

Quarto Report Annuale

Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2016

A cura del Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali

IL REPORT È STATO COORDINATO DA:

Alberto Brambilla

RILEVAZIONE, ELABORAZIONE DATI E REDAZIONE:

Alessandro Bugli, Michaela Camilleri, Leo Campagna, Laura Crescentini, Edgardo Da Re, Maurizio Dal Santo, Giovanni Gaboardi, Andrea Girardelli, Paolo Novati, Edoardo Zaccardi

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

La redazione del presente report è stata possibile grazie al sostegno di ADVAM PARTNERS SGR.



Indice generale

Indice generale.....	III
Introduzione	5
1. Il quadro generale di sistema.....	6
2. Le Compagnie di Assicurazione	11
3. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori	17
4. I Piani Individuali Pensionistici di tipo assicurativo (PIP): iscritti, patrimoni e gestori.....	20
5. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori	23
6. I Fondi Pensione Preesistenti (FPP): attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori.....	33
7. Le Fondazioni di origine bancaria: attività, partecipazioni, patrimoni e gestori.....	49
8. Le Casse dei Liberi Professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori.....	59
9. I Fondi e le Casse di Assistenza Sanitaria Integrativa	70
10. I Gestori dei patrimoni destinati alle prestazioni	74

Allegati disponibili sul sito web: www.itinerariprevidenziali.it

- Elenco dei gestori per singolo fondo negoziale
- Elenco dei fondi negoziali per mandati conferiti
- Elenco dei gestori per singolo fondo preesistente
- Elenco dei fondi preesistenti per mandati conferiti
- Elenco dei gestori per singola Cassa
- Elenco delle Casse dei Liberi Professionisti per mandati conferiti

Sul sito web è inoltre disponibile il "**comparatore dei fondi**", uno strumento importante, aggiornato mensilmente, per conoscere le diverse tipologie di fondi, valutarne i rendimenti ottenuti, la volatilità (in parole semplici la regolarità dei risultati ottenuti), i profili di rischio, i costi e le notizie utili confrontando prospetti, regolamenti e note informative (aggiornati periodicamente). Uno strumento che rappresenta un unicum in Italia dal momento che consente di mettere a confronto le diverse linee di investimento di **fondi pensione aperti** (FPA), **fondi pensione negoziali** (FPN) e **piani individuali di previdenza** (PIP) in termini di rendimenti, volatilità, costi e altre informazioni utili.

Introduzione

L'analisi degli Investitori Istituzionali si arricchisce quest'anno con l'inserimento delle Compagnie di Assicurazione che vengono analizzate limitatamente al Comparto Vita ed in particolare per i Rami di Classe C, 1°, 4° e 5°; queste tipologie di assicurazioni rientrano a tutti gli effetti nei sistemi di protezione sociale di natura privatistica a volte quale completamento delle protezioni pubbliche e complementari esistenti e a volte addirittura come unica protezione a disposizione di alcune categorie di lavoratori e famiglie. Per questa funzione le Assicurazioni rientrano a tutti gli effetti nel novero degli Investitori Istituzionali che nel nostro Paese si possono suddividere nei seguenti livelli: i **sistemi contrattualistici** complementari di secondo pilastro cui appartengono i **Fondi Pensione Negoziali (FPN)**, i **Fondi Pensione Preesistenti (FPP)**, le **Casse e i Fondi di assistenza sanitaria integrativa**; i **sistemi privatistici** con i Fondi pensione Aperti, i Pip e appunto le Assicurazioni; le **Casse di Previdenza Professionali** che svolgono la funzione previdenziale di primo pilastro e le **Fondazioni di origine Bancaria**, che operano nel welfare territoriale e di prossimità.

Il presente “**Report**”, giunto alla quarta edizione, si pone l'obiettivo di fornire un quadro quantitativo sul numero di questi operatori, sugli aderenti attivi e pensionati per i fondi pensione e le casse previdenziali, sulla dimensione patrimoniale, sulla composizione e diversificazione dei patrimoni e sui soggetti, gestori e fabbriche prodotto ai quali questi patrimoni sono affidati in gestione¹. Dalla rilevazione si ricavano una serie di dati e classifiche per iscritti, per dimensioni patrimoniali e per gestori in base agli AUM, che consentono a tutti di disporre in modo semplice di una serie di informazioni di dettaglio spesso non disponibili in modo aggregato. I dati esposti nel presente Report, sono rigorosamente rilevati dai bilanci ufficiali e dalle note informative di questi Enti.

Questo **Report**, si affianca e completa l'**indagine annuale di Itinerari Previdenziali** sui “**Livelli di soddisfazione e prospettive su performance, investimenti, diversificazione dei patrimoni e rapporti con gestori e advisor**”², giunta alla sesta edizione e che riguarda sempre il mondo degli Investitori Istituzionali italiani e dei soggetti che offrono servizi e prodotti per la gestione di questi grandi patrimoni destinati alle prestazioni sociali; l'**indagine annuale** esprime il *sentiment*, i livelli di soddisfazione degli Investitori per i risultati di gestione delle risorse nonché il tipo di rapporti e il livello di comunicazione con i gestori e gli advisor; il **Report** ne definisce i livelli dimensionali, completandone così il quadro complessivo.

¹ 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 Assicurazioni.

² Si veda il sito web www.itinerariprevidenziali.it nel quale è possibile visionare le 5 survey realizzate su un significativo campione di Fondi e Casse diversificato per tipologia e ammontare di patrimoni.

1. Il quadro generale di sistema

I numeri - Nel nostro Paese sono operativi **438 Investitori Istituzionali** (contro i 448 del 2015 e i 467 del 2014), nella forma giuridica delle Associazioni e Fondazioni; in dettaglio si tratta di **88** Fondazioni di origine bancaria, **20** Casse Professionali Privatizzate³, **36** fondi Negoziali, **294** Fondi Preesistenti. A questi si aggiungono le Casse e le Forme di Assistenza Sanitaria Integrativa che sulla base delle nostre ultime stime sono **309**, contro le 305 dello scorso anno, un numero molto elevato per il sistema Italia. Nel settore privatistico, oltre alle Compagnie di Assicurazioni che gestiscono un elevato numero di tariffe e di “gestioni separate”, operano i Fondi Pensione Aperti e i Pip che assommano a **121** unità rispetto ai 128 dell’anno prima (43 aperti e 78 Pip dei quali però 28 chiusi al collocamento). Rispetto al 2015, per effetto di fusioni, si sono ridotti di 10 unità i Fondi Preesistenti, di 7 i fondi Aperti. Rispetto al 2007 i FPP si sono ridotti di 139 unità (si tratta prevalentemente di piccoli fondi chiusi o fusi in altri) mentre i FPN di solo 6 unità. L’aumento più rilevante è segnato dai Fondi Sanitari con un più 54 fondi in solo 6 anni (**vedasi Tabella 1.1**).

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

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2010-2016		2015-2016	
											var. ass.	var. %	var. ass.	var. %
Fondazioni bancarie	88	88	88	88	88	88	88	88	88	88	0	0,0	0	0,0
Casse Privatizzate (1)	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	-81	-21,6	-10	-3,3
Fondi Negoziali	42	41	39	38	38	39	39	38	36	36	-2	-5,3	0	0,0
Forme di assistenza sanitaria integrativa	-	-	-	255	265	276	290	300	305	309	54	21,2	4	1,3
Fondi Aperti	81	81	76	69	67	59	58	56	50	43	-26	-37,7	-7	-14,0
PIP "Nuovi"	72	75	75	76	76	76	81	78	78	78	2	2,6	0	0,0
Totale	736	716	689	921	917	919	906	903	881	868	-53	-5,8	-13	-1,5

(1) Le casse privatizzate sono 20 includendo Onaosi che però non è analizzata nel presente Report ma le gestioni, comprese le due gestite da Enpaia e Inpgi 2, sono 23; * La tabella non comprende i dati riferiti alle compagnie di assicurazione (polizze vita di classe C - ramo I, IV e V) e ai Pip "vecchi"

Il numero dei fondi sanitari per il 2016, in mancanza di dati ufficiali, è stimato sulla base degli andamenti degli anni precedenti

Il patrimonio – Gli Investitori Istituzionali operanti nel welfare contrattuale (Fondi negoziali, Preesistenti e Casse sanitarie), delle libere professioni (Casse Privatizzate) e nel welfare di prossimità o territoriale (Fondazioni di origine Bancaria) evidenziano un patrimonio (**vedasi tab. 1.2**) che ammonta al 31/12/2016 a **227,61 miliardi di euro** (erano **219,80** nel 2015), dei quali circa **112** sono affidati a gestori professionali tramite mandati e **38,1** investiti direttamente in OICR o FIA.

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

L'affidamento diretto o indiretto agli strumenti di gestione riguarda quindi il **66%** del totale dei patrimoni istituzionali (oltre 150 miliardi) in crescita rispetto agli anni precedenti.

**Tab. 1.2 – L'evoluzione del patrimonio degli investitori istituzionali
(dati in miliardi di euro)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fondazioni bancarie	57,55	58,48	58,66	59,50	52,81	51,00	49,25	48,60	48,56	46,35
Casse Privatizzate	37,60	40,60	44,10	47,70	51,50	55,90	60,80	65,50	69,94	74,21
Fondi Preesistenti	36,10	35,90	39,80	42,00	43,90	47,97	50,40	54,03	55,30	57,54
Fondi Negoziati	11,60	14,10	18,80	22,40	25,30	30,17	34,50	39,64	42,55	45,93
Forme di assistenza sanitaria integrativa*	n.d.	n.d.	n.d.	2,42	2,61	2,87	3,17	3,24	3,45	3,59
Totale welfare contrattuale e libere professioni	142,85	149,08	161,36	174,02	176,12	187,91	198,12	211,01	219,80	227,61
Fondi Aperti***	4,29	4,66	6,27	7,53	8,36	10,08	11,99	13,98	15,43	17,09
PIP "Nuovi"	1,02	1,95	3,39	5,22	7,19	9,81	13,01	16,36	20,06	23,71
PIP "Vecchi"	4,77	4,66	5,56	5,98	5,99	6,27	6,50	6,85	6,78	6,93
Compagnie di assicurazione**	251,19	241,23	293,62	330,43	338,44	353,73	387,09	441,09	480,16	517,33
Totale welfare privato	261,27	252,50	308,84	349,16	359,98	379,90	418,59	478,28	522,43	565,06
Totale generale	404,11	401,57	470,20	523,18	536,09	567,81	616,71	689,29	742,23	792,67

Fonte: Covip, Ministero della Salute, ACRI, IVASS; * Stime Itinerari Previdenziali su dati Ministero della Salute; ** Ramo vita, Classe C (rami elementari I, IV, V); *** I fondi aperti includono sia gli iscritti con adesione collettiva sia gli iscritti con adesione individuale; nd: dato non disponibile. NOTA: Con il termine "patrimonio" ci si riferisce: al totale degli attivi di bilancio per le Fondazioni e le Casse dei liberi professionisti; all'ANDP (attivo netto destinato alle prestazioni) per i Fondi Pensione Preesistenti e Negoziati.

A questi Investitori si aggiungono i soggetti operanti nel welfare cosiddetto privato e cioè i **Fondi pensione Aperti** (FPA) e i **Piani di Previdenza Individuali** (PIP) e, per la prima volta nei nostri Report, le **Compagnie di Assicurazioni** con il ramo vita (vedasi capitolo 2); in totale il patrimonio di questi soggetti ammonta a 565,06 MLD. Il totale generale assomma quindi a **792,67 miliardi** pari a circa il **48% del Pil** nazionale. Negli anni il patrimonio degli Investitori Istituzionali è continuamente aumentato passando dai **404,11 miliardi** di euro del 2004, agli attuali **792,67**, con un incremento del 96%. Le Fondazioni di origine bancaria sono le uniche ad aver visto ridursi il patrimonio soprattutto a causa della crisi economica che ha molto ridotto il valore della banca conferitaria.

I flussi - Nel 2016 il flusso di nuove entrate tra proventi patrimoniali, contribuzioni (al netto delle prestazioni) e dividendi per Fondi, Casse e Fondazioni, (vedasi tab. 1.3) è ammontato a **7,81 MLD** (**8,79 MLD** nel 2015) con un incremento del patrimonio rispetto all'anno precedente del **3,56%** contro il 4,17% del 2015 e 6,51% del 2014 rispetto ai due anni precedenti. Va segnalato comunque che in termini di totale investibile, a questi flussi vanno aggiunti gli asset in scadenza.

**Tab. 1.3 – Le variazioni del patrimonio degli investitori istituzionali dal 2007 al 2016
(dati % e dati in miliardi di euro)**

	Var 2007-2008		Var 2008-2009		Var 2009-2010		Var 2010-2011		Var 2011-2012		Var 2012-2013		Var 2013-2014		Var 2014-2015		Var 2015-2016	
	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.
Fondazioni bancarie	1,62%	0,93	0,32%	0,19	1,43%	0,84	-11,26%	-6,70	-3,41%	-1,80	-3,43%	-1,75	-1,33%	-0,65	-0,08%	-0,04	-4,56%	-2,21
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	6,78%	4,44	6,11%	4,27
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	2,35%	1,27	4,05%	2,24
Fondi Negoziati	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	7,34%	2,91	7,95%	3,38
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	10,47%	0,30	2,37%	0,08	6,48%	0,21	4,00%	0,14
Totale welfare contrattuale e libere professioni	4,36%	6,23	8,24%	12,29	7,84%	12,66	1,21%	2,10	6,70%	11,80	5,43%	10,21	6,51%	12,89	4,17%	8,79	3,56%	7,81
Fondi Aperti***	8,62%	0,37	34,55%	1,61	20,10%	1,26	11,02%	0,83	20,55%	1,72	18,97%	1,91	16,60%	1,99	10,37%	1,45	10,77%	1,66
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	22,62%	3,70	18,20%	3,65
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	-1,02%	-0,07	2,23%	0,15
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%	33,35	13,95%	54,00	8,86%	39,07	7,74%	37,17
Totale welfare privato	-3,36%	-8,77	22,31%	56,34	13,06%	40,32	3,10%	10,82	5,53%	19,92	10,18%	38,69	14,26%	59,69	9,23%	44,15	8,16%	42,63
Totale generale	-0,63%	-2,54	17,09%	68,63	11,27%	52,98	2,47%	12,91	5,92%	31,72	8,61%	48,90	11,77%	72,59	7,68%	52,94	6,80%	50,44

Fonte: Covip, Ministero della Salute, ACRI, IVASS; * Stime Itinerari Previdenziali su dati Ministero della Salute; ** Ramo vita, Classe C (rami elementari I, IV, V)

*** I fondi aperti includono sia gli iscritti con adesione collettiva sia gli iscritti con adesione individuale; nd: dato non disponibile

elaborazioni Itinerari Previdenziali

A contribuire alla riduzione dei flussi sono in particolare le Fondazioni Bancarie, che a causa del non positivo andamento del comparto bancario, hanno segnato una contrazione del **4,56%**

(-0,09% nel 2015) con una diminuzione del patrimonio complessivo di 2,21 MLD. Buono l'andamento delle Casse Privatizzate con una crescita del 6,11% (+ 4,27 miliardi) in linea con l'anno precedente; aumenta il patrimonio dei Preesistenti con un + 2,24 miliardi (1,27 miliardi nel 2015) e i Negoziati con un incremento di 3,38 miliardi (2,91 miliardi l'anno precedente). In aumento di ben 42,63 MLD rispetto allo scorso anno il comparto del welfare privato, di cui oltre 37 messi a segno dalle Compagnie di Assicurazione con polizze di ramo 1,4 e 5; migliora anche il patrimonio dei Fondi Aperti con un progresso di 1,66 miliardi (+ 10,77%) e soprattutto quello dei Pip di nuova generazione con un + 3,65 miliardi pari al 18,2%. L'incremento totale di sistema per il 2016 si attesta a **50,44 miliardi** di cui 7,81 messi a segno dal welfare contrattuale comprese le Casse Sanitarie (oltre 3 punti di Pil).

Iscritti - gli aderenti alle varie tipologie di Fondi Complementari, comprendendo i vecchi Pip, a fine 2016 erano **7.787.488**, in crescita del **7,6%** rispetto ai **7,234 milioni** del 2015 (il dato potrebbe essere sovrastimato per le duplicazioni relative a lavoratori iscritti contemporaneamente a più forme); prosegue l'aumento degli iscritti (erano 6,44 milioni nel 2014 anno in cui i nuovi iscritti erano aumentati di 780 mila unità) per la gran parte dovute all'introduzione del meccanismo di adesione contrattuale posto in essere dai fondi pensione rivolti ai lavoratori del settore edile (Prevedi, Fondapi e Cooperlavoro). Gli iscritti, anche se un certo numero non ha versato contributi nel 2016, hanno raggiunto quasi 1/3 del potenziale dei lavoratori attivi e sono più che raddoppiati dall'entrata in vigore del D. LGS. n. 252/05. A questi vanno aggiunti **1.621.440 iscritti** alle Casse Privatizzate e 9,15 milioni di iscritti alle Casse Sanitarie integrative, molti dei quali già aderenti alle Forme di Previdenza Complementare.

I rendimenti - Rispetto al 2015, i rendimenti si mantengono stabili o in calo; in particolare i Fondi pensione negoziali e le Fondazioni Bancarie segnano gli stessi incrementi del 2015; si riducono quelli dei fondi Aperti e dei Pip. Comunque tutti sono superiori ai rendimenti obiettivo costituiti da inflazione, media quinquennale del Pil e Tfr. Anche nel primo semestre 2017 prosegue la discesa dei rendimenti e dopo molti anni, alcuni fondi performano meno dei parametri obiettivo; ipotizzando un'inflazione 2017 pari all'1,3%, il TFR segnerebbe un +2,475%, superiore anche alla media dei titoli a 10 anni, un benchmark complicato da superare.

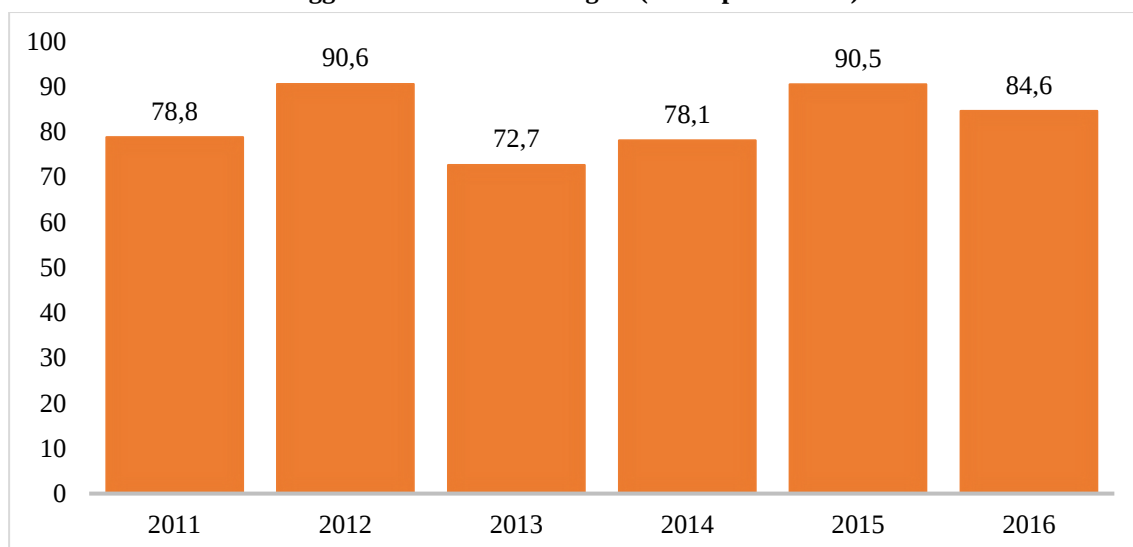
Tab. 1.4 – Rendimenti a confronto*: 2016, 2015, 2014, ultimi 3, 5 e 10 anni
(valori %)

	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni Bancarie	3,4	3,4	5,5	4,26	4,2	4,46
Fondi negoziali	2,7	2,7	7,3	4,2	5,2	3,3
Fondi preesistenti	3,3	2	5	3,4	4	-
Fondi aperti	2,2	3	7,5	4,2	5,9	2,6
PIP - Gestioni separate	2,1	2,5	2,9	2,5	2,8	-
PIP - Unit linked	3,6	3,2	3,8	4,5	6,4	-
Rivalutazione TFR	1,5	1,2	1,3	1,4	1,7	2,3
Inflazione	-0,1	0,9	0	-0,03	0,84	1,44
Media quinquennale PIL	0,514	0,625	-0,316	1,390	0,431	0,794

*Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti dalla Relazione Covip per l'anno 2016, ossia al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva (TFR compreso).

Il permanere dei tassi sui titoli obbligazionari (di Stato e Corporate) su livelli spesso negativi sul breve periodo e modesti per le altre scadenze, fenomeno che dovrebbe proseguire anche nei prossimi mesi e la volatilità dei mercati finanziari, spingono i responsabili Istituzionali alla ricerca di nuove *asset class* che possano generare maggiori rendimenti. Ciò è confermato anche dalla sesta **indagine annuale di Itinerari Previdenziali** sui “Livelli di soddisfazione e prospettive su performance, investimenti, diversificazione dei patrimoni e rapporti con gestori e advisor” (**figura 1.1**) in cui l'**84,6%** degli intervistati prevede di rivedere l'*asset allocation* con il probabile inserimento di investimenti alternativi (Fia) e con una modificazione nei mandati sempre meno generici e sempre più a ritorno totale e multi asset. Questo processo di variazione dell'*asset allocation* e delle tipologie di gestione permane piuttosto lento anche per le complesse procedure di governance di Fondi e Casse ma visti i rendimenti prospettici non eclatanti, le dichiarazioni della BCE che allontanano il “*tapering*” e l'incremento dei parametri obiettivo compresa l'inflazione e la media quinquennale del Pil, occorrerà presto intervenire anche in previsione di scenari incerti legati a fattori geopolitici.

Fig. 1.1 – Indagine sulla volontà da parte dei responsabili istituzionali di rivedere in futuro l'*asset allocation* aggiornata alla sesta indagine (valori percentuali)



Fonte: VI Indagine “Livelli di soddisfazione e prospettive su performance, investimenti, diversificazione dei patrimoni e rapporti con gestori e advisor” a cura del Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali

Economia Reale – Gli investimenti in “*economia reale*” nonostante le ormai annose discussioni, sono ancora modesti. Impressiona in particolar modo, ma lo avevamo evidenziato anche nel lontano 1997⁴, la esiguità degli investimenti dei fondi di natura contrattuale, in gran parte alimentati dal TFR che è “circolante interno” alle aziende ed è quindi la prima e principale forma di finanziamento dell’economia reale. Il fondo di garanzia istituito dal D.Lgs. n. 252/05 è stato abolito dal Governo Prodi del 1997 e da allora ne politica ne parti sociali se ne sono più occupati. Le Fondazioni Bancarie, considerando la quota nella banca conferitaria, in CdP e Fondazione con il Sud, sono i maggiori investitori in economia reale con il **52,5%** seguiti dalle casse Privatizzate dei Liberi Professionisti con il **15,3%**; modesto l’apporto di FPN e FFP, pari rispettivamente al **2,5%** e al **2,3%** (*vedasi tabella 1.5*). Considerato l’andamento dei tassi sui titoli obbligazionari, è ancora molto alta la percentuale di investimenti in forme obbligazionarie (tra cui anche le polizze che normalmente detengono quote di azioni non rilevanti) effettuati dai FPN e dai FFP che nel complesso superano ben il 70%.

Tab. 1.5 - Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali 2016

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

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

Per investimenti in economia reale nazionale si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni corporate, la stima dei titoli italiani negli OICR, i FIA per la componente investita in Italia. Sono esclusi i titoli di Stato, gli immobili a reddito e quelli strumentali.

⁴ Vedasi il volume “Capire i fondi pensioni”, di A. Brambilla, editore Sole 24 ore.

