare degli investimenti alternativi (rispetto ad altri investitori istituzionali) anche il numero dei gestori: i fondi immobiliari, che rappresentano lo **0,99%** del patrimonio totale, sono gestiti da **15 società**, alcune delle quali gestiscono anche altre tipologie di fondi alternativi. Le polizze nelle varie forme rappresentano lo 0,63% del patrimonio e sono gestite da 13 compagnie mentre per i FIA le fabbriche sono 116 (alcuni gestori gestiscono sia fondi comuni tradizionali sia fondi alternativi). Gli **strumenti alternativi** sono aumentati a 4 miliardi nel 2021 rispetto ai 3,1 miliardi nel 2020, non considerando l'apporto di alcuni FIA all'interno delle piattaforme SIF – e quindi non più identificabili – dovuto all'accresciuto interesse verso questo tipo di investimenti nella ricerca di maggiori rendimenti. È rilevante l'incremento degli investimenti a impatto sociale (residenziale sanitario, *housing sociale*, programmi di rigenerazione, etc.) che rappresentano oltre l'8,5% del totale investimenti FIA (**tabella 7.4**).

Tabella 7.4 - La suddivisione dei FIA delle Fondazioni anno 2021

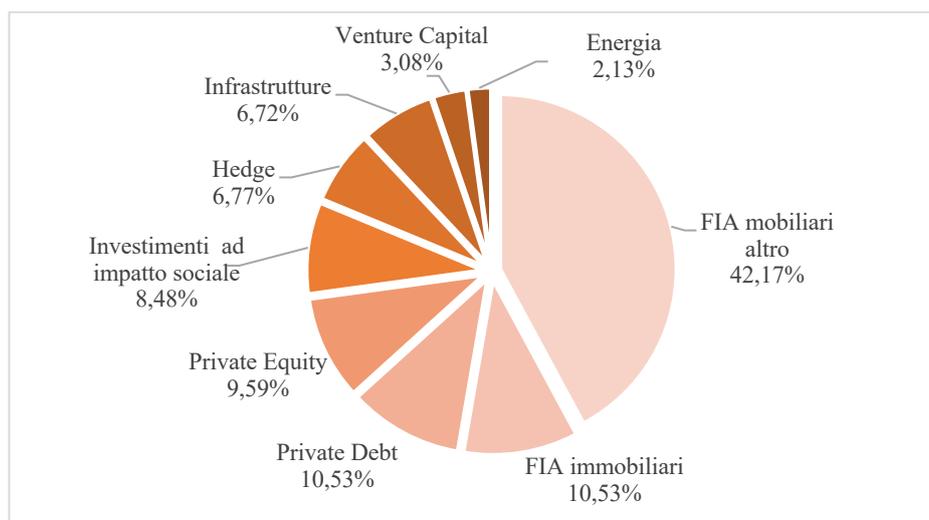
Tipologia	in Euro	in %
FIA mobiliari altro	1.694.630.539	42,17%
FIA immobiliari	423.035.729	10,53%
Private Debt	423.005.690	10,53%
Private Equity	385.470.589	9,59%
Investimenti a impatto sociale	340.862.539	8,48%
Hedge	272.241.286	6,77%
Infrastrutture	270.131.436	6,72%
Venture Capital	123.592.730	3,08%
Energia	85.800.227	2,13%
TOTALE	4.018.770.764	100,00%

Quanto agli investimenti diretti in OICR che sono passati dai 14,8 miliardi del 2020 ai 15,1 miliardi del 2021, la **tabella 7.5** li evidenzia suddivisi per tipologia, mostrando come nel corso degli ultimi anni si è manifestata una graduale riduzione dei bilanciati obbligazionari e infine la loro scomparsa tra le scelte di investimento a favore di strumenti più flessibili e a più ampio spettro, come i *multi asset*. L'insieme degli OICR vale **15,12** miliardi di euro e sono gestiti da 56 diversi gestori con notevoli differenziazioni e specializzazioni.

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

	2021	in %	2020	in %
Obbligazionari	1.124.030.796	7,43%	423.929.248	2,86%
Bilanciati	56.820.156	0,38%	6.830.725	0,05%
Azionari	1.370.635.244	9,06%	724.227.334	4,89%
Altro	12.572.676.768	83,13%	13.651.713.864	92,20%
TOTALE	15.124.162.964	100,00%	14.806.701.171	100,00%

Figura 7.4 - Ripartizione dei FIA delle Fondazioni, in percentuale



Nella **tabella 7.6** si riportano i primi 5 gestori per Asset Under Management (sui 159 gestori di OICR tradizionali e alternativi) che rappresentano complessivamente il 72% del totale. Le prime tre posizioni sono assegnate ai gestori delle principali piattaforme: Quaestio Capital Management, Fondaco ed Eurizon seguiti, con un forte salto da Amundi al quarto posto e al quinto Azimut.

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

Gestore	TOTALE	in % sul totale
Fondaco Sgr	6.215.924.404	32,48%
Quaestio Capital Management Sgr	6.056.348.894	31,65%
Eurizon Capital Sgr	1.770.390.171	9,25%
Amundi	394.932.165	2,06%
Azimut	350.150.102	1,83%
TOTALE	14.787.745.836	72,27%

Per quanto riguarda, invece, gli investimenti in gestione, nel 2021 le gestioni patrimoniali, utilizzate da 37 Fondazioni, pari a 1,1 miliardi pesavano per il 2,2% sul totale attivo delle 86 Fondazioni. Con riferimento al campione analizzato, la **tabella 7.7** riporta i valori che appaiono sotto la voce “*strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale*” come da schema di bilancio previsto dalla normativa di settore: le gestioni patrimoniali continuano a ridurre il loro peso passando dall’1,5% registrato nel 2020, all’1,07% del totale delle risorse delle 27 fondazioni esaminate nel 2021; il patrimonio è stato affidato da 13 Fondazioni (di cui tre per gestioni *yeld enhancement* su un solo titolo) a **20** gestori con 35 mandati di cui esponiamo i primi cinque gestori per patrimonio assegnato.

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

Gestore	Risorse in gestione	in %	n° mandati
Credit Suisse AM	60.197.780	13,96%	2
Fondaco Sgr	56.620.477	13,13%	3
Quaestio Capital Sgr	56.117.707	13,02%	1
Eurizon Capital	53.641.103	12,44%	3
Fideuram AM	37.991.926	8,81%	2
Totale	264.568.993	61,36%	11

Le piattaforme³ - Si tratta di una modalità per la gestione delle risorse delle Fondazioni che in questi ultimi anni si è diffusa dalle Fondazioni di grandi dimensioni anche a quelle di dimensioni inferiori; la piattaforma consente economie di scala e vantaggi sia contabili che gestionali. Il totale delle piattaforme utilizzate dalle 20 Fondazioni (sulle 27 esaminate) rappresenta il 44,58% del totale attivo, con 4 Fondazioni per le quali il peso supera il 50% dell'attivo stesso (**tabella 7.8**). La diffusione delle piattaforme ha fatto diminuire, almeno per le grandi e medie Fondazioni, il ricorso alle gestioni patrimoniali con mandato di gestione individuale. Certamente in questa nuova modalità il confine tra "investimenti *indiretti*" con specifico *mandato di gestione* che definisce solo le linee guida, il *benchmark*, il target ed il budget di rischio e l'investimento *diretto* rappresentato dai fondi dedicati/piattaforme, è diventato molto labile. Per memoria si ricorda che le prime piattaforme dedicate (o fondi dedicati) sono iniziate a partire dai primi anni duemila (prima con il fondo GEO, poi diventato Polaris, poi con Quaestio e con Fondaco che in un contesto di bassi rendimenti dell'obbligazionario e dall'elevata volatilità dell'azionario, consentono una *visione unitaria del portafoglio*, con centralizzazione e semplificazione amministrativa e fiscale, maggiore flessibilità (anche grazie a legislazioni estere che forniscono un'ampia gamma di strumenti), rapidità di cambio delle strategie, politiche di overlay, riduzione dei costi, controllo del rischio, etc.), fornendo altresì una *personalizzazione* molto spinta che è arrivata a creare subfondi per *importi limitati* (anche 30 milioni di euro per il Global Diversified V di Fondazione CR Gorizia gestito da Quaestio) e con la *propria denominazione* (ad esempio il Fondaco Lux Carigo sempre per Gorizia, il Fondo Caript, Caritro per Fondazione CR Trento e così via) consentendo la creazione di *Advisory commettee* dei subfondi, cui partecipano gli Advisor della Fondazione; inoltre, attraverso le SIF, le Fondazioni possono *conferire i loro investimenti illiquidi* ed i loro fondi FIA oltre a investire in un universo più ampio (*commodities, hedge, valute*).

Tabella 7.8 - Le piattaforme di investimento delle Fondazioni Bancarie

Fondazione	Risorse investite in Piattaforme /Fondi dedicati 2021	Totale attivo	Peso Piattaforme su tot Attivo	Management Company
Fond Roma	1.567.028.213	1.941.088.298	80,73%	Fondaco
Fond Cariplo	5.258.702.683	8.087.762.018	65,02%	Quaestio
Fond CR Perugia	326.734.055	513.662.326	63,61%	Fondaco
Fond Pisa	370.207.131	670.820.655	55,19%	Vari
Fond Cariverona	807.779.356	1.618.788.942	49,90%	Vari
Compagnia San Paolo	3.402.003.000	7.139.231.413	47,65%	Fondaco
Fond CR Forlì	260.703.647	551.088.435	47,31%	Quaestio/Fondaco
Fond CR Bologna	560.563.513	1.211.486.318	46,27%	Eurizon
Fond MPS	312.650.503	706.044.326	44,28%	Quaestio
Fond Friuli	155.680.114	359.423.764	43,31%	Quaestio
Fond CR Modena	413.000.000	978.786.899	42,20%	Eurizon
Fond CR Firenze	711.826.754	1.914.290.904	37,18%	Eurizon
Fond CR Trento e Rovereto	172.462.573	471.863.280	36,55%	Fondaco/Quaestio
Fond Venezia	130.133.105	390.582.814	33,32%	Fondaco
Fond CR Piacenza e Vigevano	120.565.929	411.507.126	29,30%	Quaestio/Eurizon
Fond Sardegna	216.946.687	1.092.330.432	19,86%	Valeur/Piattaforma Fondazioni
Fond CR Cuneo	254.459.196	1.592.150.800	15,98%	Fondaco
Fond CR Lucca	194.044.252	1.342.360.628	14,46%	Fondaco
Fond CR Torino	75.260.956	2.814.860.232	2,67%	Fondaco
Fond CR Pistoia e Pescia	13.219.871	569.351.356	2,32%	Piattaforma Fondazioni
TOTALE	15.323.971.538	34.377.480.966	44,58%	

³ Per un approfondimento su fondi e tipologie di piattaforma/fondi dedicati utilizzati dalle Fondazioni di origine Bancaria si rimanda alla precedente edizione del Report sugli investitori istituzionali italiani disponibile per la libera consultazione sul sito www.itinerariprevidenziali.it.

L'economia reale e le Fondazioni di origine Bancaria

Le Fondazioni, per la loro origine e per il forte legame con il territorio delle banche da cui sono nate, hanno sempre dedicato molta attenzione “***all'economia reale***”. In questo Report con “***economia reale***” si intendono gli investimenti in Italia o in imprese italiane; sono esclusi dal perimetro, i titoli di Stato, gli immobili strumentali e non, la liquidità e altre attività (crediti vari, ratei, etc.); i titoli di Stato come investimento, esclusi dal nostro computo avrebbero poco peso, poiché con **305** milioni di euro rappresentano solo una modestissima percentuale del totale attivo delle Fondazioni.

Anche se l'utilizzo di veicoli e piattaforme segregate rende sempre più difficile identificare gli investimenti in economia reale italiana, dall'esame emergono cifre sempre interessanti. Complessivamente le 27 Fondazioni esaminate sul totale di 40,4 miliardi di euro di attivo hanno destinato all'economia reale italiana, **17,0 miliardi** ovvero il **42,2% del totale dell'attivo (tabella 7.9)**; in dettaglio, dei circa 17,2 miliardi di euro, ben 9,6 miliardi (55,2%) sono investiti sulle conferitarie.

Tabella 7.9 - Investimenti in economia reale italiana

Investimento	2021	% su tot. Attivo delle 27 Fondazioni
Conferitaria	9.572.800.158	23,68%
Inv. Istituzionale CDP	1.478.986.943	3,66%
Inv. Istituzionale F. Sud	154.230.408	0,38%
Obbligazioni Corporate Italia	448.774.358	1,11%
Azioni Italia	4.206.582.339	10,41%
Inv. Diretti OICR	2.000.000	0,00%
Inv. Diretti FIA		
- <i>Infrastrutture</i>	264.047.978	0,65%
- <i>Energie rinnovabili</i>	25.924.268	0,06%
- <i>Private equity</i>	221.994.418	0,55%
- <i>Venture Capital</i>	44.883.804	0,11%
- <i>Private Debt</i>	2.109.502	0,01%
- <i>Investimenti impatto sociale</i>	269.032.069	0,67%
- <i>FIA immobiliari</i>	373.839.577	0,92%
TOTALE	17.065.205.822	42,22%

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

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

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

Nel 2021 le Casse privatizzate dei Liberi Professionisti italiane, istituite in base ai decreti legislativi n. 509/1994 e 103/1996, sono 20, compresa ONAOSI l'ente che gestisce prestazioni assistenziali a favore di orfani di genitori appartenenti al settore sanitario per il quale analizzeremo in questo Report, con dettaglio separato rispetto ai dati complessivi delle Casse, il numero degli iscritti, i contributi versati, nonché il patrimonio netto e l'attivo¹ ed esclusa Casagit Salute, analizzata tra le Casse sanitarie. Alle 20 Casse privatizzate fanno capo **23** gestioni considerando anche la Gestione separata dell'Inpgi, l'INPGI 2 (giornalisti non dipendenti) e le gestioni dei Periti Agrari e degli Agrotecnici amministrate da ENPAIA. La novità per il 2021 è la confluenza di Inpgi gestione sostitutiva in INPS a decorrere dal luglio 2022 mentre resterà operativa Inpgi gestione separata per i giornalisti liberi professionisti.

Numero degli iscritti e dei pensionati - Il totale degli iscritti alle Casse privatizzate a fine 2021 è di 1.705.087², contro il 1.692.459 dell'anno precedente, pari a circa il 7,5% della forza lavoro complessiva del Paese con un trend in crescita negli anni (+ 0,75% sul 2020 e + 0,53% sul 2019) (*tabella 8.1 e figura 8.1*) con variazioni molto differenziate tra le singole Casse: registrano il maggiore aumento di iscritti le Casse degli psicologi, ENPAP (+ 6,77%), dei biologi, ENPAB (+6,14%), dei dottori commercialisti, CNPADC, (+ 5,91%), degli infermieri professionali, ENPAPI (+3,44).

Tabella 8.1 - Le Casse dei liberi professionisti per numero di iscritti, anno 2021

	Cassa	n. iscritti	Var. %		Cassa	n. iscritti	Var. %		Cassa	n. iscritti	Var. %
1	ENPAM	373.407	-0,53%	9	CNPADC	72.061	5,91%	17	ENPAB	18.126	6,14%
2	CASSA FORENSE	241.830	-1,31%	10	FASC	50.616	2,83%	18	INPGI	14.570	-1,01%
3	ENASARCO	217.944	0,46%	11	ENPAIA	39.003	0,79%	19	EPPI	13.296	-1,01%
4	INARCASSA	173.957	2,94%	12	EPAP	31.890	1,83%	20	CASSA NOTARIATO	5.021	-2,18%
5	ENPAF	99.077	1,36%	13	ENPAV	28.573	-1,25%	21	ENPAIA Periti	3.317	1,10%
6	ENPAPI	92.199	3,44%	14	INPGI Gest. Separata	27.496	-0,28%	22	ENPAIA Agrotecnici	2.222	2,02%
7	CIPAG	78.069	-1,14%	15	ENPACL	25.447	0,82%				
8	ENPAP	72.640	6,77%	16	CNPR	24.146	-2,08%		Totale	1.705.087	0,75%

Viceversa, registrano una riduzione del numero di iscritti, ENPAM (-0,53%), Cassa Forense (-1,13%), Cassa dei ragionieri CNPR (-2,08%), Cassa Notariato (-2,18%), cassa geometri, CIPAG (-1,14%, con trend di riduzione più contenuto che nel 2020), INPGI (-1,01%), compresa la gestione separata (-0,28%; al contrario del 2020 in cui aveva registrato un +2,71%) e la Cassa dei periti

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

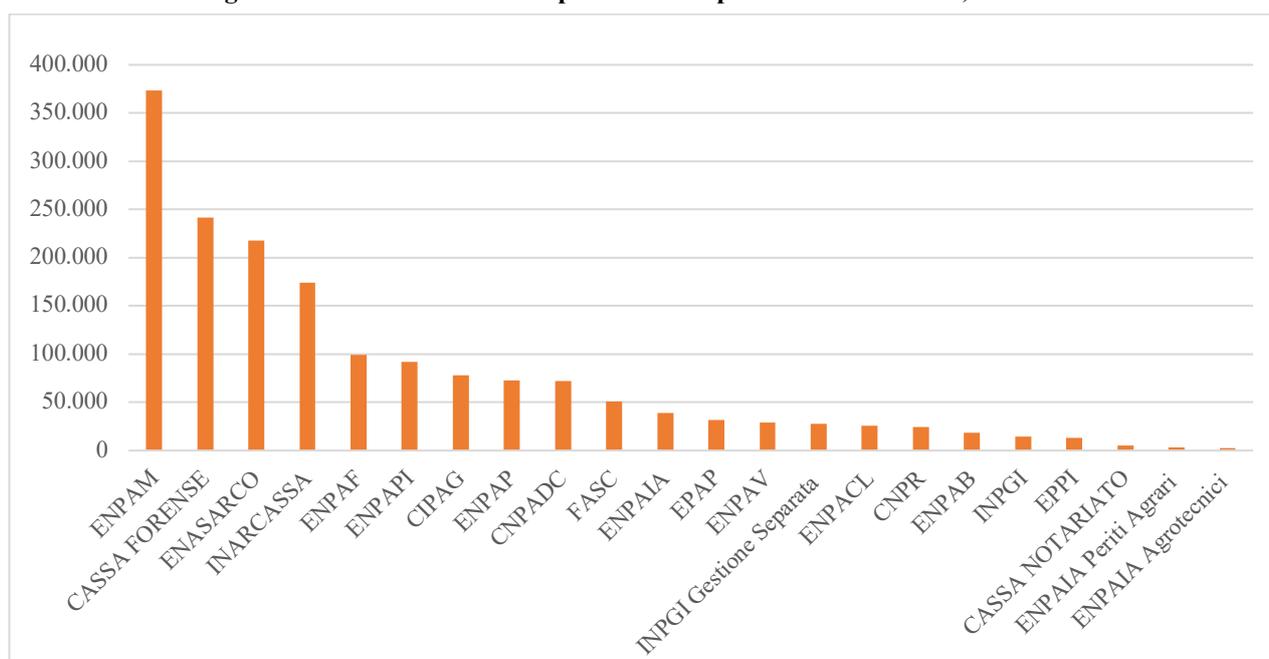
² Nel numero totale di iscritti non sono ricompresi gli iscritti di ONAOSI che, per il 2021, sono pari a 155.687.

industriali, EPPI (-1,01%). Alcune Casse tornano a registrare un aumento di iscritti rispetto alla riduzione registrata nel 2020: ENASARCO, FASC, ENPACL ed ENPAIA Periti.

Il **rapporto di genere e la gender pay gap dei professionisti**. Secondo i dati pubblicati da AdEPP, si è pressoché raggiunto un equilibrio di genere con il numero di **donne** professioniste sul totale degli iscritti pari, nel 2020, al **41%** che, tra gli *under 40* sale al 53% in modo omogeneo in tutte le Regioni del Paese anche se nelle regioni del Centro-Nord il numero di professioniste donne ha superato il numero dei colleghi uomini. Se il divario di genere sembra prossimo a essere superato, resta ancora marcato il tema della *gender pay gap* (differenziale di reddito per genere) che nelle fasce di età tra i 40 e i 60 risulta molto elevato (circa del 40%).

Il numero di **pensionati**: escludendo il FASC (fondo agenti spedizionieri e corrieri) che non ha pensionati in quanto eroga solo prestazioni in capitale, è pari a **474.137** con un aumento di oltre 13 mila unità (+ **2,89%**) sul 2020, significativamente più contenuto rispetto a quello dell'anno 2020 sul 2019 (+4,23% e +3,79% sul 2018). Pertanto, il **rapporto iscritti/pensionati** è di **3,59 attivi per pensionato**, inferiore al 2020 e al 2019 quando era di 3,67 e 3,80. Questo calcolo, come per gli anni precedenti, confronta gli iscritti totali (compresi i pensionati attivi cioè quelli che continuano a esercitare la professione anche in quiescenza) con il totale dei percettori di prestazioni previdenziali.

Figura 8.1 - Le Casse dei liberi professionisti per numero di iscritti, anno 2021



Contributi e prestazioni - Per il 2021 il totale dei contributi incassati dal sistema Casse è stato di **11,53 miliardi** di euro³ (11,11 miliardi l'anno precedente) mentre le uscite per prestazioni pensionistiche e assistenziali sono ammontate a **7,70 miliardi** (6,97 miliardi nel 2020); il **rapporto tra contributi e prestazioni** si è attestato quindi all'1,49, leggermente inferiore all'1,59 e all'1,62 del 2020 e 2019, dovuto al maggior incremento delle prestazioni rispetto all'aumento dei contributi e alla progressiva, pur se più contenuta nel 2021, riduzione del rapporto iscritti/pensionati. Tra le Casse di previdenza come per gli anni precedenti, l'INPGI evidenzia un deficit tra contributi e prestazioni di **168 milioni di euro** (era 170 milioni di euro nel 2020) con contributi di 382 e uscite per prestazioni pensionistiche di 551 milioni di euro che, come previsto dalla legge di Bilancio 2022 (art. 1, commi

³ Al totale dei contributi vanno aggiunti quelli per ONAOSI che per l'anno 2021 sono pari a 31.153.953 euro.

103-118, legge 30 dicembre 2021, n. 234), a partire dal 1° luglio 2022, farà incorporare INPGI gestione sostitutiva nell'INPS con tutti i dipendenti che verranno iscritti all'AGO (assicurazione generale obbligatoria per invalidità e vecchiaia dell'INPS).

Attivo Patrimoniale - Le Casse privatizzate, registrano un *attivo patrimoniale pari a 97,83 miliardi di euro*⁴, con un incremento di oltre 5,3 miliardi. Le risorse a disposizione di questi investitori istituzionali nel 2021 sono cresciute del 5,81%, incremento superiore a quello registrato l'anno scorso, caratterizzato dalla pandemia e in linea con gli anni precedenti (+ 4,41% nel 2020; +6,70% nel 2019). La **tabella 8.2** e la **figura 8.2** mostrano la classifica delle Casse per attivo patrimoniale con indicazione dell'aumento percentuale rispetto all'anno precedente. La Cassa che registra l'aumento maggiore del proprio attivo patrimoniale è ENPAIA Agrotecnici con un +14,72% (in linea con l'aumento registrato nel 2020 in cui era +10,03%, e con il 2019 che sull'anno precedente registrava un +10,50%), seguita da ENPAV con un + 12,02% (nel 2020 tale Cassa aveva registrato un + 8,53%) e infine da ENPAP con un aumento dell'11,98% (nel 2020 si è registrato un +10,11% e nel 2019 un +11,48%), Molto buone anche le performance di Cassa Forense ed ENPAB, entrambe oltre il 9% di crescita, mentre INPGI, in continuità con gli anni precedenti, registra una riduzione del 15,55% (nel 2020 14,35%). CIPAG, al contrario dell'anno scorso, registra una timida crescita (+ 1,01%). Si assiste poi a un rispettivo scambio di posizioni tra ENPAP, ENPAIA, EPPI e Cassa notariato rispetto all'anno precedente.