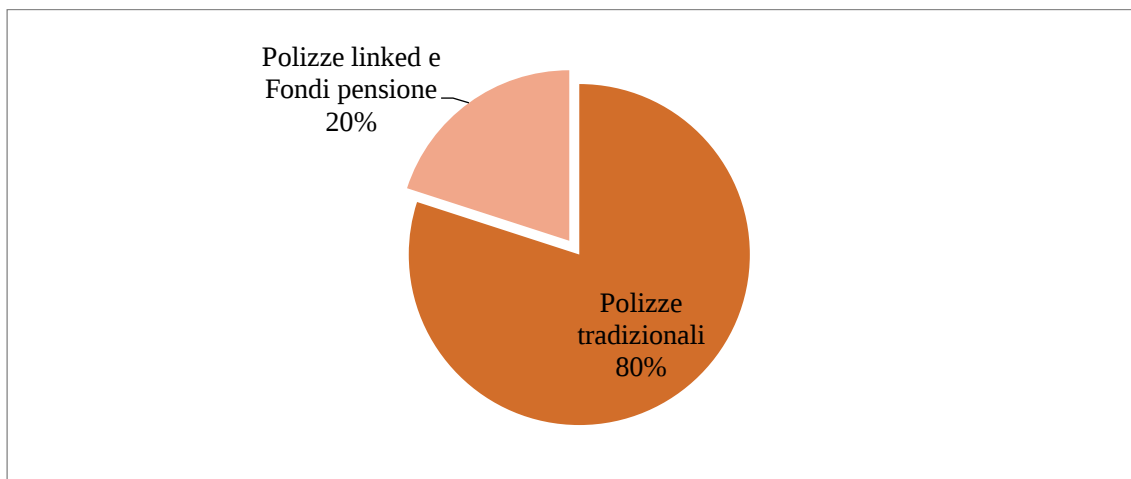
2. Le Compagnie di Assicurazione

Come anticipato nell'introduzione, da quest'anno si è deciso di inserire tra gli investitori istituzionali le compagnie di assicurazione e nei patrimoni previdenziali anche le polizze di ramo 1°, 4° e 5° che compongono la cosiddetta **classe C** del settore vita⁵. Infatti questi prodotti rappresentano pienamente il **welfare individuale** e parimenti, il settore assicurativo (principalmente quello Vita) costituisce un primario **investitore istituzionale** soprattutto come naturale conseguenza del modello di business sottostante e per il fatto che i prodotti assicurativi vita hanno durate contrattuali particolarmente lunghe (da un minimo di 3-5 anni fino a 30 e oltre), e quindi hanno come finalità quella di investire i propri attivi in investimenti con *duration* corrispondenti.

L'80% del portafoglio assicurativo italiano delle compagnie Vita è relativo alle polizze tradizionali (classe C) mentre solo il rimanente 20% riguarda le polizze connesse a prodotti Unit/Index Linked e a Fondi Pensioni (cosiddetta classe D). Nel presente Report non analizziamo la classe D, composta dal ramo 3° (unit e index linked) che sono a tutti gli effetti prodotti di investimento finanziario e dal ramo 6° che riguarda prevalentemente i fondi pensione, già ricompresi nei patrimoni contabilizzati nei successivi capitoli⁶ (*vedasi figura 2.1*).

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 pure che le imprese assicuratrici debbano avere accesso a un ampio *range* di attivi da far corrispondere alle proprie passività al fine di consentire al portafoglio una sufficiente diversificazione. Ed è proprio il significativo accumulo di capitale a supporto dei contratti stipulati e degli impegni assunti nei confronti dei propri assicurati che rende l'industria assicurativa il più grande investitore istituzionale, non solo in Italia ma anche nel resto d'Europa.

Fig. 2.1 - Composizione dell'attivo per canale di attività del settore vita nel 2016



⁵ Le polizze di **ramo 1°** sono assicurazioni sulla durata della vita umana e comprendono i casi morte e vita; **il ramo 4°** sono le Assicurazioni malattia e 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; **il ramo 5°** sono operazioni di capitalizzazione (assicurazioni finanziarie non dipendenti dalla vita umana, che prevedono il pagamento di un capitale alla scadenza del contratto).

⁶ Le **polizze Linked** sono contratti di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione a contenuto finanziario con prestazioni collegate all'andamento di un indice azionario, ad un paniere di indici azionari o ad un altro indice finanziario di riferimento. E' 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. Le polizze tradizionali riguardano tutte le altre tipologie di polizze vita tra cui le polizze con partecipazione agli utili, polizze di capitalizzazione, polizze di puro rischio legate a rischi connessi con la vita dell'assicurato.

Gli attivi gestiti dalle compagnie di assicurazione italiane

La **tabella 2.1** evidenzia gli attivi complessivi delle compagnie di assicurazione italiane del comparto Vita, che comprende sia la classe C sia la classe D, che alla fine dell'anno 2016 erano pari a **697 miliardi** (in crescita del 7,3% rispetto alla fine del 2015). La quasi totalità degli attivi detenuti dalle compagnie vita (oltre 650 miliardi e pari al 95% del totale) sono rappresentati da investimenti, di cui 139 miliardi ascrivibili alla classe D e i restanti (circa 517 miliardi) alla classe C. L'investimento prevalente del settore assicurativo è quello obbligazionario e dei titoli a reddito fisso: circa 423 miliardi investiti principalmente (al 70%) in titoli di Stato.

Rispetto al 2015 l'investimento in quote di fondi comuni (circa 55 miliardi) è quello che ha mostrato una crescita più evidente (+25%).

Tab. 2.1 - Composizione dell'attivo delle imprese di assicurazione – settore VITA
(valori in milioni di €)

Tipologia investimento	2015	Comp. % 2015	2016	Comp. % 2016	Var. % 16/15
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Credito verso soci	-	-	-	-	-
Attivi immateriali	3.715	0,6%	3.656	0,5%	-1,6%
Investimenti:	608.411	93,6%	656.847	94,2%	8,0%
-Terreni e fabbricati	524	0,1%	503	0,1%	-4,0%
- Azioni e quote	29.491	4,5%	28.995	4,2%	-1,7%
- Obbligazioni e titoli a reddito fisso*	395.297	60,8%	422.517	60,6%	6,9%
- Quote di fondi comuni di investimento	44.104	6,8%	55.212	7,9%	25,2%
- Finanziamenti e depositi	10.743	1,7%	10.100	1,4%	-6,0%
-Investimenti di classe D (polizze Linked e Fondi pensione)	128.252	19,7%	139.521	20,0%	8,8%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	8.588	1,3%	7.731	1,1%	-10,0%
Crediti	12.875	2,0%	14.360	2,1%	11,5%
Ratei e risconti e altri attivi	16.393	2,5%	14.515	2,1%	-11,5%
Totale Attivo	649.982	100,0%	697.109	100,0%	7,3%

* di cui circa 290 miliardi in Titoli di Stato

Fonte: ANIA

Se consideriamo il periodo dal 2007 al 2016, elaborando i dati Ivass (**tabella 2.1 bis**), notiamo che il patrimonio vita della classe C è aumentato di 266 miliardi (da 251 a 517 mld) con una crescita di oltre 29,5 miliardi l'anno.

Tab 2.1 bis - Variazione composizione investimenti dal 2007 al 2016 – settore VITA, classe C

	v.a. milioni di €				var. milioni €		val. %				var. %	
	2007	2014	2015	2016	2007-2016	2015-2016	2007	2014	2015	2016	2007-2016	2015-2016
immobili	1.005	441	480	517	-487	37	0,4	0,1	0,1	0,1	-48,51	7,74
azioni	27.630	29.994	29.290	28.970	1.340	-319	11,0	6,8	6,1	5,6	4,85	-1,09
obbligazioni di cui titoli di Stato	198.687	368.310	395.651	422.655	223.968	27.004	79,1	83,5	82,4	81,7	112,72	6,83
	137.147	271.711	282.814	292.807	155.660	9.993	54,6	61,6	58,9	56,6	113,50	3,53
quote fondi comuni, azioni, sicav	11.303	30.435	44.175	55.354	44.051	11.179	4,5	6,9	9,2	10,7	389,71	25,31
Altri investimenti	12.559	11.909	10.563	9.829	-2.730	-734	5,0	2,7	2,2	1,9	-21,74	-6,95
Totale investimenti	251.185	441.090	480.159	517.326	266.141	37.167	100,0	100,0	100,0	100,0	105,95	7,74

Fonte: elaborazione Centro Studi Itinerari Previdenziali su dati IVASS.

Di questi ben 224 mld (l'84%) sono andati a incrementare la parte investita in obbligazioni, che vale l'81,7% del totale degli asset, 1,3 mld la componente azionaria e circa 44 mld, la parte degli investimenti in OICR, cioè fondi comuni tradizionali e FIA (fondi alternativi) che crescono nel periodo del **389,7%** contro il più 112,7% delle obbligazioni; si riducono gli investimenti diretti in immobili. La crescita degli investimenti in quote di fondi è proseguita anche tra il 2015 e il 2016 evidenziando un più 25,3% e rappresentano oggi il **10,7%** del totale degli asset.

I dati di seguito, come detto, fanno riferimento ai soli investimenti relativi alle polizze vita tradizionali (*c.d. classe C*) ed escludono gli investimenti relativi alle polizze Unit Linked e ai Fondi pensione (*c.d. classe D*). Nella **tabella 2.2** sono elencate le prime **20 imprese Vita** italiane in funzione del totale Attivo. Tali compagnie detengono attivi per circa 480 miliardi e rappresentano l'86,9% dell'intero comparto, che complessivamente vale **557 miliardi**: di questi, come già abbiamo visto, 517 miliardi rappresentano investimenti, mentre circa 40 sono classificabili come “altri elementi dell'attivo” (si veda la colonna 9 e la relativa nota). Poste Vita, Intesa Sanpaolo Vita e Generali Italia sono le imprese con una quota sul totale di attivi gestiti superiore al 10% e rappresentano, insieme, oltre il 42% dell'intero settore. Per quasi la totalità delle imprese l'investimento prevalente è rappresentato dalle obbligazioni e dai titoli a reddito fisso che rappresentano circa il 75% del totale per un volume complessivo di oltre 300 miliardi.

Tab 2.2 – Le prime 20 compagnie di assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse linked e Fondi pensione) – settore VITA - (valori in milioni di €)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale attivo	Market share	INVESTIMENTI DI CLASSE C					ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO*
			Terreni e fabbricati	Azioni e quote	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Quote di fondi comuni di investimento	Finanziamenti e depositi	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
POSTE VITA	101.979	18,3%	-	228	82.368	15.372	-	4.011
INTESA SANPAOLO VITA	75.824	13,6%	-	1.504	61.779	8.414	10	4.116
GENERALI ITALIA	59.560	10,7%	-	7.161	41.936	6.386	147	3.929
ALLEANZA ASSICURAZIONI	36.375	6,5%	-	973	18.850	7.430	1.381	7.742
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	27.690	5,0%	33	990	24.226	703	210	1.528
GENERTELLIFE	24.268	4,4%	-	1.055	19.435	2.239	5	1.535
ASSICURAZIONI GENERALI	23.346	4,2%	-	13.088	1.385	37	7.695	1.142
ALLIANZ	22.849	4,1%	-	684	19.965	965	110	1.125
BNP PARIBAS CARDIF VITA	18.442	3,3%	-	215	14.104	3.304	32	787
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	13.800	2,5%	3	521	10.180	2.318	1	777
CREDIT AGRICOLE VITA	12.971	2,3%	-	512	10.317	1.492	0	649
CREDITRAS VITA	10.332	1,9%	-	3	8.910	361	1	1.057
AVIVA VITA	8.794	1,6%	-	72	8.028	280	0	414
ZURICH INVESTMENTS LIFE	8.435	1,5%	-	376	7.266	224	13	555
CNP UNICREDIT VITA	7.226	1,3%	27	0	5.219	1.142	0	837
ARCA VITA	7.203	1,3%	35	115	6.703	81	1	269
POPOLARE VITA	6.972	1,3%	-	75	6.701	13	0	184
AVIVA	6.577	1,2%	-	65	5.784	171	2	554
ERGO PREVIDENZA	6.026	1,1%	-	1	3.793	148	125	1.959
LOMBARDA VITA	5.814	1,0%	-	7	5.394	172	2	239
Subtotale	484.484	86,9%	98	27.643	362.343	51.253	9.735	33.413
Comp. % subtotale			0,0%	5,7%	74,8%	10,6%	2,0%	6,9%
TOTALE	557.588		503	28.995	422.517	55.212	10.100	40.262
Comp. % Totale			0,1%	5,2%	75,8%	9,9%	1,8%	7,2%

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

Si conferma rilevante il ruolo rivestito dalle quote di fondi comuni di investimento che con i suoi 55 miliardi di capitali investiti sfiora nel 2016 il 10% del totale degli *asset*; tale quota è praticamente raddoppiata negli ultimi anni e rispetto al 2015 è aumentata di altri 11 miliardi (+25%). Le prime venti compagnie detengono oltre 51 miliardi investiti in quote di fondi comuni.

Analizzando più dettagliatamente gli investimenti in Azioni e Quote di partecipazione in società (cfr. colonna 5 tab.2.2 e tab.2.3) si nota che per le prime 20 compagnie questa tipologia di investimento rappresenta il 5,7% del totale. Per la maggior parte delle imprese si tratta di investimenti in partecipazioni di imprese (l'80% di questa tipologia di investimento). Le compagnie che nel complesso investono maggiormente in azioni e quote sono Assicurazioni Generali e Generali Italia che insieme allocano oltre 20 miliardi in questo comparto (ossia il 70%). Tra le azioni, la maggioranza sono quotate (**tabella 2.3**).

**Tab 2.3 – Le prime 20 compagnie di assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C
(escluse linked e Fondi pensione) – settore VITA
Dettaglio degli investimenti in Azioni e quote (valori in milioni di €)**

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale Azioni e quote	Market share	Azioni e quote di imprese	Azioni quotate	Azioni non quotate	Quote
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	228	0,8%	212	15	-	-
INTESA SANPAOLO VITA	1.504	5,2%	208	1.295	-	-
GENERALI ITALIA	7.161	24,7%	5.833	1.290	20	17
ALLEANZA ASSICURAZIONI	973	3,4%	447	526	0	-
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	990	3,4%	707	183	100	-
GENERTELLIFE	1.055	3,6%	554	492	8	-
ASSICURAZIONI GENERALI	13.088	45,1%	13.078	-	5	5
ALLIANZ	684	2,4%	591	83	0	10
BNP PARIBAS CARDIF VITA	215	0,7%	22	169	25	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	521	1,8%	325	196	0	0
CREDIT AGRICOLE VITA	512	1,8%	-	500	12	-
CREDITRAS VITA	3	0,0%	-	3	-	-
AVIVA VITA	72	0,2%	0	59	13	-
ZURICH INVESTMENTS LIFE	376	1,3%	-	376	-	-
CNP UNICREDIT VITA	0	0,0%	-	0	-	-
ARCA VITA	115	0,4%	115	-	-	-
POPOLARE VITA	75	0,3%	63	11	-	-
AVIVA	65	0,2%	0	59	6	-
ERGO PREVIDENZA	1	0,0%	0	0	0	-
LOMBARDA VITA	7	0,0%	0	7	-	-
Subtotale	27.643	95,3%	22.156	5.266	189	32
Comp. % subtotale			80,2%	19,0%	0,7%	0,1%
TOTALE	28.995	100,0%	23.028	5.665	249	54
Comp. % Totale			79,4%	19,5%	0,9%	0,2%

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 185 miliardi di obbligazioni e altri titoli per una quota di mercato pari al 44%.

Tab 2.4 – Le prime 20 compagnie di assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse linked e Fondi pensione) – settore VITA. Dettaglio degli investimenti in obbligazioni e titoli a reddito fisso (valori in milioni di €)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Market share	Obbligazioni emesse da imprese	Titoli quotati	Titoli non quotati	convertibili
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	82.368	19,5%	-	82.315	52	-
INTESA SANPAOLO VITA	61.779	14,6%	3.275	56.953	1.552	-
GENERALI ITALIA	41.936	9,9%	342	40.037	1.362	194
ALLEANZA ASSICURAZIONI	18.850	4,5%	57	18.688	71	33
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	24.226	5,7%	7	24.099	120	0
GENERTELLIFE	19.435	4,6%	35	19.287	75	37
ASSICURAZIONI GENERALI	1.385	0,3%	1	1.365	19	0
ALLIANZ	19.965	4,7%	419	19.300	246	0
BNP PARIBAS CARDIF VITA	14.104	3,3%	71	13.969	64	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	10.180	2,4%	-	10.121	59	1
CREDIT AGRICOLE VITA	10.317	2,4%	268	10.049	-	-
CREDITRAS VITA	8.910	2,1%	25	8.884	1	-
AVIVA VITA	8.028	1,9%	-	7.928	100	-
ZURICH INVESTMENTS LIFE	7.266	1,7%	-	7.243	24	-
CNP UNICREDIT VITA	5.219	1,2%	-	5.199	20	-
ARCA VITA	6.703	1,6%	6	6.677	20	-
POPOLARE VITA	6.701	1,6%	-	6.701	-	-
AVIVA	5.784	1,4%	-	5.771	12	-
ERGO PREVIDENZA	3.793	0,9%	-	3.638	155	-
LOMBARDA VITA	5.394	1,3%	-	5.394	0	-
Subtotale	362.343	85,8%	4.506	353.618	3.953	266
Comp. % subtotale			1,2%	97,6%	1,1%	0,1%
TOTALE	422.517	100,0%	4.586	412.962	4.699	270
Comp. % Totale			1,1%	97,7%	1,1%	0,1%

Ad eccezione degli investimenti in Fondi Comuni tradizionali e alternativi, la restante parte degli asset è gestita direttamente dalle Compagnie; visti i tassi d'interesse dei titoli obbligazionari è plausibile immaginare che la quota investita in Oicr, soprattutto alternativi, aumenterà vistosamente nei prossimi anni al fine di garantire rendimenti in linea con le passività.

La **tabella 2.5** riporta le quote percentuali per tipologia di OICR nei quali hanno investito le Compagnie, ricavabili dal bilancio Solvency II.

Tab. 2.5 - Composizione dei fondi di investimento al IV trimestre 2016 (esclusi i contratti linked)

Fondi azionari	8,3%
Fondi di debito	40,5%
Fondi del mercato monetario	8,8%
Fondi di asset allocation	19,6%
Fondi immobiliari	13,9%
Fondi alternativi	3,8%
Fondi di private equity	2,6%
Fondi infrastrutturali	1,1%
Altro	1,4%
TOTALE	100,0%

Fonte: stime ANIA su dati del bilancio Solvency II.

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

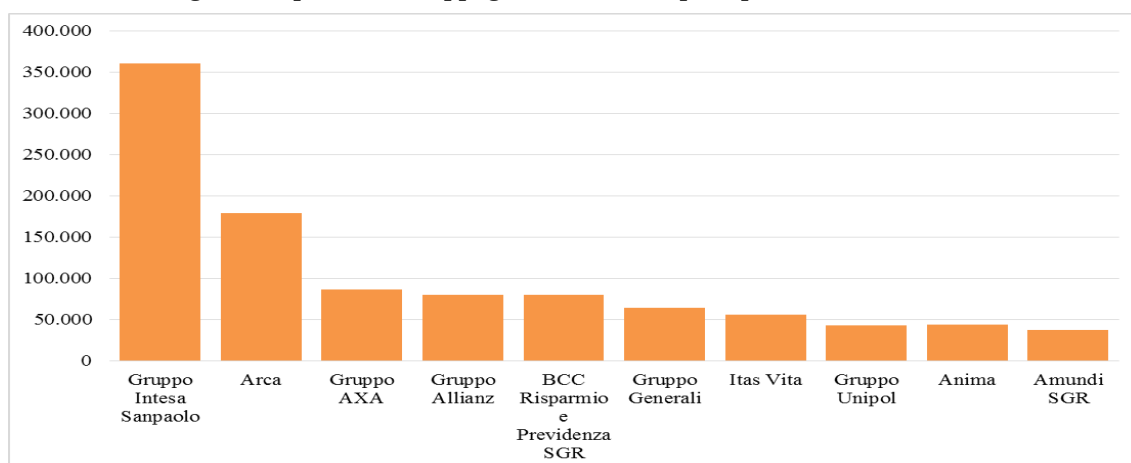
A fine 2016 i **43 fondi pensione aperti** attivi in Italia (50 nel 2015) contavano **1.258.979 iscritti**, in crescita del 9,46% rispetto all'anno precedente (erano 1.150.132). Nonostante l'aumento delle adesioni si rileva che il 40% degli iscritti (1 ogni 2,5 iscritti), in aumento del 6% rispetto all'anno precedente, per effetto della crisi o per mancata assistenza del sistema di distribuzione, non ha effettuato versamenti nel corso dell'anno. Le adesioni collettive, realizzate soprattutto nelle PMI, rappresentano circa il 16% del totale degli iscritti ai fondi aperti e sono rimaste sostanzialmente stabili rispetto allo scorso anno. Riportiamo nella **tabella 3.1**, i primi 10 Gruppi che gestiscono e distribuiscono fondi pensione aperti classificati per numero di iscritti, che rappresentano circa l'**82%** del totale.

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

FONDO PENSIONE APERTO	ISCRITTI
Gruppo Intesa Sanpaolo	360.779
Giustiniano	2.533
Il mio domani	273.124
Previdsystem	34.591
Fideuram - Fideuram Vita	50.531
Arca - Arca previdenza	178.752
Gruppo AXA	86.906
Axa-mps previdenza per te	69.694
Axa-mps previdenza aziende	15.420
Axa-ass	1.792
Gruppo Allianz	80.005
Allianz previdenza	58.974
Insieme	18.527
Unicredit - Creditras vita	2.504
BCC Risparmio e Previdenza SGR	79.735
Gruppo Generali	63.843
Previgen globale	50.954
Almeglio - Alleanza	12.889
Itas Vita	56.345
Gruppo Unipol	43.124
Anima	44.132
Amundi SGR	37.065
TOTALE	1.030.686

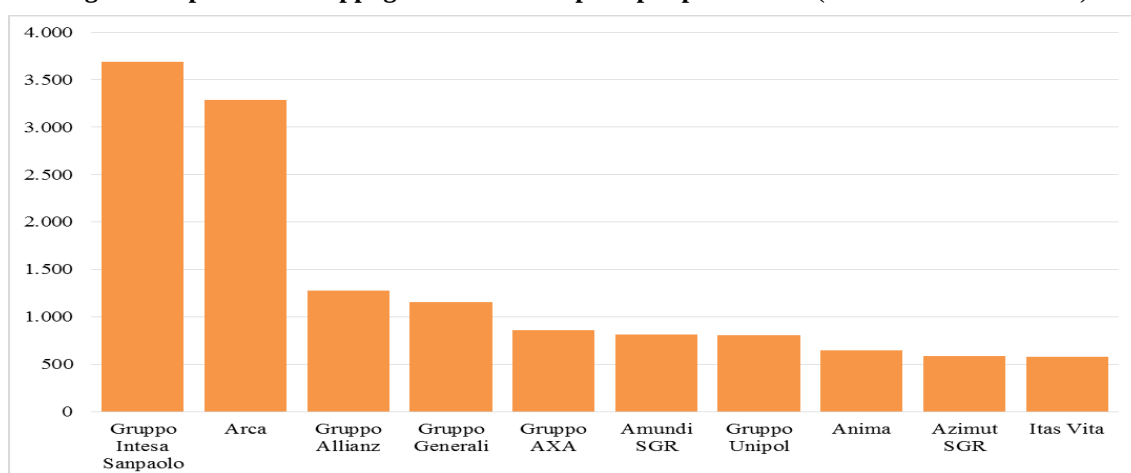
La **figura 3.1** evidenzia in grafica la distribuzione degli iscritti.

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



L'**attivo netto destinato alle prestazioni** risulta pari a **17.091,9 milioni di euro**, in aumento di circa il 10% rispetto al 2015. Sebbene i lavoratori dipendenti rappresentino solo il 52,1% del totale degli iscritti, da questi proviene circa il 67% dei flussi contributivi, per metà attraverso destinazione del TFR al fondo pensione. La contribuzione annuale media è pari a **2.300 euro** (lavoratori dipendenti: 2.500 euro; lavoratori autonomi o non lavoratori: 1.980 euro). I primi 10 Gruppi che offrono fondi pensione aperti per patrimonio, che rappresentano circa il 77% del totale, e sono evidenziati nella **figura 3.2** e nella **tabella 3.2**.

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



La gestione delle risorse dei fondi pensione aperti è interamente realizzata dalle stesse società che li hanno istituiti o dalla società di gestione del risparmio del gruppo di appartenenza, come ad esempio nel caso dei fondi del gruppo Intesa Sanpaolo per i quali la gestione finanziaria è affidata a Epsilon SGR, Eurizon Capital SGR e Fideuram o i fondi del gruppo Allianz le cui risorse sono gestite da Allianz Global Investors Europe.