Tabella 8.2 - Le Casse dei liberi professionisti per totale attivo, anno 2021 (valori in milioni di euro)

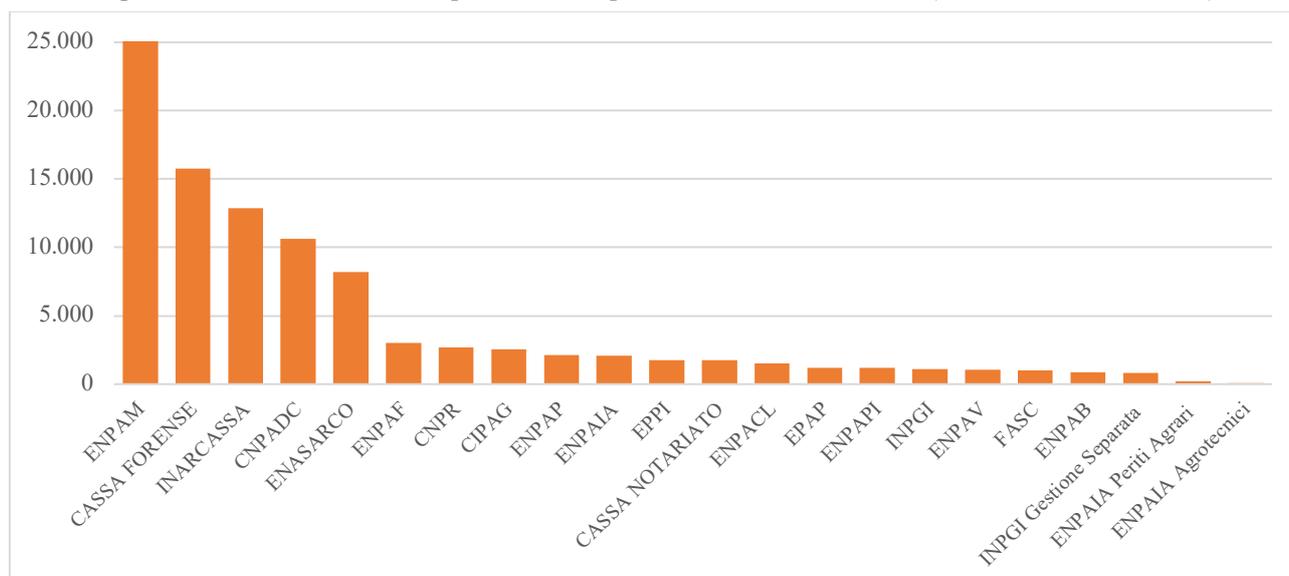
	Cassa	Totale attivo	Var. %		Cassa	Totale attivo	Var. %		Cassa	Totale attivo	Var. %
1	ENPAM	25.428	4,70%	9	ENPAP	2.114	11,98%	17	ENPAV	1.057	12,02%
2	CASSA FORENSE	15.767	9,93%	10	ENPAIA	2.093	3,11%	18	FASC	1.002	4,63%
3	INARCASSA	12.866	5,71%	11	EPPI	1.745	7,59%	19	ENPAB	867	9,88%
4	CNPADC	10.624	7,49%	12	CASSA NOTARIATO	1.739	6,31%	20	INPGI G. Separata	802	6,40%
5	ENASARCO	8.199	2,68%	13	ENPACL	1.509	6,63%	21	ENPAIA Periti Agrari	204	5,92%
6	ENPAF	3.032	7,73%	14	EPAP	1.212	6,74%	22	ENPAIA Agrotecnici	52	14,72%
7	CNPR	2.689	4,00%	15	ENPAPI	1.174	1,98%				
8	CIPAG	2.551	1,10%	16	INPGI	1.105	-15,55%		Totale	97.830	5,81%

Il **patrimonio netto** delle Casse privatizzate è pari a **85,32** miliardi di euro, contro gli **80,40** del 2020, con un incremento del 6,11%⁵.

⁴ Nel totale attivo patrimoniale pari a 97,83 miliardi di euro non è presente il dato di ONAOSI, che registra un attivo pari a 382.393.526 euro.

⁵ Come per l'attivo patrimoniale, il dato totale del patrimonio netto non tiene conto dell'ONAOSI che per il 2021 ha un patrimonio netto pari a 358.527.756 euro.

Figura 8.2 - Le Casse dei liberi professionisti per totale attivo, anno 2021 (valori in milioni di euro)



La **tabella 8.3** evidenzia le Casse di Previdenza con un incremento del patrimonio netto superiore al 10%. A differenza del 2020, quest'anno, molte Casse hanno registrato un aumento di molto superiore al 6%, ragion per cui si è deciso di inserire come valore soglia quello del 10% (nel 2020 la soglia era fissata al 6%). Interessante notare come ENPAPI che nel 2020 registrava un -1,64% ora è addirittura una delle Casse che ha maggiormente incrementato il proprio patrimonio (+ 39,03%). Tra i segni negativi, in linea con i dati sull'attivo patrimoniale, troviamo INPGI che nel 2021 registra una riduzione del patrimonio netto del 17,33% (nel 2020 era stato un -17,26%).

Tabella 8.3 - Le variazioni patrimoniali delle Casse dei liberi professionisti - dati di raffronto 2021 su 2020

Le Casse con una crescita del patrimonio netto maggiore del 10%			
Cassa	Patrimonio 2020	Patrimonio 2021	Var. %
ENPAP	150.810.059	210.621.911	39,66%
ENPAPI	26.876.927	37.365.960	39,03%
ENPAIA	154.650.863	192.954.530	24,77%
EPAP	114.627.544	141.381.515	23,34%
ENPAB	117.433.368	136.517.832	16,25%

Il totale investito⁶ - Il dato sull'investimento dell'attivo patrimoniale delle 19 Casse privatizzate conferma, in linea con gli anni precedenti, una sempre più spiccata tendenza per **l'investimento diretto** che vale l'**82,21%** dei **97,83** miliardi di euro di attivo (nel 2020 il dato era pari all'81,49% dei 92,46 miliardi di attivo) pari per il 2021 a **80.430.821.970 di euro** mentre il valore degli **investimenti indiretti**, tramite mandato, ammontano a **17.398.842.277** di euro, un valore stabile rispetto allo scorso anno. Buona parte degli investimenti diretti, circa il **58%**, è tuttavia impegnato in polizze e fondi OICR o FIA che pur essendo sottoscritti direttamente dalle Casse, sono comunque, nei fatti, un risparmio gestito anche se in forma collettiva, affidato a soggetti professionali.

Gli investimenti diretti - Gli 80,43 miliardi di investimenti diretti, di cui alla **figura 8.4**, risultano impegnati nelle seguenti **asset class**: **a)** investimenti immobiliari per il 3,67%; **b)** monetari (8,43%); **c)** obbligazionari (8,46%); **d)** azionari (5,04%); **e)** polizze (0,75%); **f)** OICR che assorbono il 35,04%, in incremento rispetto agli anni precedenti; **g)** FIA che sono ormai un'**asset class** stabile nei portafogli

⁶ Tutte le informazioni che seguono sono al netto del dato di bilancio ONAOSI per il 2021.

delle Casse, con il 22,54%; **h**) ETF (3,65%); **i**) altre attività non rientranti nelle precedenti (12,33%). Da questa analisi emerge quindi che l'investimento in fondi (OICR e FIA) è la scelta privilegiata dalle Casse con oltre 46 dei 97 miliardi di attivo e degli 80,4 di investimento diretto. Rispetto al 2020, (**figura 8.3.1**) risultano in crescita gli investimenti in OICR (la percentuale sul totale degli investimenti diretti cresce del 4,47%), in ETF (il dato sale al 3,65% rispetto al 3,46% del 2020) e in FIA. Si riducono gli investimenti monetari di quasi 2 punti percentuali e quelli obbligazionari pari nel 2021 a circa 6,8 miliardi rispetto ai 7 miliardi del 2020, contrazione causata sia dalla riduzione dei titoli di Stato italiani che dei corporate bond italiani.

Figura 8.3 - Gli investimenti diretti delle Casse dei liberi professionisti, anno 2021

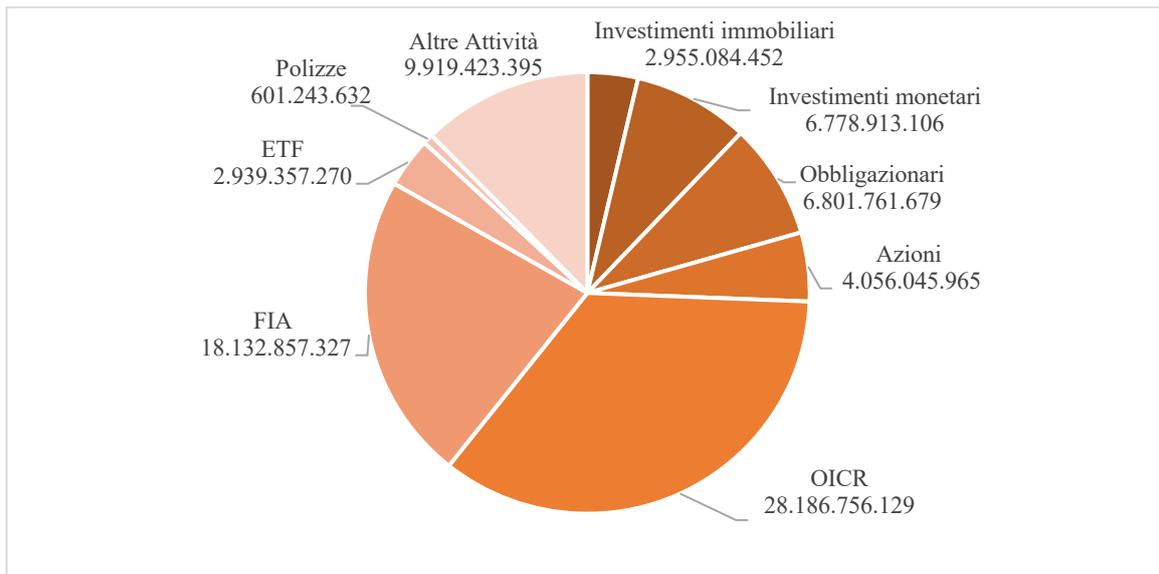
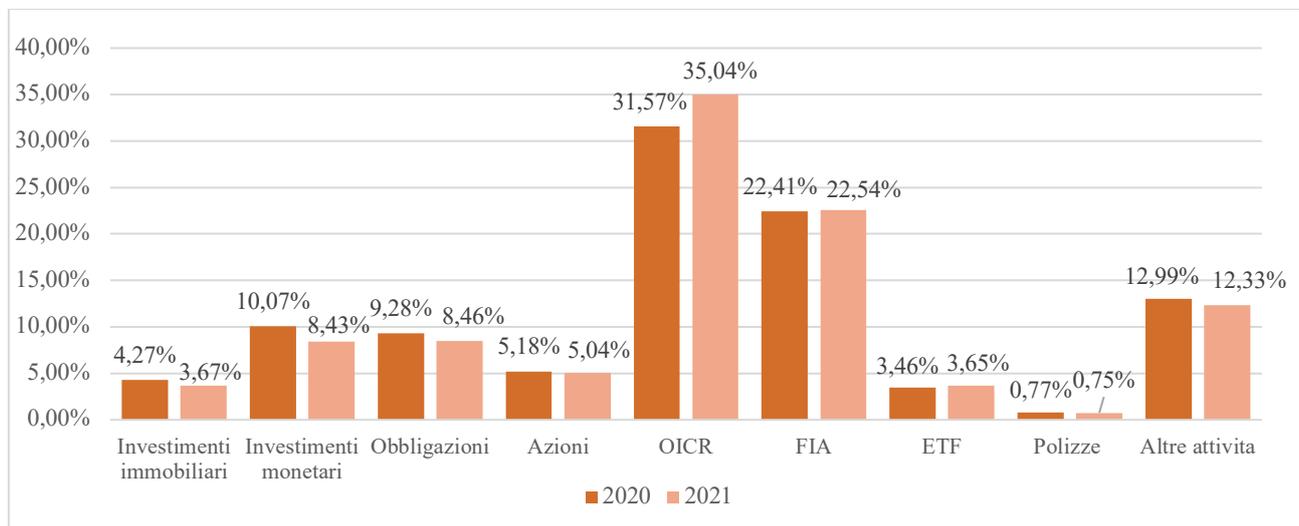


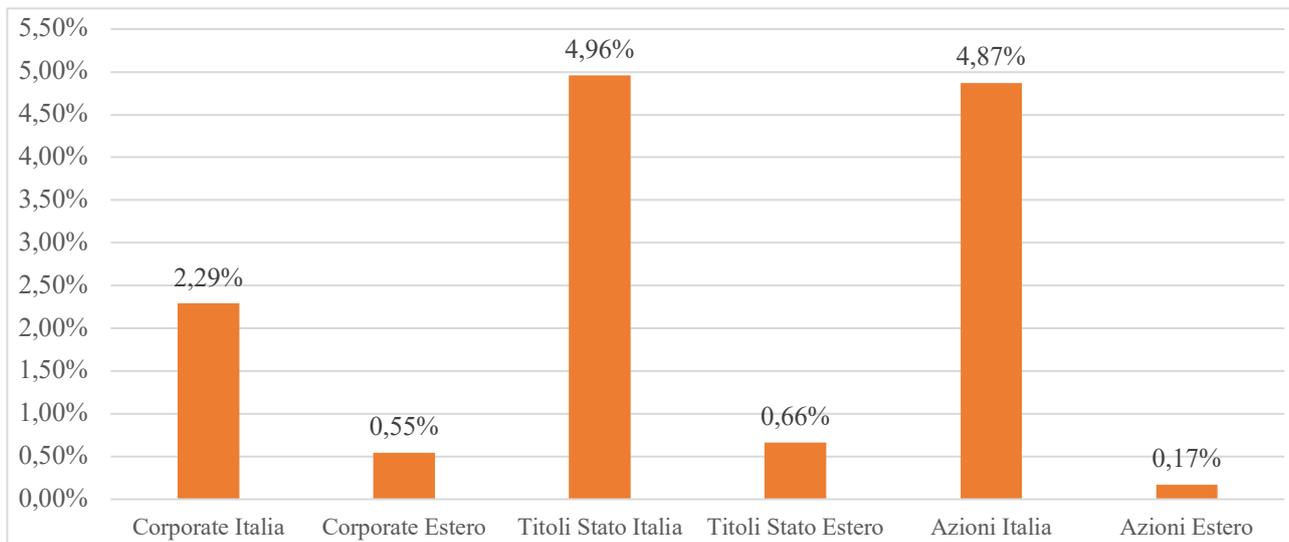
Figura 8.3.1 - Confronto dettaglio investimenti diretti: anni 2020-2021



Focus azioni e obbligazioni - L'acquisto di strumenti finanziari tradizionali (azioni e obbligazioni), in linea con gli anni precedenti, rimane una voce importante nel portafoglio delle Casse, pari al 13,5% del totale degli investimenti diretti, anche se in tendenziale leggera decrescita rispetto agli anni precedenti (nel 2020 costituivano il 14,46%, nel 2019 il 17,62%). In dettaglio, la **figura 8.4** mostra la ripartizione in termini di allocazione in azioni e obbligazioni. I **titoli di Stato italiani** restano il maggiore investimento. L'Italia rimane il Paese preferito per l'investimento in azioni e obbligazioni. Pur al netto della riduzione degli investimenti in corporate bond Italia, l'ammontare degli investimenti

diretti in **azioni** e in **obbligazioni** di imprese italiane è pari al 7,15% (5,76 miliardi di euro) sul **totale** degli investimenti diretti.

Figura 8.4 - Azioni e obbligazioni oggetto di investimento distinte per natura, anno 2021



L'azionario italiano corrisponde al 96,56% dell'investimento complessivo in azioni e comprende anche le "quote" investite in Banca d'Italia, mentre l'obbligazionario corporate italiano è pari al 27,07% del portafoglio obbligazionario complessivo. Se sommiamo anche il peso dei Titoli di Stato italiani, la quota di bond investiti in Italia arriva all'85,68%, portando l'esposizione totale in azioni e obbligazioni italiane attorno al 90% del totale di queste *asset class*.

Focus investimenti in Banca d'Italia e Cassa Depositi e Prestiti - Le "quote" di Banca d'Italia possedute dalle singole Casse di Previdenza sono classificate in questo Report come azioni, pur non essendo propriamente tali. Ponendo a raffronto l'importo di queste "quote" con il totale delle azioni oggetto di investimento da parte delle Casse, emerge che il valore complessivo delle **partecipazioni in Banca d'Italia di 1,46 miliardi** è pari al **36,1% del portafoglio azionario delle Casse di previdenza** e del **37,4% del totale azioni italiane**. La partecipazione è, ovviamente, differenziata a seconda della singola Cassa (**tabella 8.4**). Rispetto al 2020 si registra l'ingresso nell'azionariato di Bankit, di EPPI con 100 milioni di euro, ENPAB con 15 milioni nonché l'aumento di investimento da parte di CNPR (+15,5 mln) e ENPAPI (+20 mln). Cassa Forense è invece l'unica a investire in **Cassa Depositi e Prestiti** per un valore di 140 milioni di euro.

Focus investimenti diretti in OICR - Gli investimenti in OICR tradizionali (obbligazionari, azionari, bilanciati, misti e altre tipologie) ammontano a 28,186 **miliardi di euro** (erano 23,788 nel 2020) con una crescita percentuale ancora più marcata del 2019 sul 2020, pari al 18,4% (era il 14,58%). Va segnalato, come per gli anni scorsi che su 28 miliardi di OICR, nei bilanci pubblicati dalle Casse è offerto il dettaglio di allocazione per soli 20 miliardi di euro; dei restanti 8 miliardi non è possibile conoscere i fondi in cui sono investiti, pur trattandosi di investimenti di risorse provenienti da contributi dei lavoratori delle singole categorie di riferimento: una mancanza di trasparenza non trascurabile e impossibile per tutti gli altri operatori finanziari e assicurativi.

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

Cassa di Previdenza	Partecipazione in Banca d'Italia	Cassa di Previdenza	Partecipazione in Banca d'Italia
INARCASSA	€ 225.018.000	CNPR	€ 53.000.000
CASSA FORENSE	€ 225.000.000	ENPAB	€ 15.000.000
CNPADC	€ 225.000.000	ENPAPI	€ 40.000.000
ENPAM	€ 225.000.000	ENPAIA PERITI	€ 15.000.000
ENPAIA	€ 188.500.000	ENPAP	€ 10.000.000
ENPACL	€ 90.000.000	EPPI	€ 100.000.000
FASC	€ 50.000.000	ENPAIA AGROTECNICI	€ 3.500.000
		Totale	€ 1.465.018.000

Cassa di Previdenza	Investimenti in CDP
CASSA FORENSE	€ 140.000.000
Totale	€ 140.000.000

Dei citati 20 miliardi di OICR i più acquistati sono quelli obbligazionari con oltre 10 miliardi (il 50,13%, con crescita percentuale sul 2020) seguiti a distanza dagli “azionari” pari a 4,83 miliardi (23,73%) e da altre tipologie e misti con oltre 5,06 miliardi pari al 24,86% (*total/absolute return senza benchmark*) (*figura 8.5*). Nella *figura 8.5.1* il confronto con il 2020.

Figura 8.5 - OICR tradizionali per natura dell'investimento sottostante

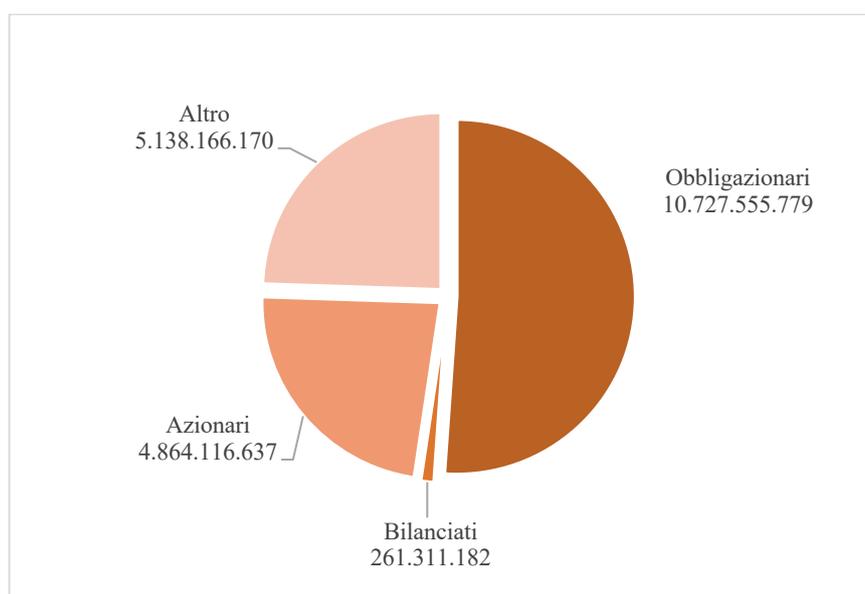
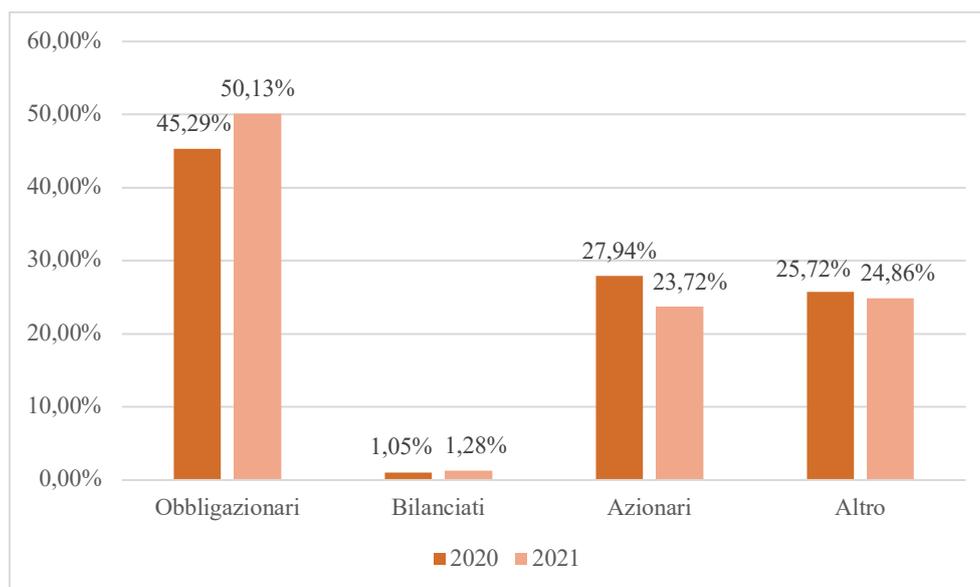


Figura 8.5.1 - OICR tradizionali per natura dell'investimento sottostante: confronto anno 2020 - anno 2021



La **tabella 8.5** riporta i primi 5 gestori di **OICR tradizionali** per AUM, con distinzione per tipologia dell'OICR. La mancanza di trasparenza poc' anzi detta in alcuni bilanci non consente l'attribuzione di tali masse ad alcun gestore; se fossero noti la classifica potrebbe sensibilmente cambiare. Al primo e al secondo posto si confermano UBS Global AM ed Eurizon, mentre Blackrock sostituisce Vontobel al terzo posto. (la classifica completa dei gestori e le *asset class* si possono vedere nella banca dati sul sito).