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

FONDO PENSIONE APERTO	PATRIMONIO (andp - mln di €)
Gruppo Intesa Sanpaolo	3.692,2
Giustiniano	68,1
Il mio domani	1.751,9
Previdsystem	799,4
Fideuram	1.072,8
Arca	3.284,6
Gruppo Allianz	1.272,9
Allianz previdenza	896,9
Insieme	331,5
Unicredit - Creditras vita	44,5
Gruppo Generali	1.153,3
Previgen globale	1.030,8
Almeglio - Alleanza	122,5
Gruppo AXA	859,6
Axa-mps previdenza per te	668,9
Axa-mps previdenza aziende	165,1
Axa-ass	25,6
Amundi SGR	812,4
Gruppo Unipol	807,6
Anima	643,6
Azimut - previdenza	585,1
Itas Vita	575,0
TOTALE	13.686,3

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

Iscritti - A fine 2016 i **PIP** contavano **3.240.203 iscritti**, di cui 2.869.477 aderenti ai PIP “nuovi” (cioè costituiti o adeguati al d.lgs. 252/2005), che raccolgono l’88,6% degli aderenti ai piani individuali pensionistici di tipo assicurativo.

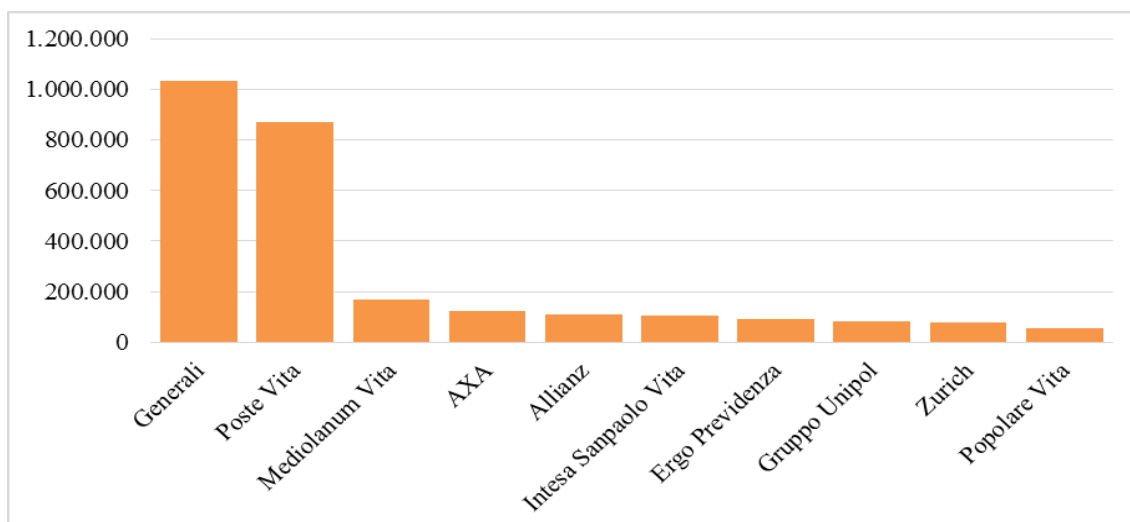
Rispetto allo scorso anno gli iscritti ai Pip “nuovi” sono cresciuti del 10,3% (erano 2,6 milioni nel 2015). Circa il 30% del totale degli iscritti non ha effettuato versamenti nel corso dell’anno e rispetto allo scorso anno il dato è in crescita dell’11%. Sono circa 40.500 i soggetti che sono iscritti contemporaneamente ai PIP “vecchi” e ai “nuovi”.

I risultati presentati nel seguito fanno esclusivamente riferimento ai PIP “nuovi” (cioè anche in ragione della preclusione per i PIP “vecchi” di raccogliere nuove adesioni). Senza variazioni rispetto all’anno precedente, a fine 2016 si registra l’esistenza di **78 PIP “nuovi”** (30 di questi “ritirati” dal mercato e, quindi, chiusi alla raccolta di nuove adesioni) e di 37 imprese di assicurazione attive nel settore. Nella **tabella 4.1** sono elencati i primi 10 Gruppi operanti nel settore dei Pip “nuovi” classificati per numero di iscritti, che rappresentano circa **il 94,7%** del totale Pip nuovi. La **figura 4.1** evidenzia graficamente la distribuzione degli iscritti.

Tab. 4.1 – I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di iscritti 2016

PIP “NUOVI”	ISCRITTI	PIP “NUOVI”	ISCRITTI
GENERALI	1.034.844	ERGO PREVIDENZA	90.145
Alleata Previdenza - Alleanza	438.320	PP BayerischeT 4036	33.570
Valore Pensione - Generali Italia	195.932	Futuro per te	541
Ina Assistalia Primo	191.733	PP BayerischeT 4026	19.939
Generafuturo	117.453	NG nuova generazione	8.245
BG previdenza attiva - Genertellife	23.329	PP BayerischeT 4046	26.748
Futuro Attivo - Genertellife	28.234	Ergo	494
Pensioneline - Genertellife	23.906	Stilnovo	608
Vivipensione - Generali Italia	15.758	GRUPPO UNIPOL	80.544
Nuova Pensione - Genertellife	179	Unipol Futuro Presente	35.104
POSTE VITA	870.648	Fondiarria più pensione	18.874
MEDIOLANUM VITA	168.602	Integrazione pensione	17.406
AXA	125.060	Più pensione	7.131
Axa Mps previdenza attiva	93.160	Piano pensioni individuale	2.029
Axa progetto pensione	20.697	ZURICH	79.048
Mia pensione	11.203	Vivipensione	62.281
ALLIANZ	108.322	Progetto pensione	8.102
Orizzonte previdenza	105.142	Futuro pensione	8.665
Unicredit Creditras	3.180	POPOLARE VITA (BancoBpm - Unipol)	56.649
INTESASANPAOLO VITA	104.152	Pv pensione sicura	42.674
Il mio futuro	83.506	Popolare vita previd	13.975
Pip progetto pensione	14.328		
Vita&previdenza più	6.318		
TOTALE primi 10 Gruppi			2.718.014

Fig. 4.1 – I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di iscritti 2016



Le risorse destinate alle prestazioni - risultano pari a **23,71 miliardi di euro**, che sommate a quelle accumulate dai PIP “vecchi” (6,9 mld) raggiungono un totale di **30,643 miliardi segnando un più 18,2%** (è la forma pensionistica che cresce di più in assoluto). Il flusso contributivo del 2016 per i Pip nuovi è ammontato a 3,7 miliardi di € (con un incremento di 379 milioni) di cui 2,3 versati da lavoratori dipendenti e 1,4 da autonomi e persone fiscalmente a carico.

Il 73% degli iscritti ha optato per le tranquille “gestioni separate” di ramo 1° mentre il restante 27% ha scelto le polizze di ramo 3° (unit) con l’11% che ha aderito a linee azionarie, il 10% a linee bilanciate e il restante 6%, obbligazionarie. Il contributo medio degli iscritti è pari a **1.870 euro**, in leggero aumento rispetto allo scorso anno (1.850 euro). È interessante notare come per queste forme previdenziali, a differenza dei fondi aperti, i lavoratori dipendenti versino in media meno degli autonomi o dei non lavoratori (lavoratori dipendenti: 1.810 euro; lavoratori autonomi o non lavoratori: 1.980 euro), anche se la forchetta si è sensibilmente ridotta nel corso di quest’ultimo anno, con i primi che hanno fatto rilevare una crescita del contributo medio versato (+3,4%), a differenza dei secondi che hanno ridotto l’importo (-2%).

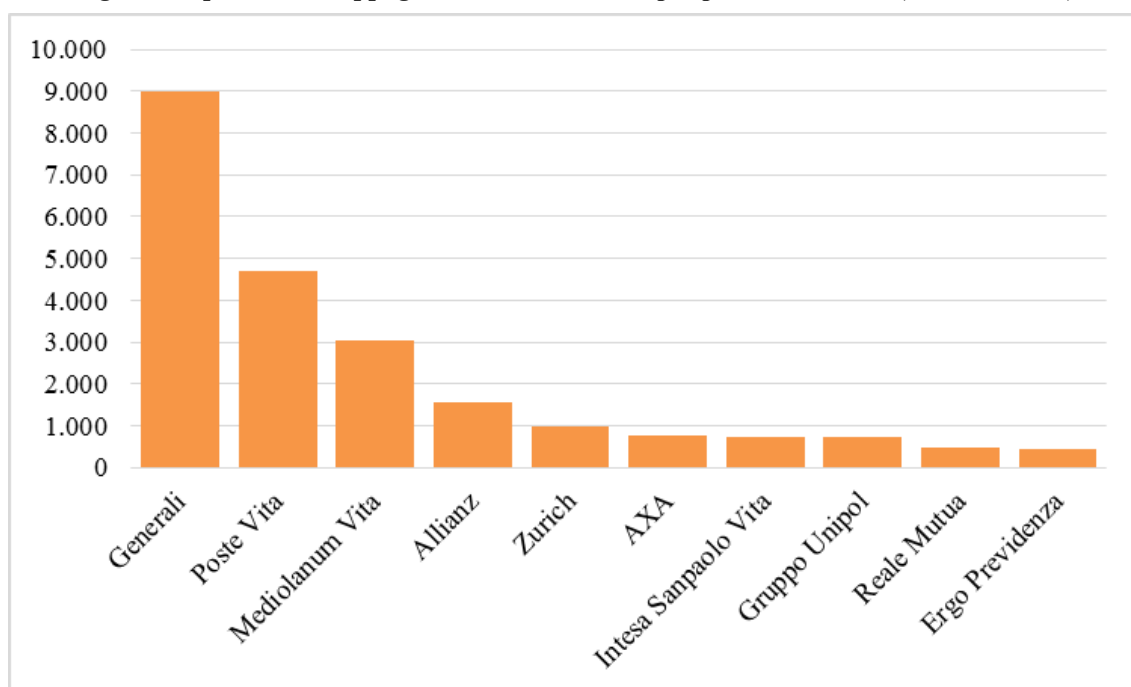
Come avviene per i fondi pensione aperti, anche nel caso dei PIP la gestione delle risorse è per il 90% realizzata dalle stesse imprese di assicurazione che li hanno istituiti. Le uniche società che affidano all’esterno la gestione delle risorse sono Poste Vita, che ha delegato Pioneer Investment Management e ERGO Previdenza, che ha conferito la delega di gestione del fondo interno assicurativo “Ergo Previdenza Azione Più” a Banca Profilo.

La **tabella 4.2** e la **figura 4.2** elencano i primi 10 Gruppi che gestiscono i PIP “nuovi”, per patrimonio (ANDP) e che rappresentano oltre il **94% del totale**.

Tab. 4.2 – I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per patrimonio (Andp in milioni di €) per il 2016

PIP “NUOVI”	PATRIMONIO	PIP “NUOVI”	PATRIMONIO
GENERALI	8.980	INTESASANPAOLO VITA	731,0
Alleata Previdenza - Alleanza	2.862,8	Il mio futuro	337,0
Valore Pensione - Generali Italia	2.394,7	Pip progetto pensione	293,0
Ina Assistalia Primo	2.114,4	Vita&previdenza più	101,0
Generafuturo	587,8	GRUPPO UNIPOL	730,3
BG previdenza attiva -Genertellife	429,6	Unipol Futuro Presente	300,4
Futuro Attivo - Genertellife	221,0	Fondiararia più pensione	176,3
Pensioneline - Genertellife	197,8	Integrazione pensione	145,5
Vivipensione - Generali Italia	168,8	Più pensione	86,1
Nuova Pensione - Genertellife	3,0	Piano pensioni individuale	22,0
POSTE VITA	4.708,9	REALE MUTUA	486,0
MEDIOLANUM VITA	3.027,3	Cento stelle Reale	248,2
ALLIANZ	1.560,2	Cento stelle tax plan	107,3
Orizzonte previdenza	1.539,7	Feelgood Italiana assicurazioni	66,5
Unicredit Creditras	20,5	Planner	64,0
ZURICH	996,1	ERGO PREVIDENZA	430,6
Vivipensione	725,7	PP BayerischeT 4036	150,1
Progetto pensione	139,8	Futuro per te	118,7
Futuro pensione	130,6	PP BayerischeT 4026	84,0
AXA	762,9	NG nuova generazione	68,4
Axa Mps previdenza attiva	414,3	PP BayerischeT 4046	3,8
Axa progetto pensione	276,5	Stilnovo + Ergo	5,6
Mia pensione	72,1		
TOTALE primi 10 Gruppi			22.413,2

Fig. 4.2 – I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per patrimonio 2016 (in mln di euro)



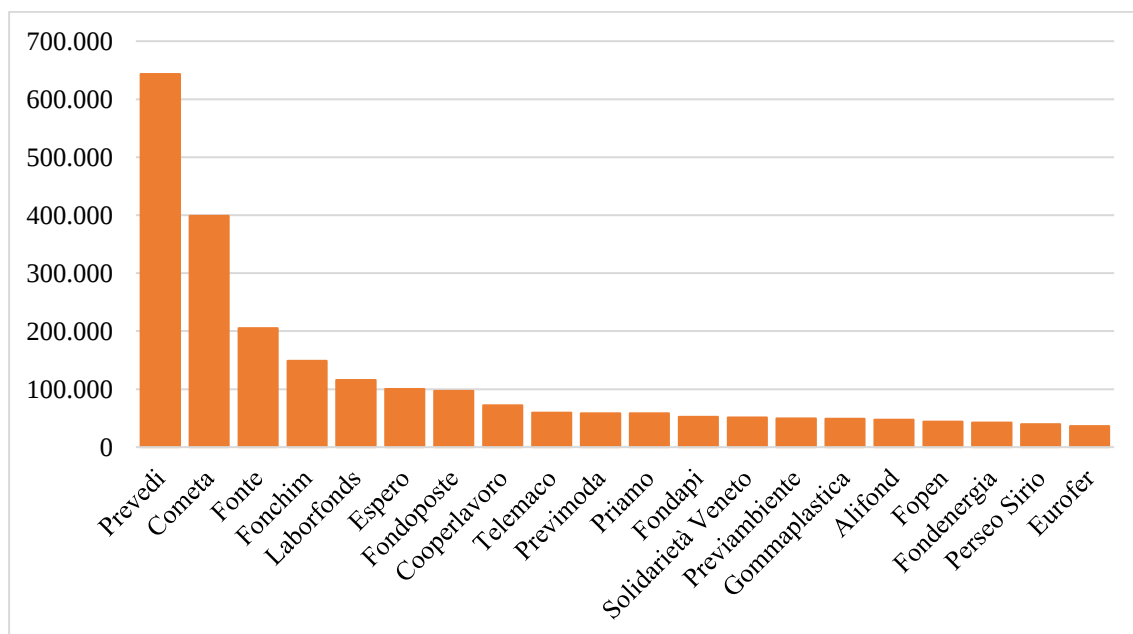
5. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori

Al 31.12.2016 i **36 fondi** pensione di natura **negoziale** operanti nel Paese contavano **2.597.016 iscritti** e un **patrimonio** complessivo di **45,931 miliardi di euro**. Rispetto all'anno precedente si mantiene costante il trend di crescita del numero totale degli iscritti (+ **7,4%** in confronto ai 2.419.103 di fine 2015) in parte dovuto alle adesioni “contrattuali” dei fondi **Prevedi, Cooperlavoro, Fondapi** e **Byblos**, mentre il **patrimonio** registra una crescita dell'**8%**, pari a oltre 3 miliardi di euro. La **tabella 5.1** e la **figura 5.1** evidenziano i primi **20 fondi pensione negoziali classificati per numero di iscritti**, che rappresentano il **91%** del totale iscritti di sistema.

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

1	Prevedi	643.355	8	Cooperlavoro	72.201	15	Gommaplastica	49.108
2	Cometa	398.767	9	Telemaco	59.201	16	Alifond	47.270
3	Fonte	205.317	10	Previmoda	58.377	17	Fopen	44.222
4	Fonchim	149.103	11	Priamo	58.132	18	Fondenergia	42.288
5	Laborfonds	115.760	12	Fondapi	52.168	19	Perseo Sirio	39.440
6	Espero	100.506	13	Solidarietà Veneto	51.340	20	Eurofer	36.274
7	Fondoposte	96.971	14	Previambiente	49.527		Totale	2.369.327

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



La **tabella 5.2**, riporta l'evoluzione dei fondi pensione negoziali dal 1999 al 2016, sia in termini di numero di fondi esistenti sia in termini di iscritti.

Rispetto allo scorso anno il numero dei fondi è rimasto invariato; la serie storica evidenzia un aumento di 3 unità sul 1999, mentre il numero massimo di realtà negoziali esistenti è stato raggiunto nel 2002 con 44 fondi. Salvo l'importante incremento da 33 a 42 fondi del biennio 1999/2000, la forbice numerica è stata più o meno costante negli anni. Da segnalare che tra la fine del 2016 e l'inizio del 2017 sono state avviate alcune operazioni di concentrazione fra i fondi pensione negoziali: la fusione fra i tre fondi rappresentativi del sistema cooperativo (Cooperlavoro,

Previcooper e Filcoop) e il trasferimento della collettività degli iscritti a Previlog verso il fondo Priamo.

Iscritti - Il numero di iscritti, guardando alla serie storica, nel 2006 aveva già quasi doppiato il dato del 1999. Nel 2007 si è registrato un ulteriore notevole incremento dovuto dall'entrata in vigore nel gennaio 2007 del d.lgs. 252/2005 e dall'avvio del meccanismo di iscrizione tramite conferimento per **silenzio assenso** del TFR. Da allora, il numero degli iscritti è più o meno rimasto tale, fino ai primi mesi del 2015 quando il trend, come detto, si è invertito in funzione dell'introduzione del meccanismo di adesione contrattuale posto in essere dai fondi pensione rivolti ai lavoratori del settore edile (Prevedi, Fondapi e Cooperlavoro).

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

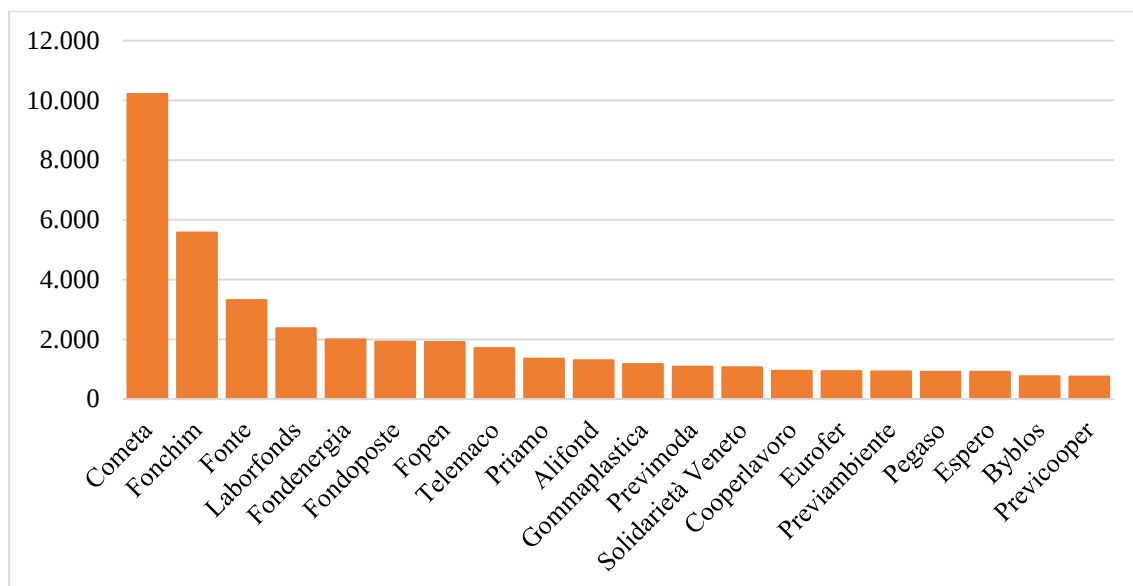
Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti
1999	33	701.127	2005	43	1.155.168	2011	38	1.994.280
2000	42	877.523	2006	42	1.219.372	2012	39	1.969.771
2001	41	984.567	2007	42	1.988.639	2013	39	1.950.552
2002	44	1.021.186	2008	41	2.043.509	2014	38	1.944.276
2003	42	1.042.381	2009	39	2.040.150	2015	36	2.419.103
2004	41	1.062.907	2010	38	2.010.904	2016	36	2.597.016

Patrimonio - Per quanto riguarda il patrimonio la classifica cambia rispetto a quella sulla base degli iscritti; i primi 20 fondi negoziali rappresentano **l'89,5%** del totale e sono elencati nella **tabella 5.3** e nella **figura 5.2**.

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

1	Cometa	10.210	8	Telemaco	1.707	15	Eurofer	933
2	Fonchim	5.578	9	Priamo	1.348	16	Previambiente	922
3	Fonte	3.313	10	Alifond	1.299	17	Pegaso	915
4	Laborfonds	2.375	11	Gommaplastica	1.170	18	Espero	910
5	Fondenergia	2.000	12	Previmoda	1.084	19	Byblos	766
6	Fondoposte	1.918	13	Solidarietà Veneto	1.059	20	Previcooper	752
7	Fopen	1.909	14	Cooperlavoro	944		Totale	41.110

Fig. 5.2 – I primi 20 fondi negoziali per patrimonio, valori in milioni di euro



Anche qui, la serie storica, riporta il dato dell'evoluzione del patrimonio dei fondi negoziali dal 1999 ad oggi. L'incremento delle risorse destinate alle prestazioni è in costante crescita sia per le buone performance realizzate sia per l'afflusso di nuovi iscritti nonostante l'impatto negativo della crisi che dal 2008 ha ridotto i livelli di occupazione che tuttavia sono leggermente aumentati nel periodo 2015 - 2016 a seguito della riforma del mercato del lavoro (*tabella 5.4*).

Tab. 5.4 – L'andamento del patrimonio dei fondi pensione negoziali dal 1999 al 2016, valori in milioni di euro

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

Il patrimonio nel 2016 è cresciuto dell'8% rispetto all'anno precedente, leggermente di più del periodo 2015/14 (+7,3%) e meno del 2014 sul 2013 quando segnò un più 14,9%. Tutti i fondi negoziali hanno registrato una variazione positiva delle risorse patrimoniali a disposizione: **Cometa** ha incrementato il patrimonio del 5,78% passando da 9,65 a 10,21 miliardi (+ **558 mln**); aumento rilevante anche per **Fonchim**, pari a **449 milioni** (da 5,13 a 5,58 miliardi, con un + 8,75%); seguono **Fonte** +9,4% (**+285 milioni**), **Laborfonds** con +8,96% e oltre 195 milioni di incremento, **Fondoposte** +11,2% (**+192 milioni**), **Fondenergia** +8,3% (**+154 milioni**) e **Telemaco** con +8,7% (**+136 milioni**).

Ad eccezione di Fopen e Solidarietà Veneto (rispettivamente +120 e +105 milioni) per tutti gli altri fondi che seguono l'aumento del patrimonio è stato inferiore ai 100 milioni di euro. Nella *tabella 5.5* è riportata la classifica per tassi di crescita del patrimonio.

Da rilevare che nel 2016 gli iscritti non versanti sono risultati circa 330.000, in significativo aumento rispetto ai 96.600 dell'anno precedente; l'incremento del fenomeno della mancata

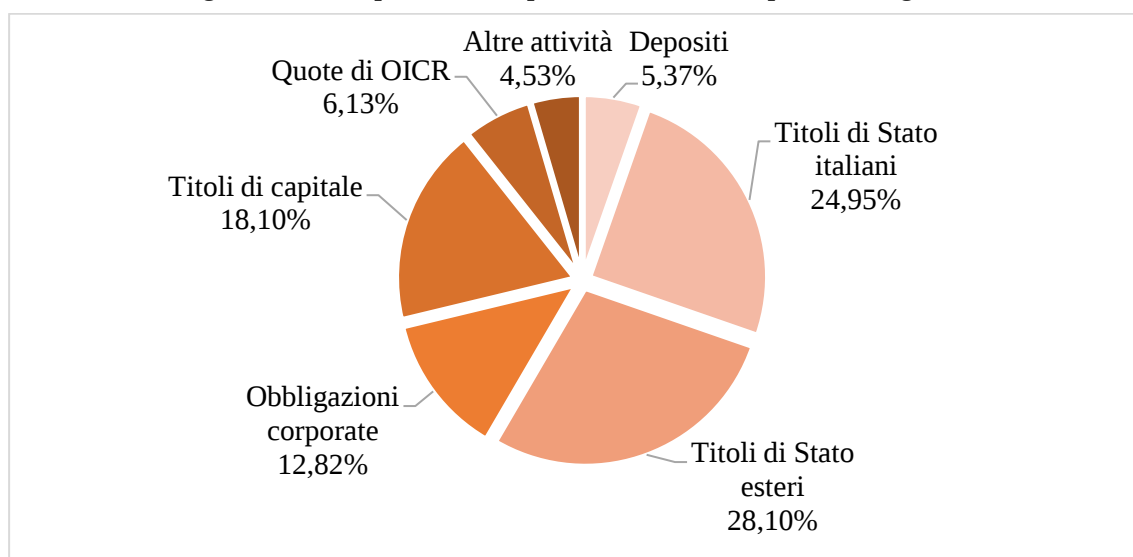
contribuzione è principalmente riconducibile al **fondo Prevedi**, che per 90.600 iscritti non ha ricevuto versamenti contributivi.

Tab. 5.5 – Le variazioni patrimoniali dei fondi pensione negoziali

Nome del Fondo	Patrimonio 2015	Patrimonio 2016	Var. %	Nome del Fondo	Patrimonio 2015	Patrimonio 2016	Var. %
Perseo Sirio	26.931.288	51.625.930	91,69%	Fondenergia	1.846.160.296	1.999.949.845	8,33%
Astri	228.229.174	257.099.512	12,65%	Alifond	1.199.601.156	1.298.790.430	8,27%
Espero	815.879.075	910.090.584	11,55%	Eurofer	861.677.052	932.801.666	8,25%
Fondo Sanità	140.549.605	156.750.410	11,53%	Previambiente	855.389.499	921.868.352	7,77%
Prevedi	514.638.460	573.420.783	11,42%	Quadri e Capi Fiat	525.101.866	563.498.685	7,31%
Fondoposte	1.724.895.313	1.917.500.096	11,17%	Previcoooper	702.527.667	751.487.265	6,97%
Solidarietà Veneto	953.812.541	1.059.072.785	11,04%	Fondapi	641.708.191	685.200.529	6,78%
Prevaer	362.858.411	401.035.284	10,52%	Fopen	1.788.760.369	1.909.096.237	6,73%
Previlog	130.602.818	143.200.544	9,65%	Cooperlavoro	884.565.092	943.514.764	6,66%
Agrifondo	72.046.660	78.907.665	9,52%	Foncer	400.130.915	426.039.958	6,48%
Mediafond	88.107.784	96.414.025	9,43%	Priamo	1.266.181.758	1.348.156.298	6,47%
Fon.Te	3.027.907.266	3.312.887.917	9,41%	Byblos	721.099.210	765.679.467	6,18%
Gommaplastica	1.072.373.252	1.170.206.803	9,12%	Cometa	9.651.863.008	10.210.120.700	5,78%
Previmoda	993.157.290	1.083.555.263	9,10%	Concreto	173.296.121	183.181.385	5,70%
Laborfonds	2.179.883.851	2.375.187.872	8,96%	Arco	544.063.606	574.804.746	5,65%
Pegaso	840.333.447	915.082.190	8,90%	Fopadiva	126.630.778	132.952.768	4,99%
Fonchim	5.129.160.198	5.578.071.324	8,75%	Filcoop	107.190.627	112.036.253	4,52%
Telemaco	1.570.768.986	1.707.072.304	8,68%	Fondaereo	377.760.828	384.229.770	1,71%
Totale					42.545.843.458	45.930.590.409	7,96%

Composizione e gestione del patrimonio - La **figura 5.3** evidenzia la composizione del patrimonio dei fondi negoziali, indicando che la quota più rilevante continua a essere costituita dai **titoli di debito** pari al **65,87%** seppure in riduzione rispetto al 2015 (67,4%); in dettaglio i **titoli di Stato** rappresentano circa il **53%** delle risorse gestite e le obbligazioni corporate il **12,82%**. Sostanzialmente stabili le quote investite in azioni e OICR, rispettivamente pari al **18,1%** e al **6,13%**, mentre i depositi si attestano al **5,37%** del patrimonio (3,96% nel 2015).

Fig. 5.3 – La composizione del patrimonio dei fondi pensione negoziali



La gestione dei **fondi pensione negoziali**, in linea con le disposizioni dettate dal d.lgs. 252/2005 e dal D.M. 166/2014, è totalmente esternalizzata a gestori patrimoniali professionali, quali: banche, SIM, SGR e compagnie di assicurazione. Rispetto al 2015 passano a quattro i fondi che gestiscono direttamente parte del loro patrimonio come previsto dall'articolo 6, comma 1, lettere d) ed e) del decreto sopra citato, sfruttando quindi la possibilità di sottoscrivere o acquistare direttamente quote o azioni di società immobiliari, ovvero quote di fondi comuni di investimento mobiliare o immobiliare chiusi. In dettaglio, Eurofer dal 2012 detiene quote di un fondo immobiliare chiuso per un importo pari a circa 30 milioni. Laborfonds e Solidarietà Veneto hanno, invece, investito 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. A questi tre fondi si è aggiunto Priamo che, nel corso del 2016, ha sottoscritto quote di un fondo di fondi di private debt.

Includendo questa modesta quota di risorse in gestione diretta nell'ambito degli investimenti dei fondi pensione negoziali nell'**economia reale italiana**⁷, **si può stimare un contributo da parte di questa categoria di investitori istituzionali allo sviluppo del sistema Paese pari a circa il 2,5% del relativo patrimonio**. Tale stima include la quota relativa ai titoli di capitale italiani (1% dell'attivo netto destinato alle prestazioni), alle obbligazioni corporate italiane (1,1%) e agli OICR per la componente investita in Italia (0,4%).

Le performance - Analizzando le performance ottenute dai fondi pensione negoziali indicate nella **tabella 5.6**, il **rendimento medio** nel 2016 è stato pari al **2,7%**, in linea con quello realizzato lo scorso anno. Esaminando le diverse tipologie di comparto, in media i comparti azionari, bilanciati e obbligazionari misti hanno ottenuto rendimenti superiori (rispettivamente 4,4% e 3,2%) mentre gli obbligazionari puri e i garantiti hanno registrato performance di gran lunga inferiori (pari allo 0,2% e allo 0,8%), anche rispetto alla rivalutazione del TFR (+1,5%); in particolare si tratta dei rendimenti più bassi mai ottenuti nel periodo di tempo considerato (ad eccezione dei risultati degli anni 2010-2011 per il comparto garantito) e ciò a causa della perdurante situazione di bassi tassi d'interesse offerti dai mercati obbligazionari.

Tab. 5.6 – I rendimenti dei fondi pensione negoziali, valori percentuali

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

Fonte: Covip, Relazione per l'anno 2016.

La **tabella 5.7**, indica i gestori, classificati per ammontare delle risorse gestite (AUM) e per numero di mandati. **Pioneer** e **UnipolSai** guidano la classifica per numero di mandati (rispettivamente 41 e 22 mandati in prevalenza di tipo obbligazionario e bilanciato obbligazionario), seguiti da **Candriam** e **Eurizon** con 19 e 18 mandati a testa, per lo più bilanciati e bilanciati obbligazionari nel primo caso e obbligazionari e bilanciati obbligazionari nel secondo. **Eurizon** con

⁷ Per economia reale italiana si intendono gli investimenti in titoli di capitale italiani, obbligazioni corporate italiane, OICR, FIA immobiliari e altri fondi d'investimento alternativi per la componente investita in Italia. Sono esclusi i titoli di Stato e gli immobili.

una quota di mercato dell'11,47% e **Pioneer** con il 10,61%, ricoprono le prime posizioni per masse in gestione seguite da State Street, UnipolSai, Generali IE e Credit Suisse; questi primi 6 gestori detengono il **53%** del mercato dei fondi negoziali. Come si può notare dalla tabella che segue gli importi medi dei mandati variano significativamente con punte di quasi 600 milioni di euro e una media di circa 180 milioni per mandato. Intesa Sanpaolo Vita e UBS Global AM guidano la classifica per dimensione del mandato medio.

Per quanto riguarda la tipologia dei mandati si evidenzia un'elevata concentrazione sugli **obbligazionari**, con 69 mandati obbligazionari "puri" e 108 mandati bilanciati obbligazionari; le convenzioni con garanzia sono 38. La restante parte è costituita da mandati bilanciati (51), azionari (20) e altri tipi di mandati come ad esempio *total return* o *multiasset* (14).

Tab. 5.7 – I gestori dei fondi pensione negoziali

Gestore	Numero Mandati	AUM (in mln di euro)	Mandato medio (in mln di euro)	Quota di mercato
Eurizon Capital	18	5.449	302,69	11,47%
Pioneer Im	41	5.042	122,98	10,61%
State Street Ga	14	4.313	308,04	9,08%
Unipolsai Ass.	22	4.283	194,68	9,02%
Generali IE	10	3.177	317,71	6,69%
Credit Suisse Am	17	2.947	173,37	6,20%
Blackrock	6	2.566	427,65	5,40%
Axa Im	12	1.919	159,95	4,04%
Candriam Am	19	1.856	97,69	3,91%
Amundi	7	1.765	252,15	3,72%
Anima Sgr	14	1.725	123,23	3,63%
Groupama Am	13	1.721	132,38	3,62%
Bnp Paribas Investment Partners Sgr	9	1.365	151,72	2,87%
Allianz Global Investors	3	1.282	427,42	2,70%
Pimco Europe	9	1.202	133,51	2,53%
Edmond De Rothschild	8	1.077	134,61	2,27%
Ubs Global Am	2	964	482,17	2,03%
Intesa Sanpaolo Vita	1	596	596,08	1,25%
Cattolica Ass.	3	596	198,61	1,25%
Duemme	6	596	99,30	1,25%
Hsbc Global Am	2	542	271,20	1,14%
Deutsche Bank	3	453	150,87	0,95%
Arca Sgr Spa	2	362	181,20	0,76%
Natixis Am	1	349	348,84	0,73%
Azimut	3	284	94,61	0,60%
Bnp Paribas Cardif Vita	1	196	196,41	0,41%
Generali Italia S.P.A.	4	184	45,98	0,39%
Schroders Im	1	143	142,76	0,30%
Raiffeisen Kapitalanlage Gesel	1	138	138,23	0,29%
Russell	3	119	39,54	0,25%
Union Bancaire Privee	1	82	81,97	0,17%
Pictet & Cie	1	66	65,89	0,14%
Nn Investment Partners	1	62	62,02	0,13%
Fin.Int	3	44	14,66	0,09%
Epsilon Sgr	2	39	19,58	0,08%
Totale	263	47.504	180,63	100,00%

Le **figure 5.4** e **5.5**, rappresentano la classifica dei primi 20 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM).

Fig. 5.4 – I primi 20 gestori dei fondi negoziali per numero di mandati conferiti

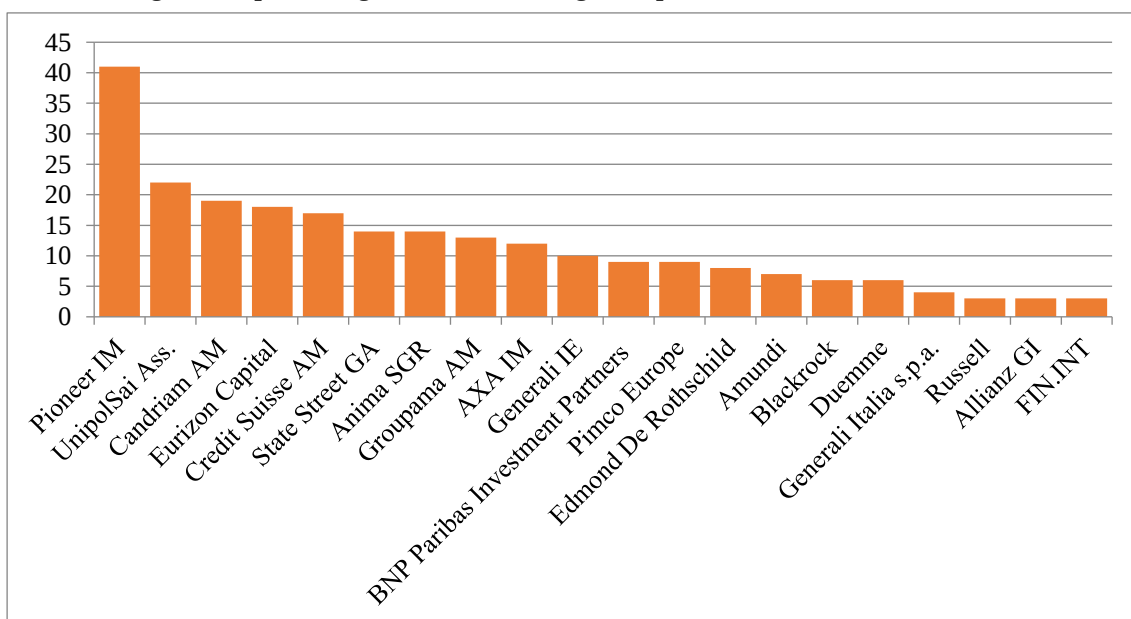
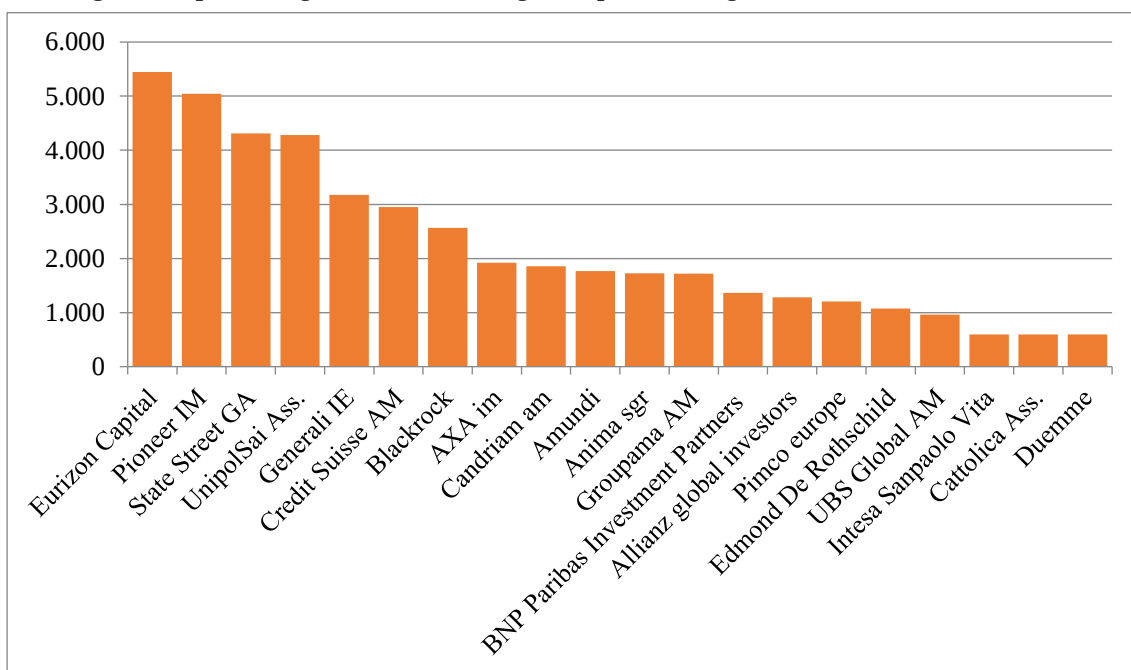


Fig. 5.5 – I primi 20 gestori dei fondi negoziali per risorse gestite, valori in milioni di euro



Oltre ai gestori finanziari e assicurativi, la normativa 252/05 prevede l'obbligo per tutti i fondi complementari di dotarsi di una **banca depositaria**. I fondi possono poi avvalersi di un **gestore amministrativo (service)** e di **advisor**. Mentre tutti i fondi indicano i riferimenti della depositaria e del service, altrettanto non accade per gli advisor, il cui elenco riflette solo le effettive dichiarazioni reperite nelle note informative dei fondi. Non sarebbe male, in termini di trasparenza, che venisse evidenziato agli iscritti il soggetto che orienta le scelte di investimento del fondo. Le **tabelle 5.7, 5.8, 5.9** riportano rispettivamente l'elenco delle banche depositarie, dei service amministrativi e degli advisor finanziari per ciascun fondo pensione negoziale.

Tab. 5.7 - Banca depositaria

Banca depositaria	Fondo pensione	ANDP (mln di euro)	Quota di mercato
Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane	Foncer	426	33,03%
	Agrifondo	79	
	Fonchim	5.578	
	Fondaereo	384	
	Espero	910	
	Fopadiva	133	
	Perseo Sirio	52	
	Fopen	1.909	
	Fondo Gomma Plastica	1.170	
	Mediafond	96	
	Pegaso	915	
	Prevaer	401	
	Filcoop	112	
	Telemaco	1.707	
	Alifond	1.299	
	15.172	33,03%	
Bnp Paribas Securities Services	Fondoposte	1.918	30,00%
	Cometa	10.210	
	Fondo Sanità	157	
	Prevedi	573	
	Previambiente	922	
	13.780	30,00%	
Societe Generale Securities Services	Previmoda	1.084	22,92%
	Astri	257	
	Byblos	766	
	Fondapi	685	
	Fondenergia	2.000	
	Previlog	143	
	Eurofer	933	
	Fonte	3.313	
	Priamo	1.348	
	10.529	22,92%	
State Street Bank	Arco	575	14,04%
	Concreto	183	
	Cooperlavoro	944	
	Laborfonds	2.375	
	Solidarietà Veneto	1.059	
	Previcooper	751	
	Quadri e Capi Fiat	563	
	6.451	14,04%	

Tab. 5.8 - Service amministrativo

Service amministrativo	Fondo pensione	Numero iscritti	Quota di mercato
Previnet	Arco	30.059	
	Foncer	14.048	
	Telemaco	59.201	
	Cooperlavoro	72.201	
	Astri	8.796	
	Byblos	34.333	
	Fondaereo	6.597	
	Espero	100.506	
	Fondapi	52.168	
	Fondenergia	42.288	
	Fondo Sanità	5.539	
	Perseo Sirio	39.440	
	Fopen	44.222	
	Eurofer	36.274	
	Fonte	205.317	
	Mediafond	2.698	
	Prevaer	12.174	
	Prevedi	643.355	
	Solidarietà Veneto	51.340	
	Previcooper	30.739	
	Priamo	58.132	
	Previambiente	49.527	
	Quadri e Capi Fiat	11.802	
	Alifond	47.270	
		1.658.026	63,84%
Accenture Managed Services	Fondoposte	96.971	
	Fondo Gomma Plastica	49.108	
	Cometa	398.767	
	Concreto	6.158	
	Fonchim	149.103	
	Pegaso	31.032	
	Previmoda	58.377	
		789.516	30,40%
Pensplan Centrum	Laborfonds	115.760	4,46%
Fondazione Enpaia	Filcoop	9.374	
	Agrifondo	8.635	
		18.009	0,69%
Fondazione FASC	Previlog*	8.537	0,33%
Servizi Previdenziali Valle d'Aosta S.p.A	Fopadiva**	7.168	0,28%

*L'attività di amministrazione titoli è svolta da Previnet.

** Servizi Previdenziali Valle d'Aosta S.p.A. affida a Previnet l'intera gestione.

Tab. 5.9 - Advisor finanziario

Advisor Finanziario	Fondo pensione	ANDP (mln di euro)
Prometeia Advisor SIM	Foncer	426
	Cometa	10.210
	Fonte	3.313
	Fopen	1.909
	Fonchim	5.578
	Telemaco	1.707
	Cooperlavoro	944
	Fondapi	685
	Fondenergia	2.000
	Fondoposte	1.918
	Laborfonds	2.375
	Prevedi	573
	Alifond	1.299
Bruni, Marino & C.	Prevaer	401
	Fondo Sanità	157
	Fondo Gommaplastica	1.170
	Byblos	766
	Previcooper	751
	Previmoda	1.084
	Solidarietà Veneto	1.059
European Investment Consulting	Eurofer	933
	Pegaso	915
	Previlog	143
Link Institutional Advisory	Priamo	1.348
KIEGER	Arco	575
	Concreto	183
	Mediafond	96
DB & B Consulting Srl	Quadri e Capi Fiat	563
Studio Crenca & Associati	Fondaereo	384
Alfa Sigma	Astri	257

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

Alla fine del 2016 *i fondi preesistenti in attività sono 294*, di cui 187 autonomi, dotati di soggettività giuridica, e 107 interni, costituiti rispettivamente all'interno del patrimonio di banche (89), imprese di assicurazione (7) e società non finanziarie (11). Rispetto allo scorso anno il numero totale si è ridotto di 10 unità (la platea di fondi autonomi è calata di 9 unità, quella di fondi interni di 1), proseguendo nel consolidamento di questa tipologia di forme pensionistiche, anche se in misura ridotta rispetto al 2015 quando il numero era diminuito di 19 unità. In merito, la COVIP nella propria Relazione Annuale prevede la cancellazione dall'Albo, in tempi brevi, di numerosi fondi pensione, sia interni sia autonomi, relativi alle aziende interessate dai processi di razionalizzazione in atto presso importanti gruppi bancari. A questo proposito, è da segnalare il completamento del processo di concentrazione sia dei regimi a prestazione definita sia di quelli a contribuzione definita dei fondi del Gruppo bancario Intesa Sanpaolo. Nonostante queste operazioni il numero resta ancora elevato: basti pensare che ben 160 fondi preesistenti (il 54,4%) hanno un patrimonio inferiore a 25 milioni di euro, 150 (il 51%) hanno meno di 100 iscritti e 74 ne hanno fra 100 e 1000.

Gli iscritti al 31 dicembre 2016 *sono 653.971* in aumento di 8.359 unità rispetto al 2015 (645.612 unità)⁸. Tale aumento, che inverte la tendenza al calo degli iscritti rilevato negli ultimi anni, è da attribuire in gran parte ad una operazione di razionalizzazione effettuata da un gruppo bancario, che ha iscritto al fondo preesistente dedicato al proprio personale un consistente numero di dipendenti (circa 5.000), già iscritti a fondi pensione aperti del Gruppo sulla base di precedenti intese collettive. A fronte di un bacino di potenziali iscritti pari a circa 685.000 unità, si rileva un tasso di adesione superiore al 95% ed è aumentato il numero dei fondi che ammettono l'adesione dei soggetti fiscalmente a carico degli iscritti, ormai considerata la sola misura per poter avere nuove adesioni. Da sottolineare anche come la percentuale degli iscritti non versanti (17%) sia molto inferiore a quella dell'intero sistema (25%) e include, tra l'altro, sia i cosiddetti differiti, ovvero gli iscritti inseriti nei numerosi "fondi di solidarietà" bancari e quindi in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio, sia coloro che conservano tutta o parte della propria posizione presso i comparti garantiti quale forma di investimento "sicuro" e per ora ancora ben remunerato. I fondi interni con 13.214 iscritti collezionano poco più del 2% del totale degli iscritti ai fondi pensione preesistenti, mentre quelli autonomi ne contano ben 640.757 (il 98% degli iscritti).

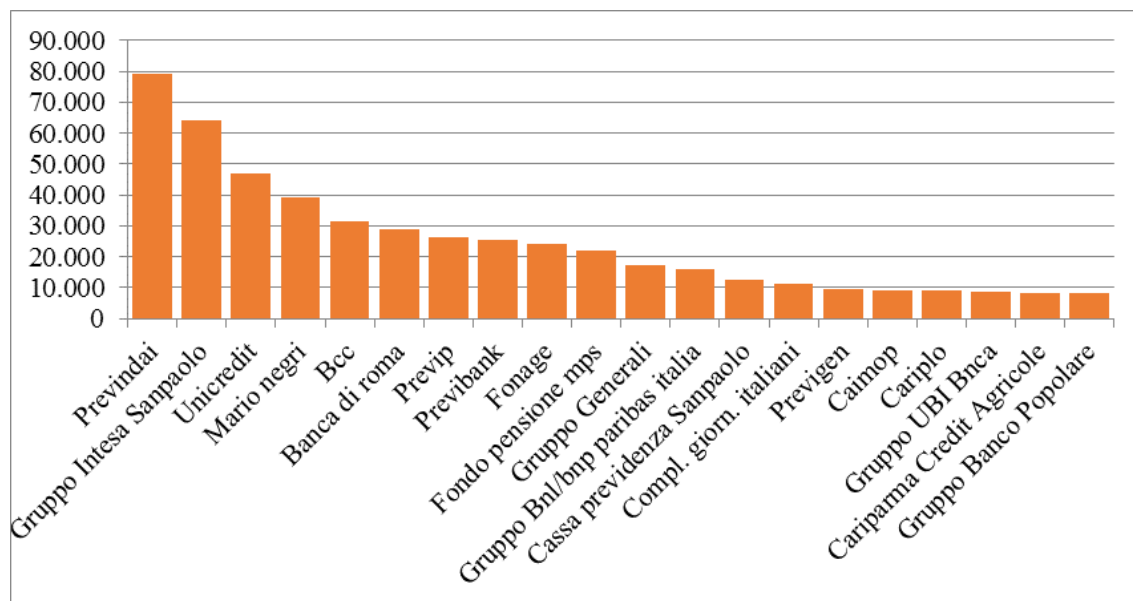
Dal momento che le risorse dei fondi interni – ormai attivi praticamente solo per l'erogazione di rendite a prestazione definita maturate prime d.lgs. 124/1993 - sono parte del patrimonio degli enti promotori e in genere non hanno una propria gestione specifica, e considerata l'estrema marginalità anche in termini di iscritti rispetto al panorama dei fondi preesistenti, la presente analisi considera unicamente i fondi autonomi e tra questi si sofferma su 46 enti, che rappresentano circa **l'84% del patrimonio** complessivo e **il 93% degli iscritti** dei fondi pensione preesistenti. **I primi 20 fondi per numero di iscritti** del campione analizzato sono indicati nella **tabella 6.1 e nella figura 6.1** e rappresentano il **76%** del totale degli iscritti ai fondi preesistenti:

⁸ Il dato riferito agli iscritti del 2015 presente in tabella differisce da quello pubblicato nel III Report a causa di correzioni effettuate da alcuni fondi.