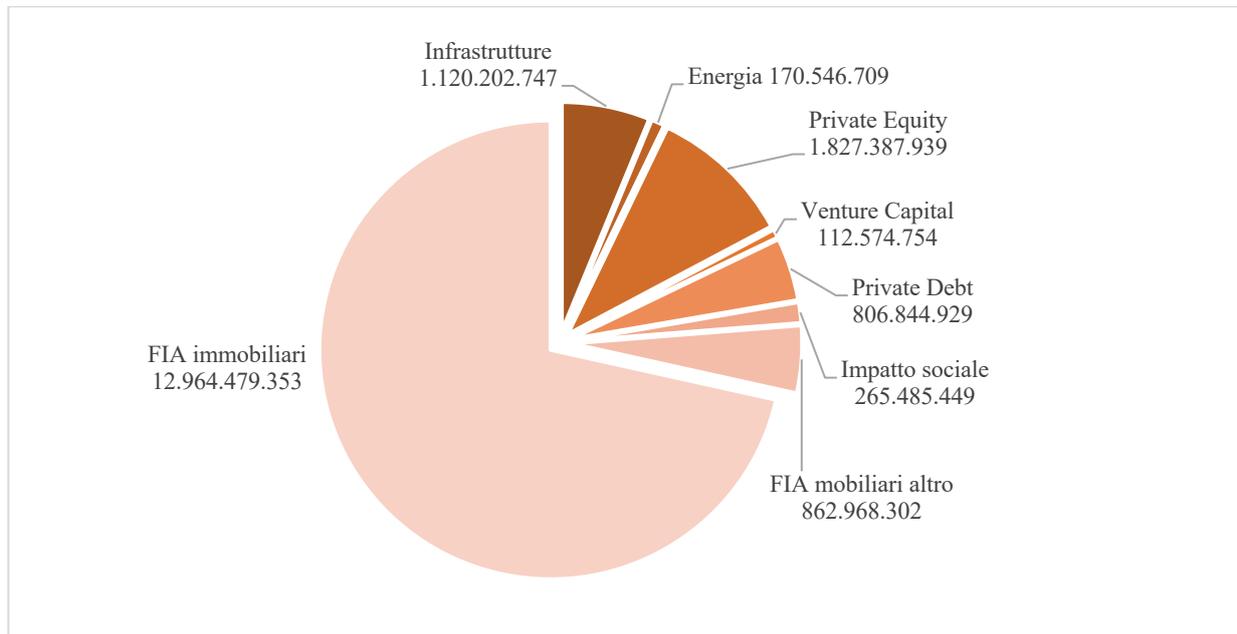
Tabella 8.5 - Classifica dei primi 5 gestori degli investimenti diretti delle Casse in OICR tradizionali anno 2021

Gestore	Obbligazionari	Azionari	Altro	TOTALE
UBS Global AM	35.046.602	105.091.067	1.162.849.418	1.302.987.086
Eurizon Capital	331.706.598	0	810.017.870	1.141.724.468
Blackrock	830.414.699	165.380.519	99.999.999	1.095.795.217
Vontobel	330.948.203	573.367.966	20.140.520	924.456.689
Pictet	543.498.491,86	85.581.919	158.326.194	787.406.605

Focus investimenti diretti in Fondi di Investimento Alternativo – FIA - L'investimento in FIA da parte delle Casse di Previdenza è pari a **18,32** miliardi di euro, in crescita rispetto ai 16,88 miliardi nel 2020 e pari al **22,54%** cioè più di un quinto degli investimenti diretti (era il 22,4% nel 2020) e il 18,53% del totale degli attivi. La **figura 8.6** mostra la composizione degli investimenti in FIA immobiliari e mobiliari, e tra questi ultimi la scomposizione per tipo di investimento alternativo in percentuale sul totale. L'investimento in FIA resta, anche per il 2020, orientato al settore immobiliare per valore di 12,96 miliardi pari al 71,5% del totale dei FIA pur in costante diminuzione dal 2017 (nel 2020 la percentuale era del 75,65% e l'anno ancora precedente del 78,63%). Seguono con 1,82 miliardi i fondi di *private equity* (10,08%), investiti prevalentemente in PMI e grandi imprese (*private equity* classico); il dato è in leggera crescita rispetto al 2020 (circa un punto e mezzo percentuale). Gli investimenti in *infrastrutture*, altrettanto in crescita percentuale rispetto al 2020, valgono più di 1,12 miliardi (6,18%) superano la categoria "*FIA mobiliari - Altro*"; categoria, quest'ultima in cui sono ricompresi tutti gli investimenti alternativi che non rientrano nelle categorie indicate che valgono oltre 862 milioni (4,76%). Infine, gli investimenti in *private debt* per oltre 806 milioni (4,45%).

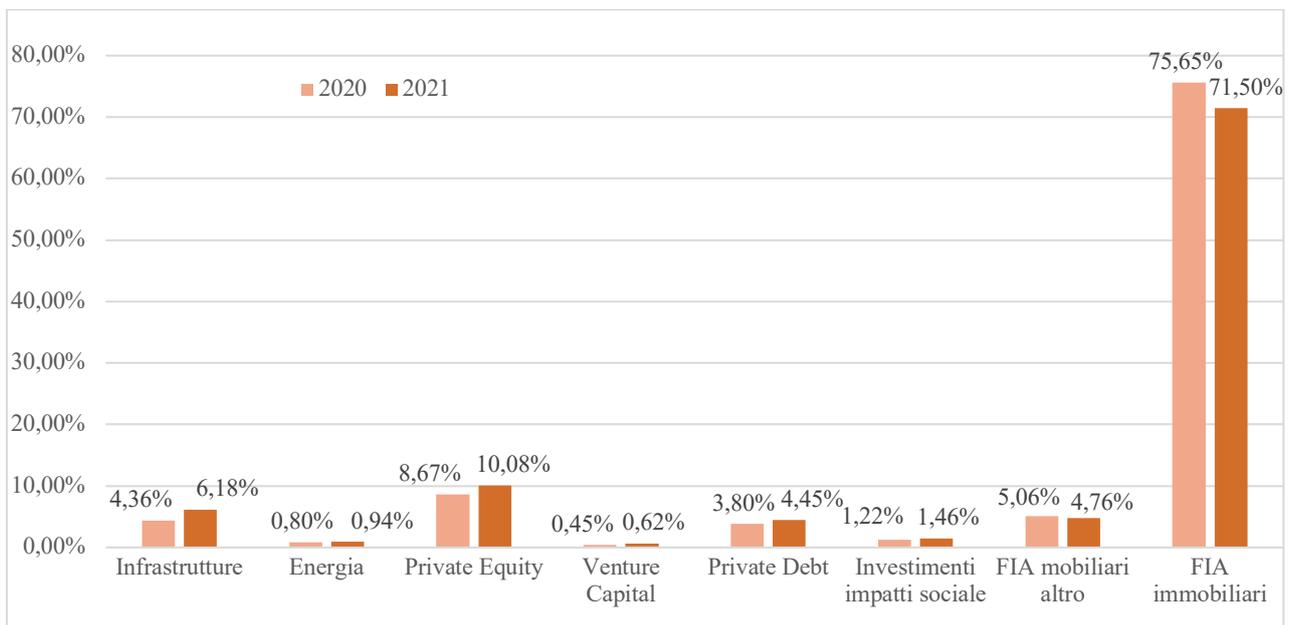
Modesta la quota degli altri investimenti. La Cassa che investe di più in FIA si conferma essere ENPAM per un totale di **5.266.083.714** euro.

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



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

Figura 8.6.1 - Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei liberi professionisti: confronto anno 2020-2021



La **tabella 8.6** riporta i primi 5 gestori di fondi alternativi (FIA) per AUM in cui hanno investito le Casse privatizzate. La classifica è invariata rispetto a quella dei due anni precedenti con i gestori in FIA immobiliari che permangono nelle prime 5 posizioni.

Tabella 8.6 - Primi 5 gestori per AUM di FIA

Gestore	Investimenti impatto sociale	FIA immobiliari	Totale
Fabrica Immobiliare Sgr Spa	0	2.799.103.983	2.799.103.983
Dea Capital Real Estate Sgr	0	2.249.580.202	2.249.580.202
Antirion Sgr Spa	0	2.249.580.202	2.249.580.202
Investire Sgr	91.489.284	1.704.945.081	1.796.434.365
Prelios	0	1.237.618.981	1.237.618.981

Focus Exchange Traded Funds – ETF - L'investimento in ETF costituisce il 3,65% del totale degli investimenti diretti, in crescita rispetto al 2020 (3,46%). Di seguito, nella **tabella 8.7**, i primi 5 gestori di ETF per importo simile a quella del 2020; si registra nel 2021 il sorpasso di Invesco su Lyxor e l'entrata di DWS Investment, al posto di UBS.

Tabella 8.7 - Primi 5 gestori di ETF

Gestore	Obbligazionari	Azionari	Totale
iShares	810.760.823	410.000.175	1.234.101.728
Vanguard	0	471.542.955	471.542.955
Invesco	0	363.111.838	363.111.838
Lyxor	14.925.288	250.461.991	277.810.200
DWS Investments	271.323.286	515.535	271.838.821

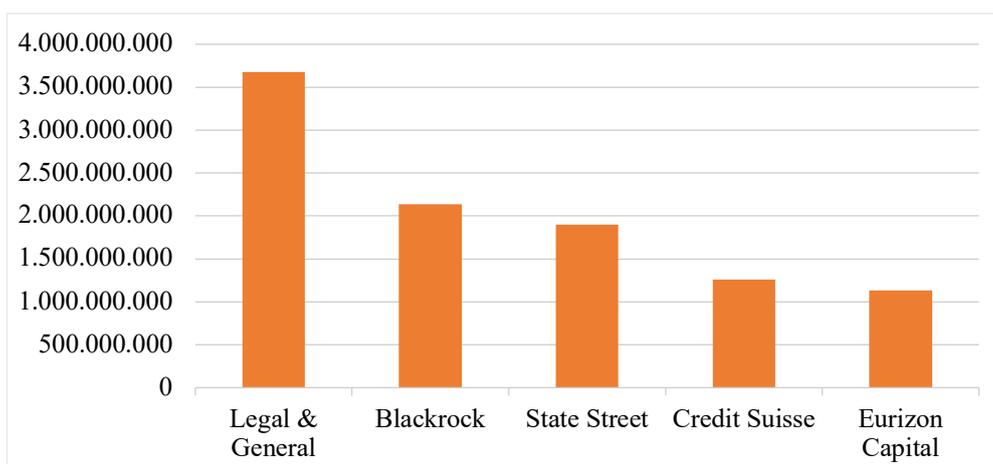
Investimenti indiretti - Mandati di gestione - Le risorse conferite in gestione tramite mandati ammontano a **17.398.842.277**, in aumento rispetto ai 17,11 miliardi di euro del 2020. Nella **Tabella 8.8** sono riportati i maggiori gestori con l'indicazione del numero di mandati, gli AUM affidati in gestione dalle Casse, la percentuale degli AUM per ogni singolo gestore sul totale delle masse in gestione e il valore medio del mandato stesso.