Tab. 6.1 – I primi 20 fondi preesistenti per numero di iscritti, 2016

1	Previndai	79.373	8	Previbank	25.586	15	Previgen	9.457
2	Gruppo Intesa Sanpaolo	64.246	9	Fonage	24.042	16	Caimop	9.150
3	Unicredit	47.170	10	Fondo pensione mps	21.977	17	Cariplo	9.012
4	Mario negri	39.344	11	Gruppo Generali	17.136	18	Gruppo UBI Banca	8.532
5	Bcc	31.307	12	Gruppo Bnl/bnp paribas italia	15.998	19	Cariparma Credit Agricole	8.092
6	Banca di roma	28.803	13	Cassa previdenza Sanpaolo	12.498	20	Gruppo Banco Popolare	8.081
7	Previp	26.381	14	Compl. giorn. italiani	11.486		Totale	497.671

Fig. 6.1 – I primi 20 fondi preesistenti per numero di iscritti, 2016



Per memoria si riporta nella **tabella 6.2** l'evoluzione storica (1999/2016) del numero di fondi pensione preesistenti e del relativo numero di iscritti: se il numero di fondi è più che dimezzato nel corso del periodo e lo scorso anno è sceso al di sotto delle 300 unità, quello degli iscritti è in progressivo calo dal 2001, anche se periodicamente (nel 2007, nel 2015 e nel 2016) si è rilevata una ripresa delle adesioni per i motivi sopracitati.

Tab. 6.2 – L'evoluzione dal 1999 al 2016 del numero di Fondi e di iscritti

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

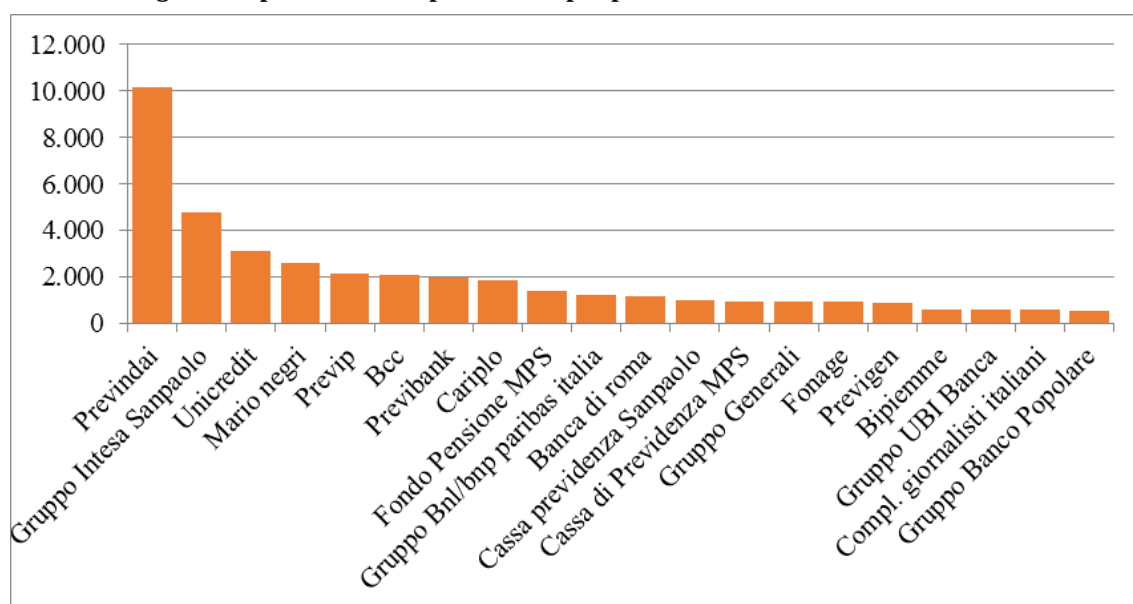
Patrimoni - Per quanto riguarda le **risorse destinate alle prestazioni**, i fondi interni totalizzano un patrimonio pari a 2.470 milioni Euro, quelli **autonomi** 55.068 milioni di Euro, pari al 96% dell'insieme dei preesistenti. Come mostrano la **tabella 6.3** e la **figura 6.2**, i primi 20 fondi totalizzano circa 39,5 miliardi, il **69%** del totale detenuto dai fondi preesistenti (57,5 miliardi),

mentre se si considera il campione di 46 Fondi rilevati nel Report (che hanno un patrimonio di 48 miliardi) tale la percentuale sale **all'84%**.

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

1	Previndai	10.180	8	Cariplo	1.853	15	Fonage	911
2	Gruppo Intesa Sanpaolo	4.770	9	MPS	1.397	16	Previgen	881
3	Unicredit	3.133	10	Gruppo Bnl/bnp paribas italia	1.205	17	Bipiemme	599
4	Mario negri	2.574	11	Banca di roma	1.181	18	Gruppo UBI Banca	561
5	Previp	2.159	12	Cassa previdenza SanPaolo	1.001	19	Compl. Giornalisti italiani	560
6	Bcc	2.101	13	Cassa di Previdenza MPS	958	20	Gruppo Banco Popolare	540
7	Previbank	1.940	14	Gruppo Generali	925		Totale	39.430

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



Il patrimonio complessivo dei fondi pensioni preesistenti per il 2016 ammonta a **57,5 miliardi di euro**, con un incremento di circa **2,2 miliardi** di euro rispetto al 2015 (55,3 miliardi di euro) (*vedasi tabella 6.4*) e risulta nettamente superiore a quello dei fondi negoziali per circa 11,6 miliardi di euro, pur a fronte di un numero di iscritti notevolmente ridotto (654 mila rispetto ai quasi 2,6 milioni). Questo divario pur riducendosi nel tempo (era di oltre 12 miliardi nel 2015), si spiega sia con la longevità di tali fondi (già operanti al tempo del d.lgs. 124/1993 e spesso nati dalla trasformazione da fondo “sostitutivo” a “complementare”) sia per la platea di iscritti che, avendo maturato una maggiore anzianità contributiva, può contare su retribuzioni in media più elevate. Ne è la riprova **il contributo medio pro capite** che nel 2016 si è attestato a ben **6.960 euro** per gli iscritti ai fondi preesistenti contro i **2.640** per gli iscritti ai fondi negoziali.

La progressione storica dell'ammontare del patrimonio totale dei fondi pensione preesistenti registrati presso COVIP evidenzia come lo stesso, dal 1999 al 2016, sia triplicato passando da 19 miliardi a 57 miliardi.

Tab. 6.4 – L'evoluzione dal 1999 al 2016 del patrimonio dei Fondi

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

Nell'arco di tempo considerato la crescita media annua del patrimonio (Attivo Netto Destinato alle Prestazioni) del totale dei fondi pensione preesistenti è stata pari al 10,5%, mentre nell'ultimo anno è **cresciuto in media del 4,05%**. Tale incremento pari a oltre 2,2 miliardi è determinato da entrate contributive per circa 3,7 miliardi di euro e trasferimenti netti positivi per 45 milioni di euro, a cui vanno sottratte uscite per prestazioni per 3,1 miliardi. I rimanenti 1,6 miliardi di euro circa derivano dagli utili e plusvalenze dalla gestione del patrimonio, che corrisponde ad un tasso di rendimento medio annuo pari a circa il **3,3%⁹**.

Fra le prestazioni è da segnalare la riduzione delle anticipazioni passate da 37.000 nel 2015 (per 743 mln di Euro) a 33.500 nel 2016 (per 679 mln di euro). Fra le tipologie di anticipo si riducono quelle per "ulteriori esigenze degli aderenti" le quali, pur costituendo ancora l'80% del totale, sono scese dalle 30.000 del 2015 alle 26.500 del 2016.

Considerando i 46 fondi esaminati nel presente Report (**tabella 6.5**), l'aumento medio del patrimonio è stato del 6,2%, ovvero 1,5 volte quello dell'intera categoria, risultato ascrivibile al fatto che molti dei fondi non autonomi ed una parte di quelli di minore dimensione erogano solo prestazioni pensionistiche senza ricevere ulteriori contribuzioni, per cui l'ANDP di questi fondi non può che ridursi progressivamente. Da segnalare anche che ben 22 dei 46 fondi esaminati hanno registrato un aumento dell'ANDP pari o superiore alla media del 6,2%, mentre per altri 29 la crescita rilevata è uguale o superiore a quella della categoria dei fondi preesistenti (+4,05%). I rimanenti 17 (di cui 8 con riduzioni del patrimonio anche significative) sono fondi che hanno al proprio interno sezioni dedicate esclusivamente all'erogazione di prestazioni spesso a "prestazione definita" o sono in fase di liquidazione. Infine, **Fonage** (il fondo per gli agenti di assicurazione), uscito dal commissariamento nell'autunno del 2016, ha evidenziato un aumento dell'ANDP del 12,48% calcolato sui dati del 2014, non essendo stato redatto il bilancio 2015, mentre il +12,05% del Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo scaturisce dal rapporto fra l'ANDP al 2016 e la somma degli ANDP al 2015 dei vari fondi in esso confluiti.

Non considerando i due fondi sopracitati, i tre che registrano la maggiore crescita con incrementi in doppia cifra sono **Fondenel**, **Previ-int** e **Previndai**. Il primo deve la propria crescita sia ai buoni risultati della gestione patrimoniale sia al fatto che il 2016 non è stato caratterizzato dalla presenza di un numero di anticipazioni e liquidazioni particolarmente significativo, mentre gli altri due sono fondi che investono in larga parte tramite gestioni separate assicurative, nel 2016 hanno potuto ancora beneficiare delle modalità gestionali (a mercato e immobilizzi) tipiche di

⁹ Poiché gran parte dei preesistenti non utilizza il sistema contabile delle quote il rendimento medio annuo è stato determinato sulla base della variazione del patrimonio rispetto all'anno precedente, al netto delle voci di entrata (contributi, trasferimenti in entrata) e di uscita (prestazioni, riscatti, anticipazioni, trasferimenti in uscita). Vedasi relazione Covip 2016.

queste gestioni che consentiranno per qualche anno ancora rendimenti ben superiori a quelli dei mercati obbligazionari.

Tab. 6.5 – Le variazioni patrimoniali dei fondi pensione preesistenti - dati 2015-2016

Nome del Fondo	Patrimonio 2015	Patrimonio 2016	Var %	Nome del Fondo	Patrimonio 2015	Patrimonio 2016	Var %
Fondenel	256.508.172	294.707.243	14,89%	Bipiemme	565.760.910	599.268.428	5,92%
Fonage	810.139.625	911.238.600	12,48%	Previgen	832.629.604	880.515.317	5,75%
Gruppo Intesa Sanpaolo	4.256.815.824	4.769.730.037	12,05%	Caimop	459.553.881	485.778.853	5,71%
Fondo pensione prev.int	284.462.477	315.331.777	10,85%	Fondo pensione craipi	300.187.412	316.306.824	5,37%
Previndai	9.235.322.178	10.179.726.597	10,23%	Dipendenti ibm	382.347.213	402.738.398	5,33%
Gruppo Unipol	221.777.144	243.426.821	9,76%	Gruppo Banco Popolare	514.337.101	540.327.646	5,05%
Gruppo Generali	843.592.938	925.244.405	9,68%	Gruppo Bbnl/bnp paribas italia	1.160.836.261	1.204.683.760	3,78%
Mario negri	2.362.516.318	2.573.564.076	8,93%	Dirigenti IBM	265.058.633	274.948.888	3,73%
Fondo pensione dirigenti eni	335.329.284	364.578.917	8,72%	Fiprem	272.060.457	281.788.875	3,58%
Cassa Previdenza Credito Emiliano	303.662.023	329.921.286	8,65%	Dirigenti Telecom	263.132.229	270.067.983	2,64%
Previbank	1.789.313.882	1.940.426.724	8,45%	Previndapi	310.084.518	318.166.032	2,61%
Caripama-crediti-agricole	468.557.177	504.753.325	7,73%	Fondo pensione MPS	1.363.243.784	1.397.407.816	2,51%
Fipdaf	441.173.865	474.339.592	7,52%	EX Cassa di Risparmio di Torino	414.253.015	423.128.106	2,14%
Previlabor	494.902.454	530.382.368	7,17%	Cassa Previdenza Cariparo	170.613.359	172.739.624	1,25%
Previp	2.015.438.425	2.159.197.319	7,13%	Cassa previdenza san paolo	990.339.160	1.001.204.225	1,10%
Fp compl. giom. italiani	525.217.270	560.106.369	6,64%	Cariplo	1.881.041.345	1.853.329.192	-1,47%
Ubi fondo	280.690.516	298.979.342	6,52%	Cassa di Risparmio di Firenze	462.143.870	451.874.355	-2,22%
Fonsea	177.463.636	188.950.167	6,47%	Banca di roma	1.213.523.335	1.181.157.884	-2,67%
Cassa Previdenza Gruppo Fondiaria-SAI	294.933.404	313.976.622	6,46%	Cassa di Previdenza MPS	986.761.637	957.886.508	-2,93%
Bcc	1.975.125.495	2.101.062.454	6,38%	Ex Banca Popolare Novara	343.562.898	307.749.038	-10,42%
Deutsche Bank	388.347.246	413.098.147	6,37%	cr vittorio emanuele	124.487.838	102.299.743	-17,82%
Unicredit	2.947.956.842	3.132.689.527	6,27%	Banco di napoli	692.902.249	527.872.356	-23,82%
Gruppo UBI Banca	529.185.774	561.136.746	6,04%	Comit	41.748.087	22.535.222	-46,02%
Totale					45.249.040.765	48.060.343.533	6,21%

Rendimenti - Negli ultimi cinque anni il rendimento medio annuo composto dei patrimoni è stato del **4%**, a fronte di un tasso di rivalutazione medio annuo del TFR pari all'1,7% (*si veda tabella 6.6*).

Tab. 6.6 I rendimenti dei fondi pensione preesistenti, val. %

Anno	Rendimento
2012	6,0
2013	3,9
2014	5,0
2015	2,0
2016	3,3

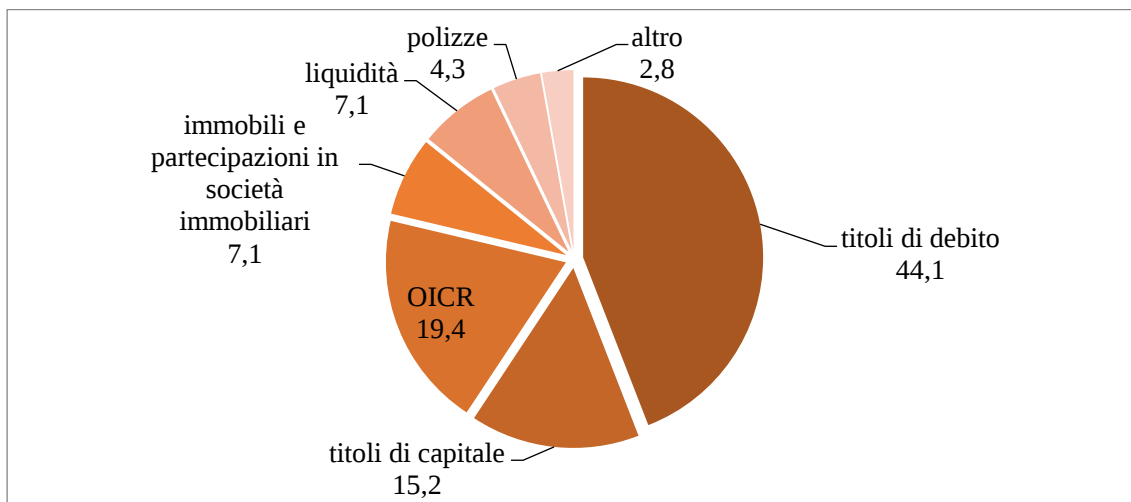
Le modalità di gestione e i gestori

Le modalità di gestione - il patrimonio dei fondi preesistenti autonomi per il **45,8%** (42,4% nel 2015) è gestito tramite polizze assicurative, il **30,8%** (36,3% nel 2015) è in gestione finanziaria, mentre il rimanente **23,4%** (21,4% nel 2015) è gestito direttamente. La diminuzione del patrimonio in gestione finanziaria a favore di polizze assicurative e gestione diretta trova spiegazione nelle difficoltà dei mercati obbligazionari a garantire performance accettabili, mitigata dall'introduzione di incentivi fiscali per investimenti nell'economia reale¹⁰. La composizione degli investimenti

¹⁰ Commi da 88 a 94 dell'art. 1 della Legge 232/2016 (Legge di bilancio 2017) che introducono l'esenzione dall'imposta sul reddito dei redditi derivanti dagli investimenti "qualificati" effettuati dalle casse professionali e dai fondi pensione nel limite del 5 per cento dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente. Sostituiscono quelle precedenti (crediti d'imposta a favore di casse professionali e fondi pensione per gli investimenti infrastrutturali di cui all'art. 1 della Legge 190/2014 ora abrogati).

escluse le riserve matematiche presso le compagnie di assicurazione, è per il 44,1% in titoli di debito, il 15,2% in titoli di capitale, il 19,4% in OICR, il 7,1% in immobili e partecipazioni in società immobiliari, il 4,3% in polizze assicurative di tipo finanziario ed il 7,1% in liquidità (**figura 6.3**).

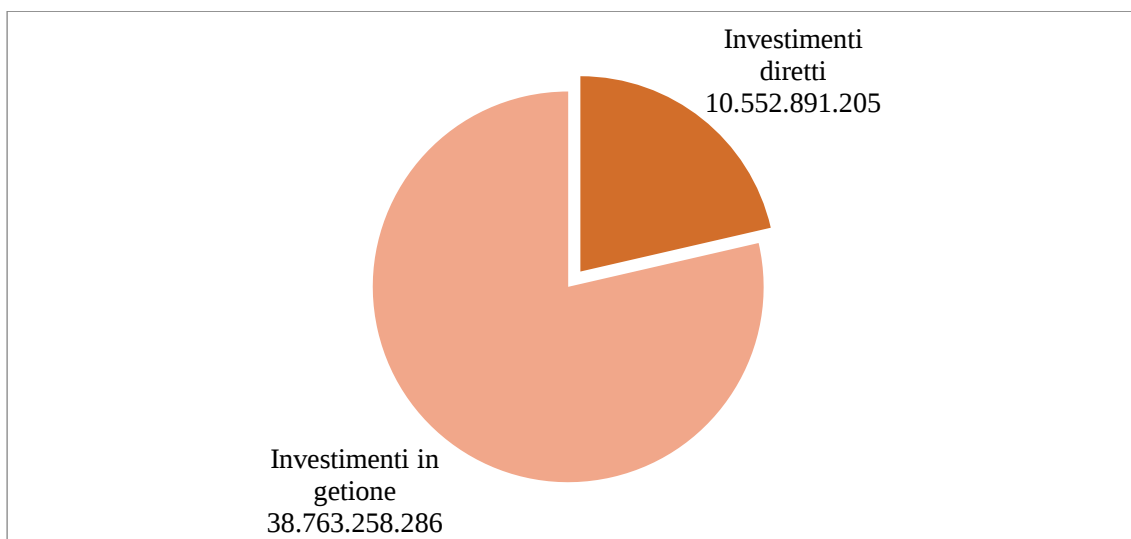
Fig. 6.3 – Composizione degli investimenti dei fondi preesistenti, val. %, 2016



Gli investimenti in **economia reale nazionale** costituiscono solo il **2,33%** del patrimonio per un controvalore di circa 1,3 miliardi: la parte preponderante del contributo all'economia reale da parte dei fondi preesistenti è rappresentata dalle quote di Oicr investite nel Paese, circa lo 0,95% dell'ANDP totale dei fondi preesistenti autonomi, pari a circa 526 milioni; (si ricorda che i titoli di Stato presenti in percentuale rilevante, non sono considerati investimenti in economia reale). Seguono i titoli di debito e quelli di capitale emessi da imprese italiane, che rispettivamente rappresentano lo 0,89% (492 milioni) e lo 0,48% (265 milioni) dell'ANDP. Tra le cause che ostacolato gli investimenti sono ricompresi i benchmark di mercato diversificati su scala internazionale nei quali il peso dell'Italia è marginale, la sottigliezza dei mercati italiani e le difficoltà di gestione dei titoli non quotati. Saranno da valutare gli effetti degli stimoli fiscali sopraricordati anche se l'inclusione delle società UE tra quelle "qualificate" non aiuterà di certo soprattutto nel caso di gestori internazionali.

Come mostra la **figura 6.4**, considerando il campione esaminato, la parte **gestita in via diretta** ammonta a **10,552 miliardi di euro**, pari al **21,40%** del totale dell'attivo, mentre **38,763 miliardi** sono affidati a gestori professionali attraverso mandati e polizze.

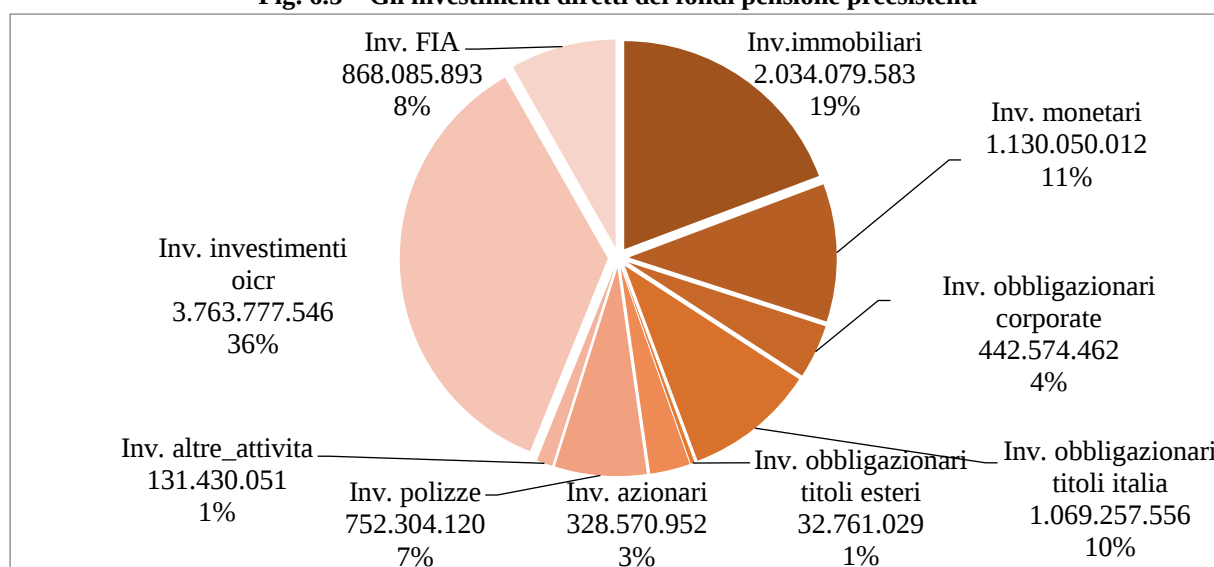
Fig. 6.4 – La gestione degli investimenti dei fondi pensione preesistenti



La parte di attivo investita direttamente si è ridotta del 2,6% rispetto all'anno precedente e ciò conferma la prosecuzione dell'adeguamento dei fondi pensione preesistenti al d.lgs. 252/2005, sulla base delle previsioni del Decreto n. 62/2007.

Gli investimenti diretti indicano una crescita, rispetto all'anno precedente, degli Oicr (35,67% dal 30,74%), delle polizze assicurative (7,13% dallo 0,85%), dei fondi alternativi FIA (8,23% dal 3,76%) e della liquidità (10,71% dal 6,49%). In netto calo gli investimenti tradizionali: immobiliari (-8,5%), obbligazionari (-7,7%) e azionari (-5,4%) (**figura 6.5**). Questo andamento è attribuibile per gli OICR alla necessità di diversificare il più possibile la quota mobiliare non sempre realizzabile con le risorse a disposizione del fondo, per le polizze assicurative alla loro caratteristica di offrire ancora per un po' rendimenti stabili e superiori a quelli obbligazionari e, infine, per i FIA all'aumento degli investimenti nell'economia reale facilitati fiscalmente dagli incentivi già citati. Più in dettaglio la tipologia degli investimenti è la seguente:

Fig. 6.5 – Gli investimenti diretti dei fondi pensione preesistenti

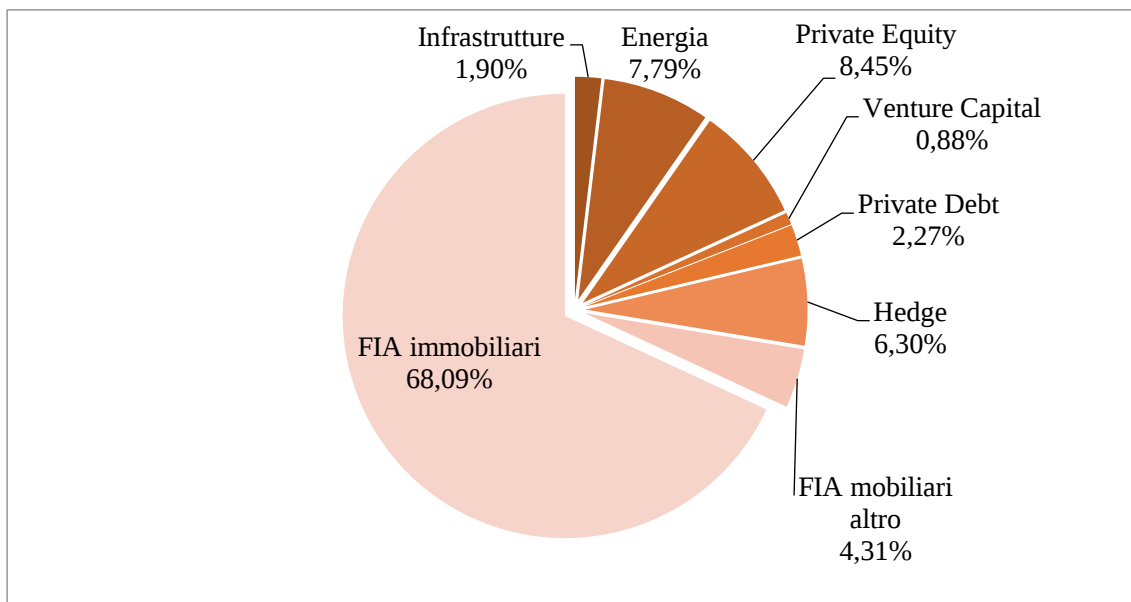


Passando a considerare il dettaglio dei FIA, nella **figura 6.6** possiamo notare come gran parte degli investimenti alternativi abbia riguardato fondi di Private Equity e fondi su infrastrutture ed

energie rinnovabili mentre sono ancora ridotti quelli in Private debt (mini bond) che stentano a decollare nonostante le attenzioni loro dedicate dalla Consob.

L'elevata quota della categoria "altro" è dovuta al fatto che alcuni Fondi hanno costituito SICAV dedicate per la gestione del patrimonio che prevede una percentuale di prodotti "alternative" senza ulteriori dettagli.

Fig. 6.6 – Le tipologie di OICR alternativi acquistati dai fondi pensione preesistenti



La **tabella 6.7** mostra gli investimenti tramite OICR *effettuati direttamente* dai fondi pensione preesistenti, che hanno riguardato le seguenti società:

Tab. 6.7 – Investimenti tramite Oicr effettuati direttamente dai fondi preesistenti, per gestore, 2016

Gestore	TOTALE	Gestore	TOTALE
Effepilux	2.129.613.266	Iinvesco	21.469.437
Eurizon capital	285.735.108	Amundi	21.082.464
Deutsche asset management	223.837.026	Candriam am	15.475.823
Pictet & cie	180.018.735	Leadenhall capital partners llp	15.336.478
Blackrock	126.460.729	Fidelity investments	13.662.641
Oddo a.m. oddo asset management	91.684.036	Pimco europe	13.457.657
Bny mellon	81.356.087	Franklin templeton	13.403.985
Bcc risparmio & previdenza	71.960.000	Lombard odier	13.272.498
Axa im	64.488.373	Fata assicurazioni danni s.p.a.	10.217.110
Morgan stanley dw	49.248.080	Oppenheim asset management services s.a.r.l.	8.351.504
Partners group	44.588.938	GLG	7.626.828
State street ga	43.085.000	Etica sgr	5.175.064
J.P. Morgan am	41.259.062	Indaco nightingale	5.129.170
NN investment partners	38.477.674	Schroders im	5.082.036
Ubs global am	37.948.684	Theam	4.541.736
Efficiency growth fund sicav	29.863.365	Fpspi	1.720.130
Azimut	26.729.139	Julius Baer funds	190.675
Seb	22.228.008		

Gli investimenti tramite FIA (fondi d'investimento alternativi) *effettuati direttamente* dai fondi pensione preesistenti hanno riguardato le società illustrate nella **tabella 6.8**.

La ulteriore crescita rispetto allo scorso anno degli investimenti *conferiti in gestione* riconferma la politica dei Fondi nel ricorrere a soggetti qualificati esterni per la gestione finanziaria probabilmente per le loro risorse gestionali più scarse a seguito della riduzione dei servizi forniti gratuitamente dai soggetti istitutori.

La **tabella 6.9** elenca i gestori, per numero di mandati e per ammontare delle risorse gestite (AUM).

Tab. 6.8 – Investimenti tramite FIA effettuati direttamente dai fondi preesistenti, per gestore, 2016

Gestore	TOTALE	Gestore	TOTALE
Idea fimit sgr spa	205.546.445	Principia sgr s.p.a.	8.505.609
Investire sgr	160.282.794	Wise sgr s.p.a.	7.542.003
Prelios	75.830.947	Optimum asset management	7.491.493
Quercus	54.525.345	Tages capital sgr	6.902.981
Ream sgr s.p.a.	47.607.711	Sator immobiliare sgr s.p.a.	6.728.468
Fpp fonage	45.344.586	Bnp paribas investment partners sgr	6.408.861
Partners group	22.478.240	Serenissima sgr spa	5.947.914
Coima sgr	19.897.651	MH real estate	5.570.676
Idea capital funds sgr s.p.a.	19.785.184	Blackrock	4.584.254
Ubs global am	18.066.000	Hamilton lane	4.557.154
Axa reim	16.690.422	Alcentra	3.291.093
f2i sgr s.p.a.	13.826.635	AIG	2.714.941
Sorgente sgr s.p.a.	11.972.790	Stafford capital partners	2.660.639
Quadrivio sgr s.p.a.	10.746.078	Castello sgr	1.718.777
Intermediate capital group	10.486.368	Torre sgr s.p.a.	1.410.065
Lyxor sgr s.p.a.	10.001.462	Fondamenta quadrivio capital sgr s.p.a.	1.067.804
Tender capital	9.951.300	Hines italia	521.963
Tiber capital llp	9.733.000	Finanziaria internazionale investments sgr	441.149
Bluegem capital partners llp	9.707.499	Bnp paribas real estate	342.000
Synergo sgr s.p.a.	8.644.450	Oltreventure	25.000
Deutsche asset management	8.528.142		

Tab. 6.9 – Investimenti conferiti in gestione dai fondi preesistenti, per gestore, 2016

Gestore	Numero Mandati	AUM	Mandato medio	Quota mercato
Generali italia s.p.a.	20	8.975.322.874	448.766.144	21,59%
Unipolsai assicurazioni s.p.a.	13	5.067.101.969	389.777.075	12,19%
Allianz societa' per azioni	12	5.055.358.245	421.279.854	12,16%
Effepilux	4	2.990.400.444	747.600.111	7,19%
Monte dei paschi di Siena	9	2.178.386.612	242.042.957	5,24%
Fpspi	5	1.990.867.057	398.173.411	4,79%
Eurizon capital	18	1.520.379.105	84.465.506	3,66%
Amundi	15	1.073.571.968	71.571.465	2,58%
State street ga	8	833.841.427	104.230.178	2,01%
Reale mutua assicurazioni	3	760.449.767	253.483.256	1,83%
Anima sgr	9	659.054.533	73.228.281	1,59%
Pioneer im	10	642.968.294	64.296.829	1,55%
Banca Aletti	6	570.704.566	95.117.428	1,37%
Axa im	8	543.405.566	67.925.696	1,31%
Pimco europe	4	506.378.027	126.594.507	1,22%
Generali investments europe	10	464.681.712	46.468.171	1,12%
Epsilon sgr	4	453.371.323	113.342.831	1,09%
Seb	3	422.190.312	140.730.104	1,02%
Fideuram vita s.p.a.	5	412.070.391	82.414.078	0,99%
Credit suisse am	4	375.108.104	93.777.026	0,90%
Blackrock	2	370.736.546	185.368.273	0,89%
Aviva vita s.p.a	5	334.064.599	66.812.920	0,80%
Invesco	4	326.404.542	81.601.136	0,79%
Banco popolare	2	302.388.867	151.194.434	0,73%
Candriam am	2	301.451.967	150.725.984	0,73%
Allianz global investors	2	300.602.774	150.301.387	0,72%
Alliance bernstein	3	269.856.732	89.952.244	0,65%
Societa' cattolica di assicurazione - societa' cooperativa	4	256.383.873	64.095.968	0,62%
Morgan stanley dw	3	239.379.252	79.793.084	0,58%
Natixis am	2	231.213.852	115.606.926	0,56%
Aberdeen	3	222.337.069	74.112.356	0,53%
Ellipsis asset management	1	212.814.711	212.814.711	0,51%
Fil	1	212.814.711	212.814.711	0,51%
Lombard odier	1	212.814.711	212.814.711	0,51%
Fidelity investments	2	209.375.601	104.687.801	0,50%
Bnp paribas investment partners sgr	3	203.362.221	67.787.407	0,49%
Creditras vita s.p.a.	1	190.633.167	190.633.167	0,46%
Groupama am	3	189.445.470	63.148.490	0,46%
Azimut	1	185.905.948	185.905.948	0,45%
Euromobiliare am	3	164.054.165	54.684.722	0,39%
Duemme	3	159.606.555	53.202.185	0,38%
Symphonia	3	143.431.816	47.810.605	0,35%
Hsbc global am	1	137.932.385	137.932.385	0,33%
Schroders im	1	114.626.678	114.626.678	0,28%
Credemvita s.p.a.	1	96.705.850	96.705.850	0,23%
Pictet & cie	1	88.143.731	88.143.731	0,21%
Assimoco vita s.p.a. compagnia di assicurazione sulla vita	1	77.026.569	77.026.569	0,19%
Lazard	2	67.079.027	33.539.514	0,16%
Franklin templeton	2	58.486.191	29.243.096	0,14%
Bnp paribas cardif vita compagnia di assicurazione e riassicurazione s.p.a.	1	53.741.000	53.741.000	0,13%
Aviva assicurazioni s.p.a.	1	53.576.970	53.576.970	0,13%
Bcc vita s.p.a. compagnia di assicurazioni vita	1	38.513.285	38.513.285	0,09%
Itas vita s.p.a.	1	33.181.768	33.181.768	0,08%
Assicurazioni generali societa' per azioni	2	8.019.553	4.009.777	0,02%
Axa mps assicurazioni vita societa' per azioni	2	5.624.291	2.812.146	0,01%
Axa interlife s.p.a compagnia di assicurazione sulla vita	1	49.052	49.052	0,00%

I grafici che seguono (**figure 6.7 e 6.8**) rappresentano la classifica dei primi 20 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM).

Fig. 6.7 – I primi 20 gestori dei fondi preesistenti per numero di mandati, 2016

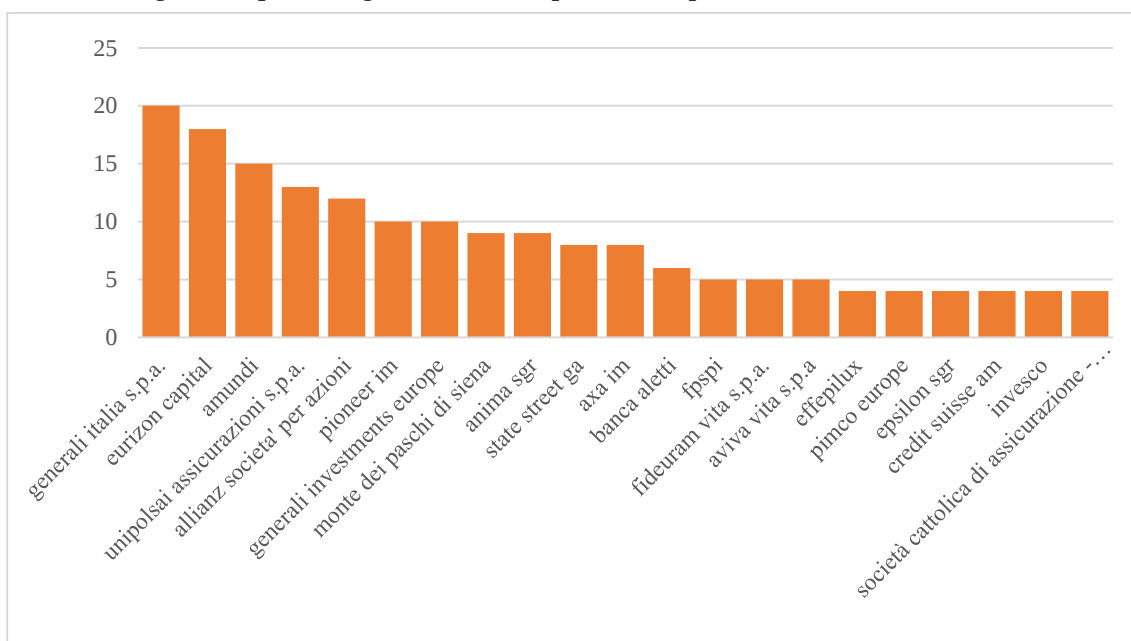
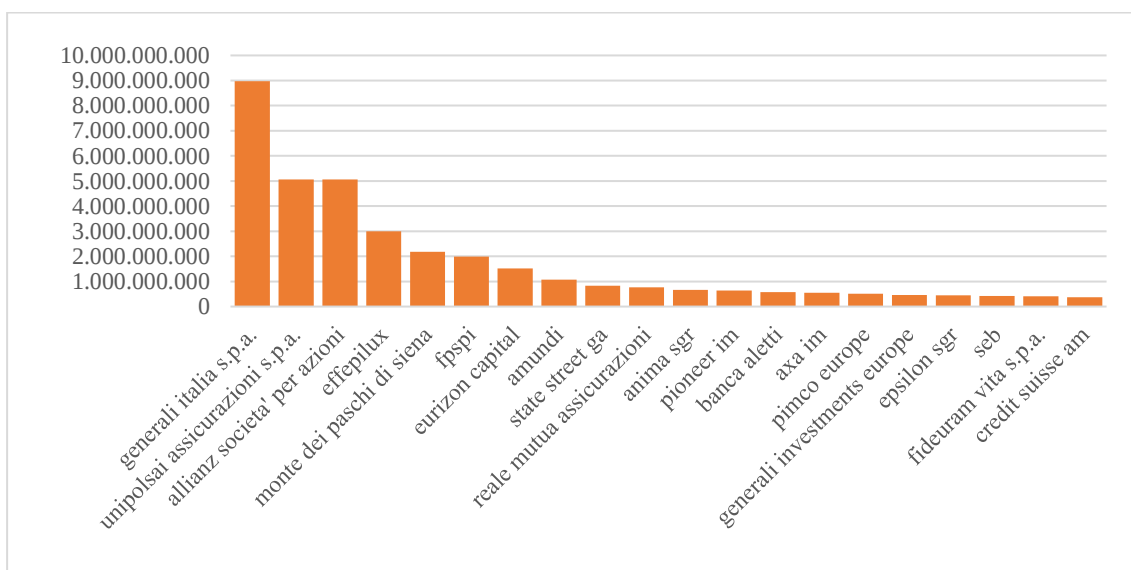
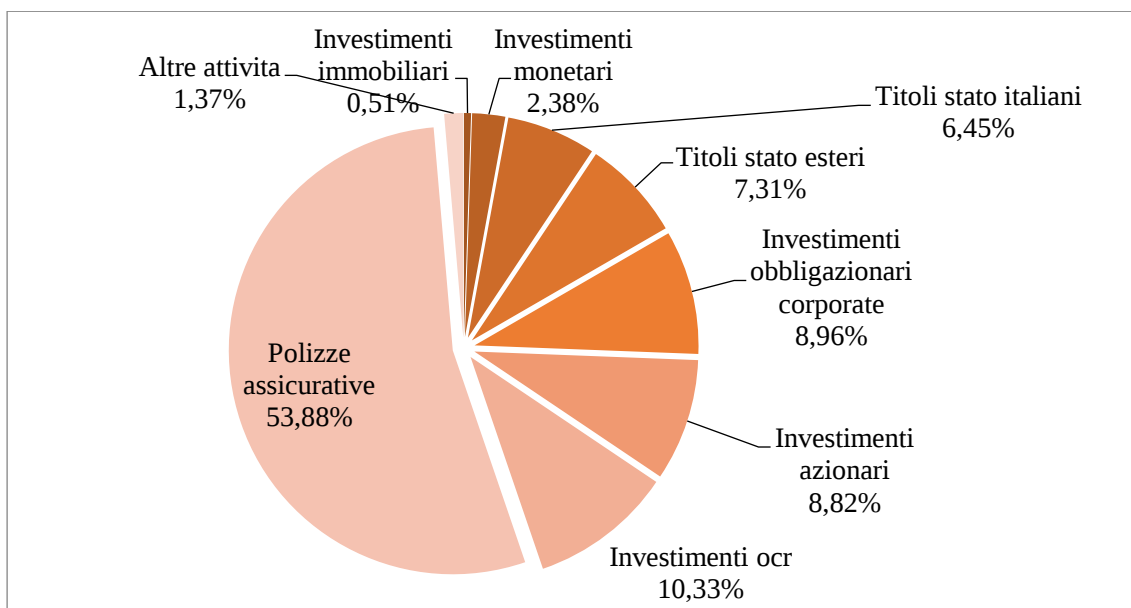


Fig. 6.8 – I primi 20 gestori dei fondi preesistenti per risorse gestite, 2016



Rispetto allo scorso anno si conferma una stabilità nella tipologia di investimento con variazioni percentuali massime delle varie forme pari ad un 1%. Questa stabilità fa sì che anche quest'anno ai primi tre posti figurino le tre maggiori compagnie di assicurazione dato che, soprattutto grandi fondi quali Previdai e Mario Negri, investono consistenti quote in polizze. Per quote di mercato in termini di asset in gestione guida la classifica **Generali Spa** con il 21,59% seguita da **UnipolSai** con il 12,19% e da **Allianz** con il 12,16%; come numero di mandati troviamo **Generali Spa** con 20 seguita da **Eurizon** con 18, **Amundi** con 15, **UnipolSai** con 13, ed **Allianz** con 12. Il **mandato medio** vale circa **172 milioni**, con punte di 449 milioni per Generali e 421 milioni per Allianz. La suddivisione degli investimenti in gestione per tipologia è riportata nella **figura 6.9**:

Figura 6.9 – Gli investimenti in gestione dei fondi pensione preesistenti



La tipologia dei mandati è ampia e copre tutti gli asset di investimento. Confermata la preferenza sempre alta degli iscritti per investimenti a basso rischio anche se con rendimenti contenuti. Infatti troviamo **58 assicurativi garantiti** per 19,4 miliardi, **74 bilanciati** per 8,6 miliardi, **50 obbligazionari** tra specializzati e bilanciati-obbligazionari per 6,5 miliardi, **26 flessibili** per 5,2 miliardi e **26 azionari** per 1,7 miliardi. Da sottolineare la crescita dei mandati flessibili (multistrategy, total return e similari) con importi ormai vicini agli obbligazionari che tendono a sostituire in presenza di tassi molto bassi.

Per quanto riguarda i gestori, a parte le compagnie di assicurazione per le gestioni separate, tutti gestiscono quasi tutte le tipologie di mandato senza evidenziare specializzazioni particolari.

Banche depositarie

Nonostante per i fondi preesistenti non sia previsto l'obbligo della Banca Depositaria, considerata la delicatezza della funzione, praticamente tutti ne sono dotati. Infatti i 14 fondi che ne sono sprovvisti sono a completa gestione assicurativa, quindi con investimenti garantiti dalla compagnia, oppure in amministrazione controllata o in liquidazione e quindi senza una vera e propria gestione.

Advisor

Rispetto allo scorso anno il numero dei fondi che dichiara di servirsi di Advisor è rimasto a 25. Il numero ancora elevato dei fondi che tuttora non ricorre a questo tipo di servizio è legato alle origini prettamente assicurative e bancarie di tali fondi. L'advisor, infatti, non viene utilizzato per le gestioni totalmente assicurative e, spesso, i fondi di emanazione bancaria hanno nel proprio CdA profili particolarmente esperti in campo finanziario che operano nella "Funzione Finanza" o nei "Comitati Investimenti" surrogando a tale servizio. Gli operatori sono molto pochi: i primi 4 advisor per numero di convenzioni hanno oltre il 57% degli importi gestiti. Da segnalare anche che alcuni fondi (Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo, Cariplo, Cassa

MPS, Fondo MPS e Fondo CR Firenze) si servono di due o più advisor con specializzazioni sul mercato mobiliare, immobiliare ed etico.

Service Amministrativi

Il numero dei fondi che non ricorre a questo servizio è pari a 10. Sono fondi a gestione assicurativa, in fase di liquidazione o dotati, sin dalla loro costituzione, di adeguate strutture amministrative come Previdai e Mario Negri. Anche qui il numero degli operatori è estremamente ridotto e i primi 2 (Previnet con il 42,7% e Accenture Managed Service con il 9,4%) coprono circa il 52% dei fondi esaminati.

Le seguenti ***tabelle 6.10, 6.11 e 6.12*** indicano l'elenco rispettivamente delle Banche Depositarie, degli Advisor e dei Service Amministrativi.