Tabella 8.8 - I primi 5 gestori delle Casse dei liberi professionisti per AUM, anno 2021

Gestore	N° Mandati	AUM	% Risorse	Mandato medio
Legal & General	1	3.677.649.670	21,41%	3.677.649.670
Blackrock	1	2.140.592.246	12,46%	2.140.592.246
State Street	1	1.897.161.899	11,05%	1.897.161.899
Credit Suisse AM	1	1.256.418.252	7,32%	1.256.418.252
Eurizon Capital	3	1.130.275.952	6,58%	376.758.651

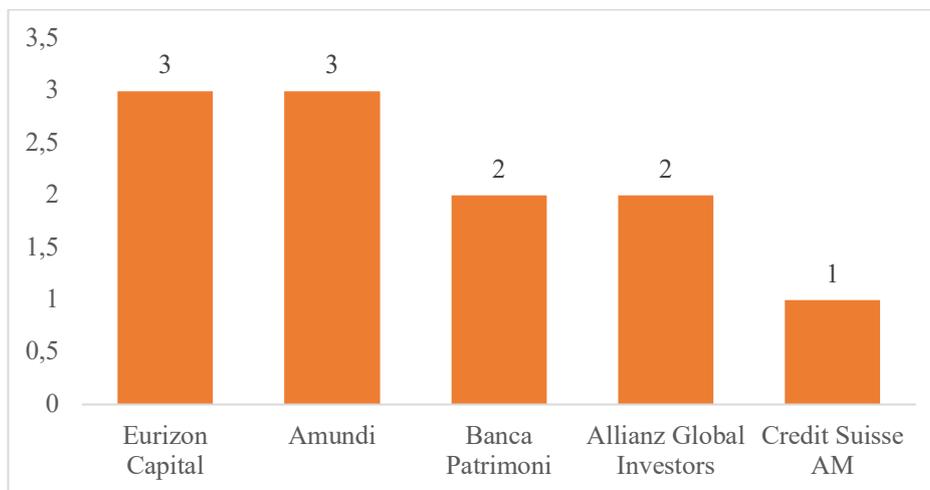
La **classifica 2021 per AUM (figura 8.7)** è simile a quella dello scorso anno, sempre guidata da Legal & General, con uno scambio di posizione tra State Street e Blackrock e il subentro al quinto posto di Eurizon Capital al posto di Goldman Sachs.

Figura 8.7 - I primi 5 gestori delle Casse dei liberi professionisti per AUM, anno 2021



Quanto al **numero di mandati** (figura 8.8), Eurizon Capital e Amundi guidano la classifica con 3, (nel 2020 Eurizon ne aveva 4) seguiti da due gestori, con 2 mandati e poi tutti con un mandato (nella sintetica tabella è riportato solo Credit Suisse ma con un mandato ci sono molte altre società). Dividendo il numero totale dei mandati per il totale delle risorse in gestione si ricava come il mandato medio sia pari a **669 milioni di euro** (462 milioni di euro nel 2020). La crescita dell'importo del mandato medio, a dispetto della diminuzione del totale degli investimenti indiretti, si giustifica in base alla netta, e progressiva, riduzione del numero di mandati da 37 a 26 (erano 55 nel 2019).

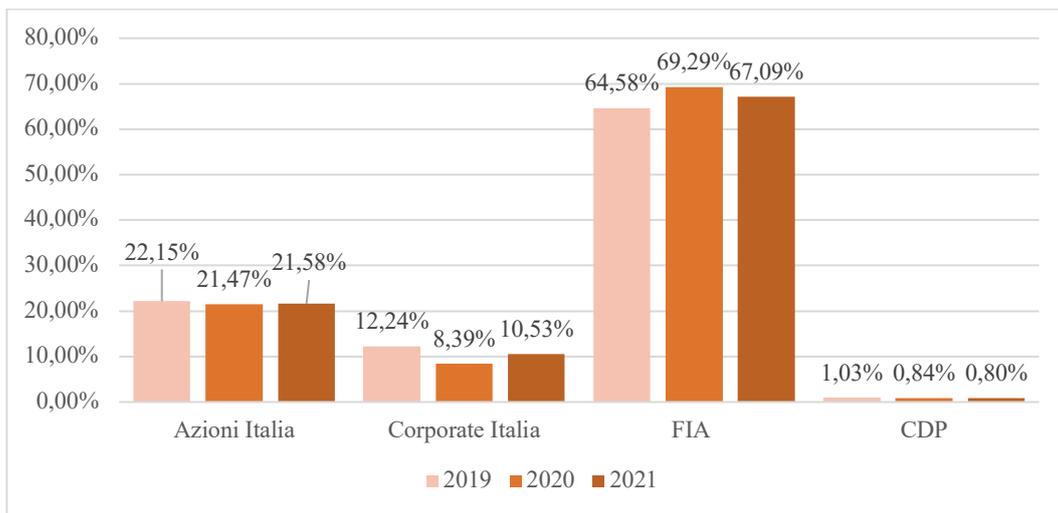
Figura 8.8 - I primi 5 gestori delle Casse dei liberi professionisti per numero di mandati, anno 2021



Focus investimenti diretti in economia reale domestica - I dati relativi all'investimento in **“economia reale” domestica** ci consentono di comprendere quanto del risparmio previdenziale e assistenziale sia reinvestito per sostenere e sviluppare l'economia italiana, il benessere, l'occupazione e i redditi anche per le stesse categorie di iscritti. Per investimenti in “economia reale” intendiamo: i fondi alternativi per la componente domestica, gli Investimenti istituzionali in Cassa Depositi e Prestiti, le Azioni di società italiane quotate e non, comprese le “quote” di Banca d'Italia, le Obbligazioni *corporate* italiane con **esclusione degli investimenti in titoli di Stato**. Il totale di questi investimenti ammonta a **17,49 miliardi di euro** (1 miliardo in più circa, rispetto al 2020), pari al **21,75% del totale degli investimenti diretti** delle Casse di Previdenza e al **17,88% del totale attivo**. A questo totale, andrebbero aggiunti gli investimenti in titoli di Stato (che pure finanziano l'economia nazionale per un importo pari a 3,98 miliardi). La **figura 8.9** rappresenta la ripartizione percentuale delle singole voci sul totale degli investimenti in economia “reale” domestica effettuate dalle Casse

di Previdenza con un confronto con il 2020 e il 2019 e che consistono prevalentemente in FIA (67,09%; sebbene in leggera discesa di peso relativo sul totale – 2,2%), seguiti dalle azioni italiane (21,58%; in leggerissima crescita relativa sul 2020) e delle obbligazioni *corporate* italiane (10,53%, sensibilmente in crescita relativa sul 2020 del 2.14% e prossime al dato ante COVID-19). Residuale il dato relativo sul totale degli investimenti in economia reale domestica relativo a Cassa Depositi e Prestiti (0,8%).

Figura 8.9 - Percentuale degli investimenti in economia “reale” domestica per singolo strumento: confronto anno 2019 - 2020 - 2021



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

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

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

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

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

9. I Fondi e le Casse di assistenza sanitaria integrativa

Mentre permane la mancanza di una legge quadro che regoli le “*forme di assistenza sanitaria integrativa*” e ne preveda il monitoraggio e la vigilanza, a causa dell’ostilità di una parte della politica e del sindacato, forse anche a seguito degli effetti del SARS-CoV-2, le **Casse di assistenza sanitaria integrativa**, secondo gli ultimi dati diffusi dal Ministero della Salute, presentano interessanti tassi di crescita sia come numero di operatori ma soprattutto come numero di iscritti e importi delle prestazioni erogate, il che determina anche un aumento del patrimonio complessivo di questi nuovi investitori istituzionali. Sono altresì aumentati i contratti (realizzati proprio dai sindacati di categoria e dai datoriali) che prevedono la costituzione di forme di assistenza sanitaria che spesso oltre che integrative sono sostitutive di un SSN che, considerati gli elevati livelli di invecchiamento della popolazione e le pandemie e malattie endemiche di questi ultimi anni, necessita di un secondo pilastro, peraltro in cima ai gradimenti dei lavoratori.

Dopo diversi anni nel corso dei quali non è stata aggiornata l’Anagrafe dei fondi sanitari del Ministero della Salute (l’ultimo Rapporto risale al 2017 ed è relativo all’anno fiscale 2016), nell’ottobre 2021 è stato pubblicato il *secondo reporting system* che aggiorna i dati ufficiali fornendo le informazioni per gli anni 2018, 2019 e 2020 relativi rispettivamente agli anni fiscali 2017, 2018 e 2019. I dati pubblicati dal Ministero per il tramite della Direzione generale della programmazione sanitaria, confermano le stime previsionali elaborate dal Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali nell’Ottavo Report sugli *Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l’anno 2020*. Nel corso del triennio 2017-19, come si vedrà nel dettaglio, il numero di Enti attestati annualmente dall’Anagrafe è costantemente cresciuto; tuttavia, per stessa ammissione del Ministero, tale numero può essere considerato solo come rappresentativo per la sanità integrativa e non è da considerarsi come esaustivo. Questo perché, ancora oggi, manca una legge quadro di riferimento in materia così come un’ autorità di vigilanza che imponga a queste “forme” l’obbligo di pubblicazione dei bilanci e dei dati statistici caratteristici o di iscrizione alla stessa Anagrafe. E infatti una consistente parte di Casse sanitarie rende inaccessibili i propri bilanci e i dati relativi al numero degli iscritti, all’importo totale delle contribuzioni e delle prestazioni, alle riserve tecniche e alle tipologie di investimento del patrimonio. Tutto ciò, ovviamente, mette a rischio il buon funzionamento del sistema.

Numero di fondi attestati - Sulla base dei dati diffusi dall’Anagrafe del Ministero della Salute si rileva che il numero di Soggetti attestati, pari a 311 nell’anno fiscale 2017, è salito a 313 nel 2018, per poi attestarsi a **318 nel 2019**. Di questi 318 enti, **306**, ovvero il 96%, sono Casse ex art. 51 TUIR e Società di Mutuo Soccorso (cosiddetti Fondi tipo B), mentre i restanti **12**, pari al 4%, sono “Fondi integrativi del Servizio sanitario nazionale” istituiti ai sensi dell’art. 9 del D.lgs. 502/92 (Fondi tipo A). Sebbene i dati relativi al 2020 e al 2021 non siano disponibili è ragionevole ipotizzare, anche alla luce del particolare contesto che ha caratterizzato l’ultimo biennio, una situazione stazionaria per il 2020 e un leggero incremento, stimato da Itinerari Previdenziali in tre unità, nel 2021. (*tabella 9.1*) Da questi numeri, appare chiara la scelta di lavoratori e imprese verso la tipologia B, che prevede una grande integrazione con il SSN, contraddicendo i fautori, purtroppo ancora presenti, di una sanità integrativa che operi solo su ciò che è troppo oneroso per il SSN o caricare sui fondi oneri che il sistema pubblico non riesce più a finanziare.

Ammontare delle prestazioni - Il *Secondo reporting system*, così come il primo, non riporta alcuna informazione in merito alle entrate relative ai contributi versati dagli iscritti mentre viene indicato l’ammontare generale impegnato per erogare le prestazioni sanitarie, pari, nel 2019, a **2,83 miliardi** di euro, di cui 928 milioni (32,8%) destinati esclusivamente all’erogazione di prestazioni extra-LEA. Tra il 2017 e il 2018 si è registrato l’incremento più elevato sia rispetto all’ammontare generale,

cresciuto di oltre il 14,5%, sia di quello parziale dedicato alle prestazioni extra-LEA (+16%). Anche nel 2019 i due totali, seppur in maniera più contenuta, sono aumentati: l'ammontare generale è passato da 2,72 miliardi di euro ai sopracitati 2,83 miliardi (+4%), mentre l'ammontare parziale da 877 milioni di euro a 928 milioni (+5,7%). Nonostante i dati a disposizione arrivino fino al 2019, per l'ultimo biennio è possibile stimare l'importo dei due totali sulla base dei valori registrati negli anni precedenti; in questo modo è possibile avere quantomeno un ordine di grandezza rispetto all'importo complessivo gestito dai Fondi e dalle Casse di assistenza sanitaria integrativa.