Tab. 6.10 – Banche depositarie

Banca Depositaria	Nome Fondo	ANDP	Quota
Societe Generale Securities Services	Unicredit	2.993.268.669	15,72 %
	Banca di Roma	1.188.407.181	
	Previp	424.887.074	
		4.606.562.924	
Bnp Paribas Securities Services	Bipiemme	547.715.495	21,90 %
	Cassa previdenza san paolo	1.014.062.927	
	Fondenel	303.882.317	
	CR Firenze	468.364.445	
	Gruppo bnl/bnp paribas italia	1.198.314.334	
	Compl. Giornalisti italiani	561.312.012	
	Mario negri	313.131.673	
	Previndai	1.675.004.807	
	Cassa Previdenza Credem	335.243.641	
		6.417.031.651	
Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane	Bcc	66.999.427	4,73 %
	Cariparma-crediti-agricole	511.670.061	
	Dipendenti ibm	5.406.191	
	Fiprem	262.827.083	
	Fondo pensione craipi	320.887.774	
	Dirigenti ibm	3.276.472	
	Dirigenti telecom	37.531.630	
	Deutsche Bank	145.107.862	
	Previbank	33.499.713	
		1.387.206.213	
State Street Bank	Cassa previdenza mps	966.239.070	31,57 %
	Banco di napoli	544.299.169	
	Fondo pensione mps	1.405.637.105	
	Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo	3.833.414.759	
	Intesa Sanpaolo		
	Cariplo	1.784.817.186	
	Dirigenti eni	354.288.630	
	Cassa Previdenza Cariparo	175.225.499	
	Ubi fondo	185.179.537	
		9.249.100.955	
Banco Popolare Soc. Cooperativa	Gruppo Banco Popolare	565.344.396	3,00 %
	Ex Banca Popolare Novara	314.309.817	
		879.654.213	
RBC Investor Services Bank	Gruppo UBI banca bp	93.678.633	0,32 %
		93.928.627	
senza depositaria	Comit	265.071.944	22,75 %
	CR vittorio emanuele	124.706.457	
	Fipdaf	482.794.062	
	Fonage	913.629.835	
	Generali	941.028.513	
	Prev.int	321.352.384	
	Dipendenti Unipol	247.776.888	
	Cassa Fondiaria-sai	318.577.349	
	Fonsea	190.245.400	
	Fondo pensione Caimop	494.063.547	
	Cassa previdenza ex CRT	434.333.918	
	Previgen	889.781.670	
	Previlabor	530.382.368	
	Previndapi	322.617.546	
		6.663.969.141	
Totale		29.297.453.724	100,00 %

Tab. 6.11 – Advisor

Advisor	Nome Fondo	ANDP
Bruni, Marino & C.	Bipiemme	547.715.495
	Cassa Previdenza Cariparo	175.225.499
	Fiprem	262.827.083
	Gruppo UBI Banca bpb	93.678.633
		1.079.446.710
Prometeia Advisor SIM	Cassa previdenza mps	966.239.070
	Cassa previdenza san paolo	1.014.062.927
	Fondenel	303.882.317
	Fondo pensione mps	1.405.637.105
	Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	3.555.317.197
	Deutsche Bank	145.107.862
	Ex banca popolare novara	314.309.817
	Cariplo	1.367.106.101
	Previbank	33.499.713
	Ubi fondo ¹¹	185.179.537
	Cassa previdenza ex CRT	434.333.918
		9.724.675.565
Link Consulting Partners	Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	184.837.138
		184.837.138
European Investment Consulting	CR di Firenze	269.930.015
		269.930.015
Etica Sgr (*)	Fondo pensione mps Cassa di Previdenza MPS	0
Link Institutional Advisory	Banco di napoli	544.299.169
	Mario negri	313.131.673
	Previndai	1.675.004.807
		2.532.435.649
Cambridge Associates	Unicredit	2.993.268.669
		2.993.268.669
MangustaRisk	Bcc	66.999.427
	Gruppo bnl/bnp paribas italia	1.198.314.334
	Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	93.260.424
		1.358.574.185
Studio Olivieri & Associati Consulenza finanziaria e attuariale	Fondo pensione craipi	320.887.774
		320.887.774
Nomisma	Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	184.837.138
		184.837.138
BNP Real Estate Advisory Group	CR di Firenze	198.434.430
		198.434.430
Real Estate Advisory Group	Cariplo	417.711.085
		417.711.085
Non dichiarato	Fonage	913.629.835
		913.629.835
Interno (Advisor Committee)	Gruppo banco popolare	565.344.396
		565.344.396
Totale		20.744.012.588

(*) Solo rating etico

¹¹ Rispetto alla versione stampata del testo, è stato aggiornato l'advisor finanziario di UBI Fondo con l'indicazione di Prometeia Advisor SIM.

Tab. 6.12 – Service amministrativi

Service Amministrativo	Nome fondo	Numero Iscritti	Quota
Accenture Managed Services	Unicredit	47.170	9,38%
	Dirigenti Telecom	1.338	
	Gruppo ubi banca bpb	8.532	
		57.040	
Prevynet	Bcc	31.307	42,67%
	Caimop	9.150	
	Cariparma-crediti-agricole	8.092	
	Cariplo	9.012	
	Cassa Previdenza Cariparo	1.511	
	Cassa Previdenza Credem	5.672	
	Cassa Previdenza MPS	7.413	
	Compl. Giornalisti italiani	11.486	
	Deutsche Bank	4.294	
	Dipendenti ibm	5.959	
	Dirigenti eni	1.494	
	Dirigenti ibm	1.204	
	Fipdaf	2.299	
	Fondenel	1.554	
	Fondo Cr Firenze	3.417	
	Fondo Pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	64.246	
	Fondo pensione craipi	7.385	
	Fondo pensione mps	21.977	
	Fonsea	5.045	
	Gruppo bnl/bnp paribas italia	15.998	
	Previbank	25.586	
	Previgen	9.457	
	Previlabor	5.959	
		259.517	
Servizi Previdenziali	Fiprem	7.312	3,26%
	Cassa previdenza san paolo	12.498	
		19.810	
Parametrica Pension Fund	Banca di Roma	28.803	5,53%
	Ubi fondo	4.803	
		33.606	
Allianz Spa	Previp	26.381	4,34%
G.B.S. Generali BUbusiness Solutions SCPA	Generali	17.136	2,82%
		17.136	
Oasi Diagram Spa	Ex banca popolare novara	4.109	0,69%
Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane	Bipiemme	7.670	1,26%
		7.670	
Kirey srl	Banco di Napoli	6.371	1,05%
		6.371	
BNP Paribas REPM Italy S.r.l.	Gruppo bnl/bnp paribas italia	0	0,00%
Banco Popolare Soc. Cooperativa	Gruppo banco popolare	8.081	1,33%
		8.081	
Senza service amministrativo	Comit	0	27,71%
	Cr vittorio emanuele	3.956	
	Fonage	24.042	
	Prev.int	2.999	
	Mario negri	39.344	
	Dipendenti Unipol	5.578	
	Cassa Fondiaria-sai	4.181	
	Cassa previdenza ex CRT	5.130	
	Previndai	79.373	
	Previndapi	3.922	
		168.525	
Totale		608.246	100,00%

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

In questa quarta edizione del Report prosegue l'approfondimento sulle Fondazioni di origine bancaria, importante realtà di investitori istituzionali, che pur non avendo iscritti né soggetti associati svolgono un ruolo centrale nelle politiche di “welfare territoriale” garantendo un fondamentale sostegno in termini assistenziali e di sviluppo ai loro territori di riferimento nonché all'economia del Paese.

Tra il 2000 e il 2016 le Fondazioni di origine Bancaria (nel prosieguo per brevità FoB), hanno erogato **20,3 miliardi** di euro e accantonato altri 1,7 miliardi per attività future per un **totale di 22 miliardi**. Di queste erogazioni hanno beneficiato sette principali settori: Arte e Cultura, Volontariato Filantropia e Beneficenza, Assistenza sociale, Ricerca e sviluppo, Fondo Povertà Educativa, Sviluppo locale, Educazione Istruzione e Formazione (che rappresentano il 93% delle erogazioni).¹²

Le Fondazioni di origine bancaria operanti nel nostro Paese sono **88**; in questa indagine vengono analizzate **le prime 23 Fondazioni** per dimensione patrimoniale, di cui 18 classificate da ACRI come Grandi e 5 Medio Grandi, che **per patrimonio netto contabile** rappresentano **circa l'82% del totale complessivo** gestito di tali enti. Nella **tabella 7.1** è riportata la classifica delle fondazioni per **totale attivo**. In base ai dati di bilancio e a quelli forniti dall'ACRI (l'associazione delle Fondazioni bancarie), nel 2016 il **patrimonio netto contabile** delle **88 Fondazioni** ammonta a **39,7 miliardi** (contro 40,7 del 2014); i **proventi totali** sono stati pari a **1.357 milioni** (contro i 1.410 milioni del 2015 ed i 2.271 milioni del 2014). Il **totale degli attivi** di bilancio delle Fondazioni ammonta a **46,35 miliardi** (erano 48,55 miliardi nel 2015) e si è ridotto nel tempo (da 52,8 nel 2011, a 51 nel 2012 a 49,2 nel 2013 e 48,6 nel 2014). Occorre tuttavia considerare il rilevante importo delle erogazioni che sommate al patrimonio farebbero superare i 70 miliardi, effettuate tra l'altro, in un periodo in cui le banche conferitarie hanno drasticamente ridotto le quotazioni, quando non azzerati anche i dividendi, imponendo alle Fondazioni stesse uno sforzo di sostegno al sistema.

Nonostante le difficoltà dei mercati finanziari che si sono riverberate pesantemente soprattutto sulle banche, il **rendimento medio** del patrimonio nel **2016 è stato del 3,4%** (3,4% nel 2015 e 5,5% nel 2014).

¹² Le FoB perseguono il loro scopo istituzionale attraverso la destinazione diretta di parte del patrimonio alle politiche di welfare per il proprio territorio fornendo altresì sostegno all'economia reale attraverso l'investimento di quote del proprio patrimonio in strumenti finanziari utili a sostenere progetti di sviluppo per le infrastrutture del Paese, la piccola media impresa o altre attività ritenute importanti per la collettività. Tra queste la partecipazione nella **Cassa Depositi e Prestiti** e la creazione della **Fondazione con il Sud**. Al di là quindi di poco convincenti polemiche contrarie a questi Enti, le Fondazioni di origine bancaria sono tra i pochi e più importanti Investitori Istituzionali del Paese a cui si devono molti meriti tra i quali il sostegno per la tenuta del sistema bancario italiano.

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

	Fondazione	Totale Attivo 2016	Totale Attivo 2015
1	Fondazione Cariplo	7.584.330.955	7.971.813.148
2	Compagnia di San Paolo	6.614.821.917	6.431.964.273
3	Fondazione C.R. Torino	2.759.614.191	2.922.290.749
4	Fondazione C.R. Verona Vicenza Belluno Ancona	2.678.014.285	2.813.590.729
5	Fondazione C.R. Padova e Rovigo	2.295.356.634	2.246.366.944
6	Fondazione C.R. Firenze	1.837.408.368	1.959.097.596
7	Fondazione Roma	1.836.210.224	1.692.812.288
8	Fondazione C.R. Cuneo	1.465.067.690	1.526.718.016
9	Fondazione C.R. Lucca	1.341.937.924	1.372.757.218
10	Fondazione Cariparma	1.146.763.463	1.110.230.786
11	Fondazione C.R. Bologna	1.095.290.004	1.105.334.071
12	Fondazione di Sardegna	1.023.605.704	1.035.216.195
13	Fondazione C.R. Modena	991.760.922	1.020.750.064
14	Fondazione C.R. Bolzano	708.650.437	860.596.634
15	Fondazione C.R. Perugia	645.668.463	806.348.354
16	Fondazione Pisa	636.703.863	649.334.182
17	Fondazione Cassamarca	558.465.384	636.833.974
18	Fondazione Banca del Monte Lombardia	531.923.640	573.206.447
19	Fondazione Monte Paschi Siena	522.357.285	561.049.998
20	Fondazione C.R. Forlì	492.450.679	496.758.081
21	Fondazione C.R. Pistoia e Pescia	477.134.185	471.642.776
22	Fondazione C.R. Trento e Rovereto	416.795.357	414.994.892
23	Fondazione di Piacenza e Vigevano	399.036.346	395.256.796
	Totale attivo	38.059.367.920	39.074.964.211
	Totale attivo 88 fondazioni ACRI	46.347.500.000	48.555.700.000
	% campione su totale	82,12%	80,47%
	Patrimonio netto delle 88 fondazioni	39.661.600.000	40.752.400.000

Nel 2015 non era stata analizzata la Fondazione CR Trento e Rovereto

Le modalità di gestione e i gestori

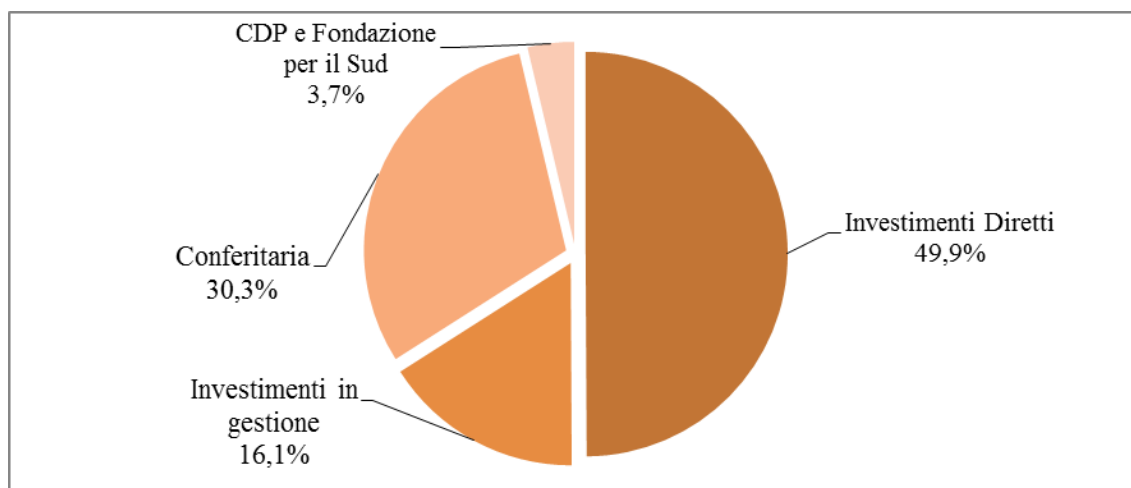
Dall'analisi dei bilanci si evince che una quota rilevante del patrimonio delle FoB è investita direttamente nella banca cosiddetta **conferitaria** di riferimento, cioè l'istituto bancario di cui erano parte integrante prima della legge Ciampi del 2000.

Il Protocollo sottoscritto volontariamente tra le Fondazioni bancarie e il MEF nell'aprile 2015, porterà, entro la primavera del 2018 (o del 2020 a seconda che si tratti di banca quotata o non), ad una riduzione del patrimonio investito nella propria conferitaria in misura non superiore **al 33%** del totale delle risorse investite direttamente o indirettamente (calcolate ambedue- conferitaria e risorse- a valore di mercato). Il rientro al 33% del patrimonio, per le fondazioni che hanno ancora al 31 dicembre 2016 una eccedenza rispetto a questa misura, renderebbe (al prezzo di carico delle conferitarie in bilancio- e non al “*fair value*” - per questo indichiamo “teorico”), disponibili 2,2 miliardi di euro.

Oltre agli investimenti istituzionali, le Fondazioni investono direttamente una quota del loro attivo tra immobili di proprietà, opere d'arte, strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, OICR) e altre forme di investimento. La ripartizione per macro aree di investimento è riportata nella tabella che segue e nella **figura 7.1** e vede il 34% del patrimonio investita in impieghi istituzionali mentre una buona parte degli investimenti diretti (quasi il 50% del totale) è impiegata in economia reale.

Impieghi delle fondazioni maggiori (22 fondazioni)		
34,0%	12.952.066.220	Impieghi istituzionali
49,9%	18.997.045.344	Investimenti diretti
16,1%	6.110.256.356	Investimenti in gestione
100,00%	38.059.367.920	Totale investimenti

Fig. 7.1 - La ripartizione dell'attivo delle 23 Fondazioni bancarie esaminate su un totale di 88 - anno 2016
38 miliardi – 82% del totale di 463 miliardi



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

Il peso della conferitaria sul totale attivo, si è ridotto al 30,3%, passando dal 36% del 2014 al 33,5% del 2015 in seguito a cessioni e ad adeguamento ai valori di mercato del prezzo di carico della conferitaria. Gli investimenti in Cassa Depositi e Prestiti ed in Fondazione con il Sud sono rimasti invece uguali in termini assoluti.

Tab. 7.2 – Investimenti nella conferitaria e Istituzionali

	Fondazione	Totale Attivo 2016	Conferitaria	Conferitaria su Totale Attivo	eccedenza sul 33% (teorico) Protocollo ACRI/MEF	Investimento istituzionale in CDP	% su attivo	Investimento istituzionale in Fondazione con il Sud	% su attivo	Totale investimenti istituzionali	Investimenti istituzionali su totale Attivo
1	F. Cariplo	7.584.330.955	1.777.973.841	23,4%		169.570.312	2,2%	34.406.811	0,5%	1.981.950.964	26,1%
2	Compagnia di San Paolo	6.614.821.917	3.137.119.128	47,4%	14,4%	176.797.249	2,7%	29.395.556	0,4%	3.343.311.933	50,5%
3	F. C.R. Torino	2.759.614.191	553.351.882	20,1%		156.564.790	5,7%	0	0,0%	709.916.672	25,7%
4	F. C.R. Verona Vicenza Belluno Ancona	2.678.014.285	1.160.536.567	43,3%	10,3%	0	0,0%	0	0,0%	1.160.536.567	43,3%
5	F. C.R. Padova e Rovigo	2.295.356.634	1.034.059.281	45,1%	12,1%	62.620.539	2,7%	11.355.290	0,5%	1.108.035.110	48,3%
6	F. C.R. Firenze	1.837.408.368	562.390.231	30,6%		62.853.778	3,4%	0	0,0%	625.244.009	34,0%
7	F. Roma	1.836.210.224	115.875.480	6,3%		0	0,0%	5.523.002	0,3%	121.398.482	6,6%
8	F. C.R. Cuneo	1.465.067.690	230.256.875	15,7%		77.706.773	5,3%	6.291.327	0,4%	314.254.975	21,4%
9	F. C.R. Lucca	1.341.937.924	125.346.362	9,3%		87.449.100	6,5%	4.436.682	0,3%	217.232.144	16,2%
10	F. Cariparma	1.146.763.463	754.992.303	65,8%	32,8%	0	0,0%	0	0,0%	754.992.303	65,8%
11	F. C.R. Bologna	1.095.290.004	419.952.983	38,3%	5,3%	0	0,0%	6.656.666	0,6%	426.609.649	38,9%
12	F. di Sardegna	1.023.605.704	352.158.299	34,4%	1,4%	167.820.891	16,4%	0	0,0%	519.979.190	50,8%
13	F. C.R. Modena	991.760.922	219.649.452	22,1%		20.731.529	2,1%	6.117.757	0,6%	246.498.738	24,9%
14	F. C.R. Bolzano	708.650.437	447.564.550	63,2%	30,2%	10.017.993	1,4%	2.125.190	0,3%	459.707.733	64,9%
15	F. C.R. Perugia	645.668.463	164.478.034	25,5%		62.788.855	9,7%	1.018.201	0,2%	228.285.090	35,4%
16	F. Pisa	636.703.863	0	0,0%		0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
17	F. Cassamarca	558.465.384	173.863.697	31,1%		0	0,0%	0	0,0%	173.863.697	31,1%
18	F. Banca del Monte Lombardia	531.923.640	202.863.876	38,1%	5,1%	43.649.657	8,2%	0	0,0%	246.513.533	46,3%
19	F. Monte Paschi Siena	522.357.285	230.780	0,0%		0	0,0%	34.694.721	6,6%	34.925.501	6,7%
20	F. C.R. Forlì	492.450.679	21.083.717	4,3%		53.605.532	10,9%	2.021.650	0,4%	76.710.899	15,6%
21	F. C.R. Pistoia e Pescia	477.134.185	80.318.971	16,8%		34.423.879	7,2%	1.705.158	0,4%	116.448.008	24,4%
22	F. C.R. Trento e Rovereto	416.795.357	0	0,0%		56.685.051	13,6%	1.112.336	0,3%	57.797.387	13,9%
23	F. di Piacenza e Vigevano	399.036.346	0	0,0%		26.164.723	6,6%	1.688.913	0,4%	27.853.636	7,0%
	TOTALE prime 23 Fondazioni per Attivo	38.059.367.920	11.534.066.309	30,3%	5,8%	1.269.450.651	3,3%	148.549.260	0,4%	12.952.066.220	34,0%

Per quanto riguarda invece **gli investimenti diretti** delle Fondazioni in prodotti e servizi gestiti, (*tabella 7.3 e figura 7.2*) si può notare l'elevato grado di diversificazione con particolare riguardo agli investimenti in **economia reale**. Gli investimenti diretti delle Fondazioni Bancarie (esclusi quindi quelli nella Conferitaria, in CDP e Fondazione con il Sud) **ammontano a 19,0 milioni di euro**, di cui 1.540 milioni in immobili strumentali e 17.457 milioni di euro in investimenti finanziari (non affidati quindi con mandato di gestione patrimoniale).

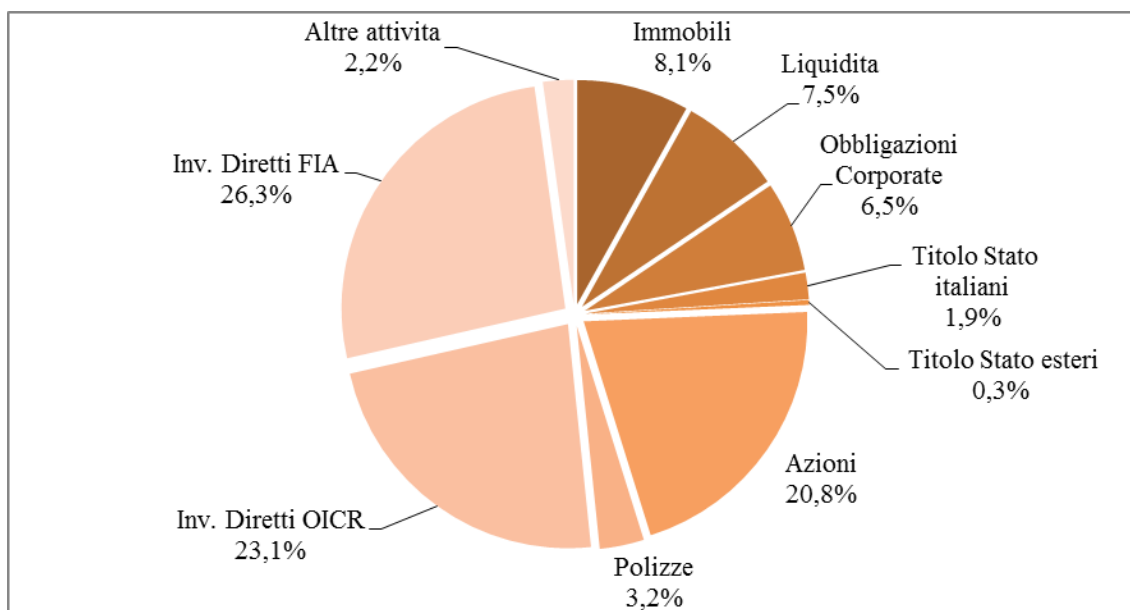
Tra questi investimenti 9.390 milioni sono allocati in prodotti di gestione collettiva (OICR e OICR Alternativi). Gli investimenti **immobiliari** nel loro complesso rappresentano il **4,0%** del totale patrimonio). Gli OICR tradizionali nel loro complesso raccolgono una parte considerevole degli investimenti finanziari: complessivamente i vari strumenti (Fondi, Sicav, ecc.) rappresentano l'**11,5%** del totale patrimonio, contro il 10,4% delle azioni ed il 3,2% delle obbligazioni. I titoli di Stato sono scesi ulteriormente all'1,2% a fine 2016 (1% Titoli di Stato Italiani, 0,2% titoli di stato esteri). Forte incremento hanno riportato gli investimenti in OICR Alternativi: le Fondazioni, alla ricerca - soprattutto negli ultimi anni caratterizzati da bassi tassi di interesse - di maggiori rendimenti, rischi accettabili e riduzione delle correlazioni con i mercati, hanno investito sempre di più in OICR alternativi. Il loro peso è andato crescendo nell'ultimo triennio raggiungendo il 13,2% nel 2016. Nei portafogli sono presenti le varie forme degli alternativi: Multiasset/Multistrategy, Hedge, Private Equity, Private Equity infrastrutturale, Venture Capital, OICR a impatto sociale, e così via.