Per il 2020 l'ammontare generale dovrebbe essere pari a circa 2,9 miliardi di euro, mentre l'ammontare parziale dovrebbe aver quasi raggiunto i 960 milioni. Nel 2021, invece, l'ammontare generale potrebbe superare i 3 miliardi di euro e quello parziale la soglia del miliardo (*tabella 9.1*).

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

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

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

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

Numero di iscritti - Nell'anno 2019 il totale degli iscritti, comprendente i lavoratori, i loro familiari e i pensionati con i rispettivi familiari, è pari a **14.715.200 unità**; con un tasso di crescita medio tra il 2017-2019 pari **all'11,5% annuo**. In particolare, i lavoratori iscritti sono **10.367.295**, il numero dei familiari dei lavoratori è **3.615.045**, mentre quello dei pensionati con i rispettivi familiari è uguale a **732.860**. La seconda edizione del *Reporting system*, a differenza della prima, non fornisce né i dati relativi alla distinzione tra lavoratori dipendenti e indipendenti, né i corrispettivi valori legati ai familiari. Tuttavia, sulla base della serie storica a disposizione è stato possibile elaborare una stima rispetto ai valori relativi al triennio 2017-2019; i lavoratori dipendenti iscritti a un fondo di assistenza sanitaria integrativa sono passati, sulla base delle nostre stime, dai 6,68 milioni del 2016 (ultimo dato disponibile) a poco meno di 9 milioni nel 2019, mentre gli indipendenti da poco più di un milione a quasi 1,5 milioni. Così come per il totale enti, anche rispetto al numero complessivo di iscritti non sono disponibili i dati relativi al 2020 e 2021; nuovamente, sulla base della serie storica a

disposizione, pare ragionevole ipotizzare per quest'ultimo periodo un ulteriore incremento del numero di soggetti iscritti, che dovrebbero crescere di oltre 500.000 unità tra il 2019-2020, passando da 14,7 milioni a circa 15,3 milioni, e di circa altre 300.000 unità tra il 2020-2021 arrivando ad un totale prossimo ai 15,6 milioni (*tabella 9.1.1*).

Tabella 9.1.1 – Anagrafe dei Fondi del Ministero della Salute: dettaglio iscritti

Anno	Situazione iscritti							
	Lavoratori dipendenti	Lavoratori non dipendenti	Familiari lavoratori dipendenti	Familiari lavoratori non dipendenti	Totale lavoratori	Totale familiari dei lavoratori	Totale pensionati (1)	Totale iscritti
	<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>g=a+b</i>	<i>h=c+d</i>	<i>i</i>	<i>j=g+h+i</i>
2010	1.647.071	414.904	983.593	266.906	2.061.975	1.250.499	-	3.312.474
2011	3.209.587	461.424	1.264.534	211.088	3.671.011	1.475.622	-	5.146.633
2012	3.724.694	506.169	1.290.336	310.744	4.230.863	1.601.080	-	5.831.943
2013	4.734.798	539.914	1.373.444	266.245	5.274.712	1.639.689	-	6.914.401
2014	5.141.223	565.199	1.563.015	224.387	5.706.422	1.787.402	-	7.493.824
2015	6.423.462	535.893	1.862.206	332.931	6.959.355	2.195.137	-	9.154.492
2016	6.680.504	1.074.038	1.908.962	251.955	7.754.542	2.160.917	701.388	10.616.847
2017	7.705.868	1.238.888	2.581.761	340.755	8.840.523	3.026.748	705.635	12.572.906
2018	8.551.640	1.374.864	3.059.045	403.749	9.926.504	3.462.794	709.882	14.099.180
2019	8.931.379	1.435.916	3.193.544	421.501	10.367.295	3.615.045	732.860	14.715.200
2020	-	-	-	-	10.781.987	3.759.647	762.174	15.303.808
2021	-	-	-	-	10.997.627	3.834.840	777.418	15.609.884

(1) numero di pensionati e loro familiari a carico; Fonte: elaborazioni su dati Anagrafe dei fondi sanitari del Ministero della Salute pubblicati nel 2022 e aggiornati nei totali complessivi al 2019; i precedenti dati sono ricavati dal Report dell'Anagrafe relativi all'anno fiscale 2016. I dati relativi all'anno fiscale 2017 non sono mai stati pubblicati.

In verde i dati stimati: in particolare per il 2017 si è provveduto ad interpolare i dati 2016 - 2018; per gli anni 2017 - 2018 - 2019 la disaggregazione tra lavoratori dipendenti e non e relativi famigliari è stata stimata in base al dato complessivo ipotizzando una crescita omogenea e lineare delle grandezze degli anni precedenti.

I valori per il 2020 e il 2021 sono stati stimati sulla base dei dati consolidati precedenti; le stime che avevamo fatto per gli anni prima del Report 2022 sono risultate coerenti con i dati a consuntivo.

In mancanza di dati ufficiali da parte dalle strutture pubbliche che si occupano della materia, abbiamo realizzato la *tabella 9.2* che riporta l'elenco dei principali **50 soggetti** tra Fondi e Casse sanitarie operanti per singola impresa o gruppo di aziende, per categoria di lavoratori o per comparti a seguito della contrattazione e le principali Società di Mutuo Soccorso che, secondo le nostre stime rappresentano in termini di prestazioni erogate, circa **il 73% dell'intero sistema sanitario integrativo** composto dalle **321** forme di assistenza sanitaria integrativa e che sulla base dei dati forniti dall'Anagrafe del Ministero della Salute, abbiamo stimato erogato per il 2021, 3,059 miliardi di euro (*tabella 9.2.1*).

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

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

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

Al fine quindi di poter offrire qualche indicazione in più, sulla base dei dati specifici forniti su nostra richiesta dalle differenti “forme di assistenza sanitaria integrativa”¹ o reperiti sui siti istituzionali, sui contratti di categoria che li regolano e sui nostri database, abbiamo costruito la **tabella 9.2.1** nella quale sono riportati per gli anni 2020 e 2021 i dati relativi al **numero degli iscritti, alle entrate contributive e alle uscite per prestazioni** delle principali 50 Casse, Fondi e SMS. Gli **iscritti totali** di questi 50 operatori di cui siamo riusciti ad ottenere dati, per il 2021 sono 9,044 milioni con un aumento dell’8,8% rispetto agli 8,31 milioni del 2020 e rappresentano il **58%** degli iscritti totali al sistema fondi sanitari stimati da noi sulla base dei dati forniti dall’Anagrafe.

Le **entrate totali** da contribuzioni degli iscritti e dei datori di lavoro sono pari a 2,74 miliardi di euro con un aumento notevole rispetto all’anno precedente dovuto non solo a nuove iscrizioni ma anche

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

al recupero di dati non forniti lo scorso anno. Infine, **le prestazioni totali** sono state di 2,226 miliardi, pari, appunto, al 73% del totale stimato sui dati dell'Anagrafe.

Tabella 9.2.1 - Fondi e Casse sanitarie: Iscritti contribuiti e prestazioni – Anno 2020 - 2021

2020			2021			Incremento % 2020-2021		
iscritti/ assicurati	contributi (mln di €)	prestazioni (mln di €)	iscritti/ assicurati	contributi (mln di €)	prestazioni (mln di €)	iscritti/ assicurati	contributi (mln di €)	prestazioni (mln di €)
8.310.666	2.182,92	1.759,70	9.044.554	2.739,91	2.225,96	8,8%	25,5%	26,5%

Sulla base dei dati dei principali 50 operatori di mercato, abbiamo realizzato una triplice classifica per numero di iscritti, per contributi versati e per prestazioni erogate. Per **numero di iscritti** prevale Fondo Est, la forma che associa tutte le imprese commerciali e di servizi, che rappresenta il 20,73%, seguito da MetaSalute, la forma sanitaria dei metalmeccanici con il 14,53% ed Emapi che associa gli iscritti alle Casse privatizzate dei liberi professionisti; al quarto e quinto posto Sanarti (artigiani) e MBA, la maggiore Società di Mutuo Soccorso. Questi primi 5 soggetti valgono oltre il 57% del totale.

Per le **contribuzioni** la classifica cambia: in testa sempre Fondo Est con il 17,11% del totale delle 50 forme sanitarie pari a 469 milioni di euro circa; segue Fasi (il fondo di assistenza sanitaria dei dirigenti delle aziende industriali) con quasi 400 milioni di contributi e il 14,56% sul totale mentre al terzo posto ritroviamo MetaSalute con 215 milioni e il 7,85%; seguono al quarto e quinto posto il Fondo sanitario del Gruppo IntesaSanpaolo e il Fasdac, il fondo dei dirigenti delle aziende commerciali e di servizi.

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

Denominazione Fondo - Cassa sanitaria e SMS [tipologia di gestione e di Fondo]	Numero di Iscritti 2021	% su totale	Denominazione Fondo - Cassa sanitaria e SMS [tipologia di gestione e di Fondo]	Contributi (mln di €) 2021	% su totale	Denominazione Fondo - Cassa sanitaria e SMS [tipologia di gestione e di Fondo]	Prestazioni (mln di €) 2021	% su totale
Fondo Est (c) [2 B]	1.875.000	20,73%	Fondo Est (c) [2 B]	€ 468,75	17,11%	Fondo Est (c)	€ 352,56	15,84%
Metasalute [2 B]	1.313.879	14,53%	FASI [1 B]	€ 398,88	14,56%	FASI [1 B]	€ 308,95	13,88%
Emapi [2 B]	1.050.000	11,61%	Metasalute [2 B]	€ 215,04	7,85%	Metasalute [2 B]	€ 193,85	8,71%
Sanarti (d) [2 B]	562.665	6,22%	Intesa Fondo Sanitario [1 A]	€ 156,55	5,71%	Intesa Fondo Sanitario [1 A]	€ 152,11	6,83%
MBA Mutua (b)	400.000	4,42%	FASDAC [1 B]	€ 132,50	4,84%	FASDAC [1 B]	€ 104,60	4,70%
Sanimpresa (a b c)	300.000	3,32%	Casdic sanità + LTC bancari (a) (c)	€ 109,20	3,99%	Casdic sanità + LTC bancari (a) (c)	€ 81,90	3,68%
FASI [1 B]	295.000	3,26%	Casagit Salute	€ 89,58	3,27%	Sanarti (d) [2 B]	€ 75,17	3,38%
EBM salute metal. PMI [2 B]	290.321	3,21%	Sanarti (d) [2 B]	€ 83,52	3,05%	Unicredit (Unica)	€ 73,00	3,28%
ASIM servizi pulizia e integrati (b c) [2 B]	239.678	2,65%	MBA Mutua (b)	€ 80,00	2,92%	Casagit Salute [1 C]	€ 67,18	3,02%
Cadiprof [2 B]	228.020	2,52%	Sanimpresa (a b c)	€ 75,60	2,76%	Assidai	€ 65,62	2,95%

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

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

Tipologia di gestione: 1 = Autogestione; 2 = Assicurati: (1) = nei fondi assicurati le prestazioni corrispondono ai premi versati

(a) adesione stimata sul 75% dei dipendenti; (b) dati ricavati dai siti delle Mutue; (c) stima del contributo medio annuo di 250 € e 187 € annuo medio di prestazioni (75%).

(d) comprensivo della parte di premio pagata con il conguaglio

Per quanto riguarda infine **le prestazioni erogate**, la classifica è identica a quella relativa alle contribuzioni con i primi 5 soggetti che valgono quasi il 50% del totale.

Il rapporto prestazioni/contributi: Il **contributo medio stimato** è pari per il 2021 a 302,93 euro annui contro i 262,66 del 2020, anche se ci sono Fondi sanitari, soprattutto quelli di maggiore

anzianità che hanno contribuzioni medie anche superiori ai 1.000/1.500 € l'anno ed in alcuni casi superano i 2 mila euro l'anno. Nella pratica, la quota annuale è spesso correlata ovviamente all'età dell'iscritto anche se in molti fondi contrattuali è ancora non diversificata, e dipende dalla tipologia di prestazioni e dal nomenclatore, nonché dalla tipologia di adesione: lavoratore, familiare a carico, pensionato oppure dalla forma di adesione volontaria o collettiva. La **prestazione media pro capite** per le 50 Casse stimate o analizzate è pari a 246,11 euro (erano 211 euro lo scorso anno) con enormi differenziazioni tra fondi in funzione delle tipologie di prestazioni e dal nomenclatore. Sempre considerando le stime, il contributo medio è maggiore per i fondi autoassicurati (634 €) rispetto ai fondi assicurati² (193 €), che, oltre ad avere differenti nomenclatori, più facilmente sono ad adesione collettiva contrattuale. Le prestazioni medie, pertanto, sono 498 € per i fondi in autoassicurazione mentre sono di 161 € per i fondi assicurati.

Anche se parzialmente significativo, le **prestazioni erogate rappresentano l'81,24% delle entrate totali** con un **rapporto tra entrate contributive e uscite per prestazioni** pari al **123%**, un valore che indica un buon utilizzo dei fondi da parte delle collettività assicurate anche se ancora non rilevante soprattutto per i fondi di recente costituzione. Tale rapporto da quest'anno risulta simile sia nei fondi assicurati che autoassicurati.

Il **saldo tra contributi e prestazioni** dei 50 fondi è pari a 513,95 milioni di euro, superiore a quello dello scorso anno pari a 423,22 milioni, che in parte vanno a coprire i costi di esercizio e di assicurazione e in parte a patrimonio. Come si vede, la pandemia ha notevolmente ridotto l'utilizzo delle prestazioni dei Fondi e delle Casse sanitarie che basano le loro prestazioni in gran parte sul Servizio Sanitario Nazionale, che, a seguito della proclamazione dello stato di emergenza nel marzo 2020, ha di fatto bloccato gran parte delle visite specialistiche, delle analisi di laboratorio, delle terapie per le gravi malattie e degli interventi non essenziali. Tuttavia, le prestazioni per il 2021, hanno in parte recuperato il 2020, e questo lo si rileva dall'aumento del rapporto prestazioni/contributi

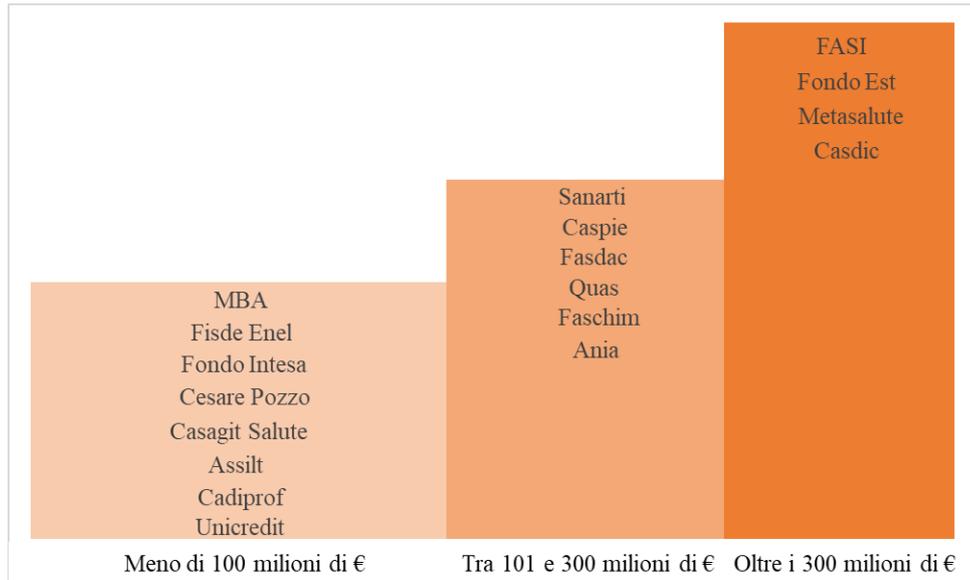
Sia i fondi autoassicurati che gli assicurati per il 2020 e il 2021, hanno peraltro messo in campo numerose azioni di supporto per i propri iscritti relative a prestazioni specifiche sul COVID-19, attraverso rimborsi di analisi o tamponi, erogazioni di diarie e indennità, che hanno consentito di erogare prestazioni sostitutive delle ordinarie.

Il patrimonio complessivo - Poiché né l'Anagrafe né gli stessi fondi, in genere, forniscono informazioni sull'ammontare dei patrimoni e delle riserve e neppure sui relativi criteri di impiego, fare una stima del **patrimonio netto** delle Casse e Fondi sanitari integrativi è abbastanza complesso; tuttavia, considerando gli importi medi di versamento, il numero di iscritti e le uscite per prestazioni, possiamo stimare che il patrimonio netto totale di questi **321 operatori** sia di circa **4,85 miliardi** contro i **4,75 miliardi** stimati per l'anno precedente, di cui circa 3,55 di **attivo netto investibili** in strumenti mobiliari ed immobiliari e 1,3 miliardi in immobilizzi materiali e immateriali (programmi informatici, sedi, strumentazioni, device, ratei e risconti e altro).

Il patrimonio dei **50 fondi** considerati nella **tabella 9.2** è pari a circa **4,001 miliardi di euro** e sul patrimonio totale stimato delle forme sanitarie per il 2021 di 4,85 miliardi, rappresenta circa l'**82,63% del totale patrimoniale dei fondi**. La **figura 9.1**, realizzata sulla base dei dati disponibili o ricostruibili, evidenzia le forme sanitarie che hanno i maggiori patrimoni, suddivisi in tre classi.

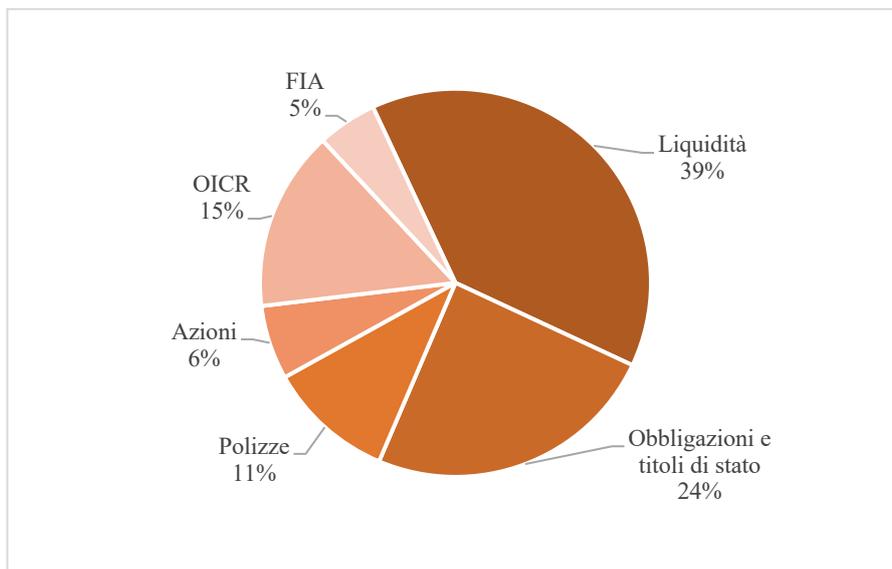
² Fondi che coprono il rischio sanitario degli iscritti in tutto o in parte attraverso convenzioni assicurative.

Figura 9.1 - Le forme sanitarie per attivo netto



La gestione finanziaria del patrimonio - La gran parte dei 321 fondi stimati dall'Anagrafe Generale non ha alcuna riserva soprattutto nel caso, molto frequente, in cui questi fondi coprono i rischi sanitari totalmente tramite convenzione assicurativa, spesso senza alcun servizio aggiuntivo usufruendo tuttavia delle agevolazioni fiscali. Invece i Fondi sanitari in autoassicurazione che operano già da molti anni e quelli con ampie platee di iscritti possiedono un discreto patrimonio e al loro interno hanno un minimo di servizio finanza e investimenti; tra questi, ad esempio, quelli indicati in figura 9.1; in molti Fondi è assai diffusa la **gestione diretta** tramite acquisto di OICR, SICAV, ETF e polizze di assicurazioni e in qualche caso la **gestione indiretta** tramite delega a gestori terzi. Ove possibile sono state suddivise le attività in categorie d'investimento. La **figura 9.2** evidenzia il mix di investimenti dei fondi sanitari relativo al 2021, suddivisi in: **1) liquidità** (conti correnti, investimenti a breve termine, titoli postali) che pesa per il **39%** (era il **37,81%** lo scorso anno); **2) Obbligazioni e titoli di Stato** che si attestano al **24%** (40,5% nel 2020); in totale Casse e Fondi hanno investito nel 2021 in liquidità, strumenti monetari e obbligazionari per oltre il **63%**.

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



3) L'investimento in **polizze di assicurazioni** generalmente di ramo primo o quinto è pari all'11% (era il 3,26% nel 2020). I fondi, che come si diceva, hanno maggiore anzianità di servizio e patrimonio iniziano a investire come dei normali investitori istituzionali, diversificando il loro patrimonio anche per migliorare i rendimenti che le precedenti forme di impiego delle risorse non sono in grado di ottenere. 4) Gli investimenti in **azioni** sono pari al 6% (5,2% nel 2020); quelli in **OICR**, valgono il 15% (9,5% nel 2020). Significativo è l'investimento in **fondi alternativi** che nella rilevazione e stima pesano per il 5% (3,7% nel 2020)³.

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

Tuttavia, nonostante il grande sviluppo dei fondi sanitari in termini di iscritti si nota ancora dall'esame dei bilanci 2021 una modesta patrimonializzazione che dovrebbe invece essere pari ad almeno 1 annualità di prestazioni per poter fronteggiare situazioni sanitarie impreviste quali quella recente del COVID-19. Inoltre, tenendo conto dell'invecchiamento demografico, sarebbe opportuno analizzare l'effetto del fenomeno sui fondi sanitari, soprattutto se si prevede la possibilità di iscrizione dei nuovi pensionati, con particolare riguardo alle protezioni contro la non autosufficienza nelle sue varie intensità. Infine, non è da escludersi anche un incremento degli investimenti in RSA, strutture operative, call center, telemedicina, fornitura di device che sono alla base della *Silver Economy*.

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

Nota metodologica

Il campione analizzato - Il Report analizza tutti i Fondi Pensione Negoziali (33 nel 2021) e tutte le Casse dei Liberi Professionisti (a esclusione di ONAOSI), i principali Fondi Pensione Preesistenti (42 fondi che rappresentano il 92% del patrimonio complessivo e il 96,7% degli iscritti) e le maggiori Fondazioni di origine Bancaria (le prime 27 su 86, che rappresentano l'85% del totale attivo).

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

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

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

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

Per le ragioni di cui sopra, la stessa classificazione di investimento diretto è applicata anche per le *gestioni separate* offerte dalle Compagnie di Assicurazione che non sempre negli schemi di

bilancio degli Enti considerati vengono classificate in maniera univoca: in alcuni casi sono ricomprese tra gli investimenti in gestione e in altri casi tra quelli diretti.

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

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