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

Fondazione	Immobili	Liquidità	Obbligazioni Corporate	Titolo Stato italiani	Titolo Stato esteri	Azioni	Polizze	Inv. Diretti OICR	Inv. Diretti FIA	Altre attività	Patrimonio in gestione
F. Cariplo	23.656.072	1.207.936	19.408.076	0	0	176.130.801	0	0	223.245.515	42.248.611	5.116.482.980
Compagnia di San Paolo	46.462.642	25.007.859	0	0	0	146.550.850	0	1.570.269.080	1.113.483.873	68.699.371	301.036.309
F. C.R. Torino	1.459.399	100.957.350	394.376.230	41.498.319	44.239.870	1.224.331.421	0	344.206	223.147.518	19.343.206	0
F. C.R. Verona Vicenza Belluno Ancona	484.490.014	239.804.552	1.904.560	0	0	55.243.272	0	671.395.054	59.043.491	5.596.775	0
F. C.R. Padova e Rovigo	9.839.270	169.202.952	0	0	0	55.539.600	0	500.000.000	444.090.549	8.649.153	0
F. C.R. Firenze	152.800.774	172.096.997	54.195.015	15.094.311	0	56.290.702	5.000.000	391.930.284	231.071.918	22.324.234	111.360.124
F. Roma	150.609.070	76.918.665	0	0	0	6.707.971	0	0	1.453.751.617	26.824.419	0
F. C.R. Cuneo	10.042.453	175.739.755	5.880.184	126.722.400	21.241.271	304.126.373	127.918.995	75.744.790	261.733.160	41.663.334	0
F. C.R. Lucca	81.574.071	25.389.209	199.163.262	0	0	340.155.638	43.487.366	182.072.351	200.060.929	8.724.751	44.078.203
F. Cariparma	38.588.132	58.010.515	7.390.508	28.246.705	0	24.188.701	88.000.000	36.993.879	74.529.457	15.555.580	20.267.683
F. C.R. Bologna	58.682.358	2.259.359	406.250	0	0	392.989.388	99.222.707	15.718.260	78.265.306	9.643.717	11.493.010
F. di Sardegna	26.047.232	12.768.050	20.200.000	0	0	118.634.223	0	72.000.000	230.920.446	23.056.563	0
F. C.R. Modena	37.987.550	117.391.374	119.500.000	0	0	150.230.225	0	250.474.217	55.932.648	13.746.170	0
F. C.R. Bolzano	71.846.868	5.634.594	49.500.000	0	0	23.742.095	52.279.306	23.200.002	21.966.913	772.926	0
F. C.R. Perugia	47.465.629	10.823.090	2.241.034	53.106.406	0	21.939.177	43.556.146	12.261.300	13.117.204	3.874.960	208.998.427
F. Pisa	35.377.830	5.869.436	183.894.719	2.851.065	0	143.596.170	0	119.018.380	135.827.655	10.268.608	0
F. Cassamarca	107.671.268	4.191.899	15.139.315	0	0	152.011.312	42.830.938	13.151.812	0	49.605.143	0
F. Banca del Monte Lombardia	28.746.781	7.691.040	9.225.908	0	0	155.602.954	0	30.030.789	4.879.755	10.461.288	38.771.592
F. Monte Paschi Siena	34.883.810	49.615.633	1.500.000	0	0	42.398.013	0	334.363.530	23.854.964	815.834	0
F. C.R. Forlì	18.373.048	5.668.326	3.230.633	0	0	164.264.085	5.035.028	0	31.649.186	4.170.801	183.348.673
F. C.R. Pistoia e Pescia	35.052.444	29.095.278	65.740.096	94.984.990	0	52.320.053	10.486.047	21.618.342	37.689.620	13.699.307	0
F. C.R. Trento e Rovereto	21.421.116	68.758.119	29.700.000	0	0	102.513.585	15.000.000	0	50.052.963	7.085.092	64.467.095
F. di Piacenza e Vigevano	17.540.439	51.384.387	54.299.573	0	0	46.944.485	76.285.942	64.999.967	37.116.306	12.659.351	9.952.260
Totale prime 23 Fondazioni	1.540.618.270	1.415.486.375	1.236.895.363	362.504.196	65.481.141	3.956.451.094	609.102.475	4.385.586.243	5.005.430.993	419.489.194	6.110.256.356
in % su tot. Attivo	4,0%	3,7%	3,2%	1,0%	0,2%	10,4%	1,6%	11,5%	13,2%	1,1%	16,0%

Tra le Fondazioni le più attive in investimenti alternativi sono la Fondazione Cariplo, la Compagnia San Paolo, la Fondazione Roma, e la Fondazione della CR Padova e Rovigo (fig. 7.2 e tab. 7.3).

Fig. 7.2 – La diversificazione degli investimenti diretti delle Fondazioni (esclusi il 30,3% della conferitaria)



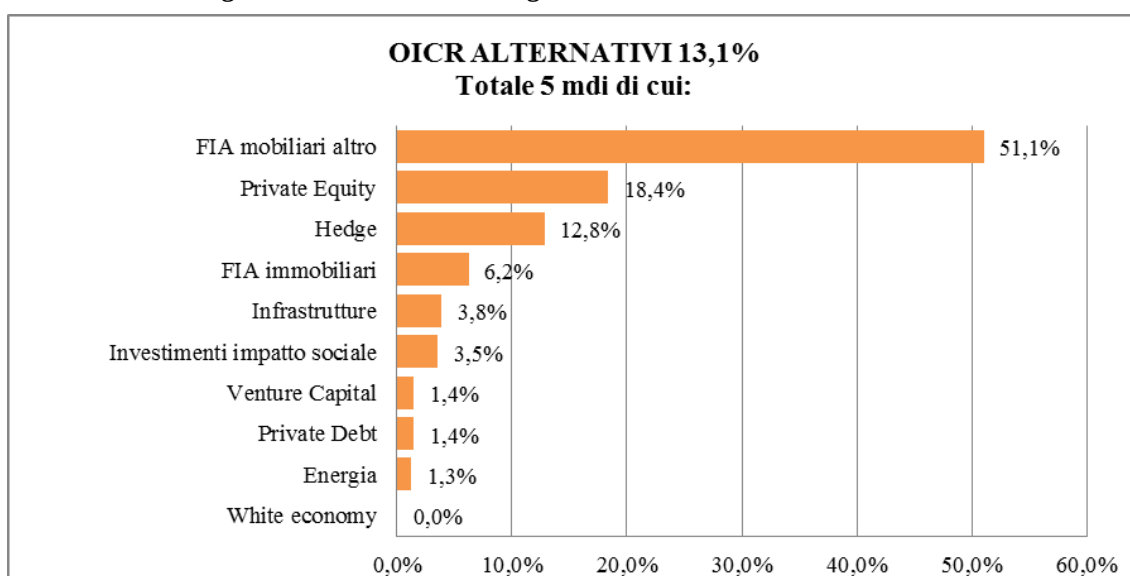
Nel corso degli ultimi anni il peso degli **alternativi** sul totale degli investimenti è cresciuto notevolmente raggiungendo un ammontare di **5 miliardi di euro** (pari al 13,2% dell'attivo). La notevole crescita degli alternativi è dovuta in larga parte agli "alternativi altri" (Multiasset, Multistrategy, Absolute return, ecc.) che da soli (2.555 milioni) rappresentano il 6,7% del totale impieghi.

La complessità di gestione degli investimenti finanziari in un mercato globale ha infatti, stimolato il passaggio dagli OICR tradizionali a forme più flessibili, a ritorno assoluto, multiasset e multistrategy. Aumenti consistenti sia nell'offerta da parte delle case di gestione, sia di nuove

fondazioni che accedono agli strumenti alternativi, si registrano anche in quelli dedicati al Private equity/Venture capital (991 milioni pari al 20% degli OICR alternativi) ed al Private Debt (minibond e altri strumenti di debito) che raggiungono i 71 milioni (**figura 7.3**).

Scelte d'investimento che sono segno tangibile della ricerca di migliori rendimenti o più durevoli nel tempo ma anche del supporto all'economia dei territori, delle Piccole e Medie Imprese e delle nuove iniziative attraverso il venture capital.

Fig. 7.3 – La suddivisione degli OICR alternativi delle Fondazioni



Dall'esame delle 23 Fondazioni, sono state rilevate 147 case d'investimento, a volte anche facenti parte di medesimi gruppi, che forniscono strumenti finanziari agli investimenti diretti delle Fondazioni Bancarie. Nella **tabella 7.4**, si riportano i gestori per Asset Under Management fino a 5 milioni di gestito.

Di particolare rilievo oltre all'ammontare degli investimenti alternativi (rispetto ad altri investitori istituzionali) anche il numero dei gestori: i fondi immobiliari, che rappresentano l'1,1% del patrimonio totale, sono gestiti da 17 case (alcune di queste gestiscono anche l'Housing Sociale). Le polizze nelle varie forme rappresentano l'1,6% e sono gestite da 14 compagnie. Gli OICR alternativi, con 90 gestori (i più numerosi), sono una classe che è cresciuta in modo consistente: con 5.005 milioni (pari al 13,2% del totale dell'attivo).

Tra gli investimenti diretti spiccano, dopo Fondaco e Quaestio Capital management che sono legati a Compagnia San Paolo e Fondazione Cariplo, tra i gestori alternativi F2i (infrastrutture), Ream, Torre, Quadrivio, Investire Sgr, Coima; tra i gestori classici Azimut, Generali, Blackrock, Lyxor. Nella tabella 7.4, gli investimenti diretti di Quaestio CM, e Fondaco, ricomprendono i mandati di gestione di cui alla successiva tabella 7.5.

**Tab. 7.4 - Gli investimenti diretti delle Fondazioni in prodotti di risparmio o investimento gestito –
classifica dei gestori fino a 5 milioni di risorse gestite**

Rank	Classifica Gestori - parte 1°	Risorse	in % sul totale
1	Quaestio Capital Management sgr s.p.a	5.673.999.875	39,3%
2	Fondaco sgr	4.238.404.717	29,4%
3	Azimut	355.173.655	2,5%
4	f2i SGR s.p.a.	232.462.909	1,6%
5	Blackrock	200.707.164	1,4%
6	Pioneer im	191.587.643	1,3%
7	Ream sgr s.p.a.	164.421.236	1,1%
8	Lyxor sgr s.p.a.	164.061.745	1,1%
9	Oppenheim asset management	141.092.711	1,0%
10	Valeur Capital Ltd	106.623.500	0,7%
11	Ubs global am	98.111.583	0,7%
12	Quadrivio sgr s.p.a.	96.145.354	0,7%
13	J.P. Morgan asset management	73.026.458	0,5%
14	Investire sgr	70.536.616	0,5%
15	Idea Fimit sgr spa	69.911.457	0,5%
16	Etica sgr	69.710.746	0,5%
17	Colchester global investors limited	55.539.207	0,4%
18	Vanguard	51.139.700	0,4%
19	Pictet & cie	49.012.390	0,3%
20	Sator immobiliare sgr s.p.a.	43.133.651	0,3%
21	Standard life	42.791.971	0,3%
22	Prelios	40.330.539	0,3%
23	Mondrian investment partners limited	39.985.691	0,3%
24	Bluebay	39.184.665	0,3%
25	Aqr	38.959.581	0,3%
26	Fidelity investments	37.527.518	0,3%
27	Gmo invest manag	36.798.666	0,3%
28	Julius Baer funds	36.509.477	0,3%
29	Brandiwyne global	35.024.342	0,2%
30	Muzinich	34.742.390	0,2%
31	State Street ga	33.340.703	0,2%
32	Quercus	31.211.147	0,2%
33	Aletti gestielle	30.000.000	0,2%
34	Soprarno sgr s.p.a.	30.000.000	0,2%
35	Generali investments europe	29.998.318	0,2%
36	Global selection sgr spa	29.980.513	0,2%
37	Bny Mellon	28.181.836	0,2%
38	Allianz global investors	27.778.040	0,2%
39	Deutsche asset management	26.443.441	0,2%
40	Cantillon capital management	25.170.572	0,2%
41	Clessidra sgr spa	24.241.044	0,2%
42	IMI fondi chiusi sgr s.p.a.	22.179.585	0,2%
43	Ardian	21.146.019	0,1%
44	Kiltearn partners	21.045.249	0,1%
45	Progressio sgr spa	21.039.146	0,1%
46	Goldman sachs	20.868.000	0,1%
47	Castello sgr	20.423.934	0,1%
48	Partners group	19.905.397	0,1%
49	Fort global ucits funds plc	19.884.693	0,1%
50	Pimco europe	19.126.127	0,1%
51	Global reach securities limited	19.056.319	0,1%
52	Finanziaria internazionale investments sgr	18.788.078	0,1%
53	Causeway capital management	17.182.608	0,1%
54	Schroders im	17.055.208	0,1%
55	Somerset capital management	16.968.152	0,1%
56	Ver capital sgr s.p.a.	16.423.791	0,1%
57	Theam	14.120.955	0,1%
58	Capital group	13.431.258	0,1%

Rank	Classifica Gestori - parte 2°	Risorse	in % sul totale
59	Fineco asset management spa sgr	12.411.000	0,1%
60	Serenissima sgr spa	12.087.649	0,1%
61	Societe generale asset management s.a.	10.500.000	0,1%
62	Algebris investment ltd	10.129.000	0,1%
63	Rwc	10.012.442	0,1%
64	Edmond de rothschild	10.000.000	0,1%
65	Eurizon capital	10.000.000	0,1%
66	Cambria ltd	9.999.999	0,1%
67	Dueemme	9.537.136	0,1%
68	River rock	9.423.765	0,1%
69	Sorgente	9.300.000	0,1%
70	Gradiente sgr spa	9.183.211	0,1%
71	Vertis sgr s.p.a.	8.051.303	0,1%
72	Natixis am	8.026.006	0,1%
73	Exane bnp paribas	7.775.329	0,1%
74	Ersel asset management sgr	7.555.525	0,1%
75	HSBC global am	7.500.000	0,1%
76	Swiss global asset management	7.151.065	0,0%
77	Franklin templeton	7.000.000	0,0%
78	Nordea investment funds s.a.	6.963.429	0,0%
79	Estcapital	6.739.871	0,0%
80	Optimum asset management	6.700.000	0,0%
81	Aberdeen	6.499.981	0,0%
82	Sviluppo imprese centro italia sgr spa	6.162.429	0,0%
83	Columbia threadneedle investments	6.000.000	0,0%
84	M&G	6.000.000	0,0%
85	Finlombarda gestioni sgr s.p.a.	5.791.955	0,0%
86	ING am	5.744.626	0,0%
87	Ram active investments	5.490.298	0,0%
88	Vontobel europe sa	5.429.731	0,0%
89	Groupama am	5.089.413	0,0%
90	21 partners sgr spa	5.000.000	0,0%
91	Lazard	5.000.000	0,0%
92	Wells Fargo	5.000.000	0,0%
93	Anima sgr	4.999.992	0,0%
	Totale risorse fino a 5 milioni euro	13.429.902.445	93,0%
	altri 56 gestori per 1 miliardo		

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

Il valore complessivo delle gestioni e la classifica è influenzato dalla gestione patrimoniale affidata dalla Fondazione Cariplo a Quaestio Capital Management SGR, in cui sono confluiti tutti gli investimenti finanziari (esclusi gli investimenti “mission related” e dal 2016 la partecipazione nella Conferitaria). Di Quaestio Capital Management SGR la Fondazione è azionista attraverso la partecipazione – nella misura del 367,65% - in Quaestio Holding SA).

Il totale in gestione patrimoniale affidato da 10 delle fondazioni, rappresenta il 16,1 % del patrimonio totale delle 23 fondazioni bancarie esaminate.

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

Rank	Gestore	Risorse	% Risorse	N. mandati	Fondazione
1	Quaestio capital management	5.116.482.980	86,33%	1	F. Cariplo
2	Fondaco sgr	301.036.309	5,08%	1	Compagnia San Paolo
3	Nextam partners sgr spa	198.790.055	3,35%	2	F. C.R. Perugia
4	Fideuram am	60.759.130	1,03%	1	F. C.R. Firenze
5	Eurizon capital	31.635.868	0,53%	2	F. C.R. Firenze, F. Banca Monte Lombardia
6	Ceresio	27.832.632	0,47%	1	F. C.R. Trento e Rovereto
7	Jp Morgan am	22.022.587	0,37%	2	F. C.R. Lucca, F. Trento e Rovereto
8	UBI Pramerica	21.770.121	0,37%	1	F. Banca del Monte Lombardia
9	Unicredito Italiano - s.p.a.	16.335.200	0,28%	1	F. CR Trento e Rovereto
10	CMB - Comp Mon Banque	15.057.842	0,25%	1	F. Banca del Monte Lombardia
11	Banca Generali s.p.a.	12.638.697	0,21%	1	F. C.R. Lucca
12	Credit Suisse am	10.222.660	0,17%	2	F. C.R. Firenze, F. Cariparma
13	Augustum Opus sim spa	10.208.372	0,17%	1	F. C.R. Perugia
14	Amundi	10.031.427	0,17%	2	F. C.R. Piacenza e V., F. Cariparma
15	Duemme	9.918.867	0,17%	2	F. Cariparma, F. C.R. Piacenza e V.
16	Banor sim	7.926.777	0,13%	2	F. C.R. Lucca, F. C.R. Bologna
17	Soprarno sgr s.p.a.	7.215.051	0,12%	2	F. C.R. Firenze, F. C.R. Lucca
18	Banca Aletti	7.175.211	0,12%	1	F. C.R. Lucca
19	UBS Global am	6.581.190	0,11%	1	F. C.R. Bologna
20	Monte dei Paschi di Siena	6.115.959	0,10%	1	F. C.R. Lucca
21	Anima sgr	5.951.358	0,10%	1	F. C.R. Lucca
22	Azimut	5.157.793	0,09%	1	F. C.R. Firenze
23	Groupama am	5.156.744	0,09%	1	F. Cariparma
24	Unipol banca	5.072.931	0,09%	1	F. C.R. Lucca
25	FIGEST	5.008.465	0,08%	1	F. C.R. Firenze
26	Deutsche Asset Management	503.457	0,01%	1	F. C.R. Trento e Rovereto
	Totale GPM	5.926.607.683	100,00%	34	

L'economia reale e le fondazioni bancarie

Le Fondazioni, per la loro origine e per il forte legame con il territorio delle banche da cui sono nate, hanno sempre dedicato molta attenzione “*all’economia reale*”.

In questo rapporto, in cui esaminiamo le 23 maggiori fondazioni bancarie, con “economia reale” intendiamo gli investimenti in Italia o in imprese italiane; sono esclusi dal perimetro, i titoli di Stato, gli immobili strumentali e non, la liquidità e altre attività (crediti vari, ratei, etc).

Complessivamente le 23 Fondazioni sul totale di 38 miliardi di euro di attivo, hanno destinato all’economia reale italiana, 19,5 miliardi ovvero il 51,3% del totale; i titoli di stato come investimento, esclusi dal nostro computo avrebbero poco peso, poiché con 267 milioni di euro, rappresentano solo lo 0,70% del totale attivo delle Fondazioni.

Entrando nel dettaglio, dei 19,5 miliardi di euro, ben **12,2 miliardi** (pari al 62,4% del totale) sono investiti sulle conferitarie; oltre alle azioni detenute direttamente dalle fondazioni, sono comprese nel calcolo anche le obbligazioni emesse dalle conferitarie e sottoscritte dalle fondazioni e le azioni della conferitaria inserite in gestioni patrimoniali.

Oltre che sulla conferitaria, l'impegno nei confronti del sistema bancario (azioni, obbligazioni e Fondo Atlante) ammonta a **1,349 miliardi (tabella 7.6)**

Tab. 7.6 - Investimenti in economia reale delle Fondazioni di origine Bancaria

Asset class	2016	in %
Conferitaria	12.185.065.298	62,4%
Altre banche	1.349.321.438	6,9%
Infrastrutture	2.595.638.877	13,3%
Immobiliari	815.859.764	4,2%
Energia e Utilities	573.818.306	2,9%
Impresa e sviluppo territoriale	520.327.831	2,7%
Assicurazioni	500.474.719	2,6%
Servizi e finanza	313.545.459	1,6%
PE & Venture	297.915.770	1,5%
Interventi sociali	204.608.700	1,0%
Varie	158.539.518	0,8%
TOTALE	19.515.115.680	100,0%

Complessivamente quindi le Fondazioni hanno destinato il **69,3%** dei 19,5 miliardi degli investimenti in economia italiana, **al sistema bancario italiano**. Il resto degli investimenti - extra conferitaria e altre banche - ammonta a 6 miliardi che rappresentano il 15,7% del totale attivo delle fondazioni.

Interessante esaminare dove le Fondazioni hanno investito; il secondo settore di investimento per importanza, dopo quello bancario, è rappresentato dalle infrastrutture con 2,6 miliardi pari al 13,3% del totale dell'economia reale (quindi ben il 6,8% del totale attivo, in CDP, F2i, partecipazioni a reti autostradali, aeroporti, etc) (**tabella 7.7**).

Da considerare che le Fondazioni hanno iniziato ad investire nel settore da ormai un decennio, un arco di tempo sufficiente per poter valutare che è il settore che ha dato le maggiori soddisfazioni in termini di livello e costanza dei rendimenti.

Altri settori sono rappresentati dagli investimenti in energia (tradizionali e alternative) per 574 milioni (pari al 2,9%) e quelli per lo sviluppo del territorio e delle imprese (520 milioni pari al 2,7%).

Tab. 7.7 Investimenti in economia reale delle Fondazioni di origine Bancaria extra sistema bancario

Asset class	2016	in % suTo. Economia reale	in % su tot attivo delle 23 Fondazioni
Infrastrutture	2.595.638.877	13,3%	6,8%
Immobiliari	815.859.764	4,2%	2,1%
Energia e Utilities	573.818.306	2,9%	1,5%
Impresa e sviluppo territoriale	520.327.831	2,7%	1,4%
Assicurazioni	500.474.719	2,6%	1,3%
Servizi e finanza	313.545.459	1,6%	0,8%
PE & Venture	297.915.770	1,5%	0,8%
Interventi sociali	204.608.700	1,0%	0,5%
Varie	158.539.518	0,8%	0,4%
TOTALE	5.980.728.944	30,6%	15,7%

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

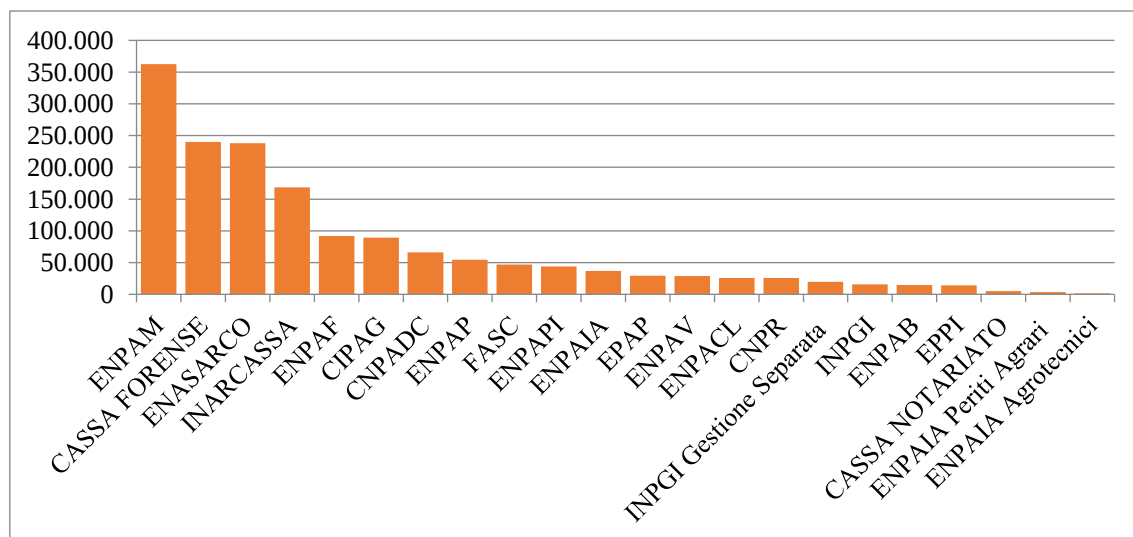
Le Casse privatizzate dei liberi professionisti istituite in base ai decreti legislativi n. 509/1994 e 103/1996- alla data del 31.12.2016 sono **20**; nel presente Report non si analizza l'Onaosi - Ente assistenza orfani delle professioni sanitarie. Le gestioni previdenziali analizzate sono 22 considerando la gestione separata Inpgi 2, gestita da Inpgi e quelle dei Periti Agrari e Agrotecnici entrambe gestite da Enpaia.

Iscritti: A fine 2016 il numero totale degli iscritti risulta pari a **1.621.440 iscritti**, comprensivi in taluni casi anche dei cosiddetti pensionati “attivi”, con una crescita rispetto all’anno precedente dello **0,4%** (erano 1.614.839), confermando seppur di molto attenuato, il trend di crescita degli ultimi anni (**tabella 8.1** e **figura 8.1**). Gli iscritti pensionati sono **403.161** rispetto ai 389.697 dello scorso anno, con un aumento del **3,45%**. Nel complesso il rapporto iscritti/pensionati è ancora molto favorevole con **4,02 attivi per pensionato** anche se in calo rispetto al 4,14 del 2015; inoltre il rapporto è leggermente sovrastimato poiché il FASC ha solo lavoratori attivi e, al momento del pensionamento, eroga somme in capitale e non in rendita.

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

	Cassa	n. iscritti	variaz. %		Cassa	n. iscritti	variaz. %		Cassa	n. iscritti	variaz. %
1	ENPAM	362.391	0,43%	9	FASC	47.129	1,47%	17	INPGI	15.521	0,39%
2	CASSA FORENSE	239.848	2,04%	10	ENPAPI	43.826	9,76%	18	ENPAB	14.475	5,50%
3	ENASARCO	238.092	-0,85%	11	ENPAIA	36.636	0,70%	19	EPPI	14.043	-1,49%
4	INARCASSA	168.402	0,01%	12	EPAP	29.131	0,98%	20	CASSA NOTARIATO	4.849	2,11%
5	ENPAF	91.935	2,20%	13	ENPAV	28.850	1,00%	21	ENPAIA Periti	3.295	-0,06%
6	CIPAG	89.472	-3,05%	14	ENPACL	25.903	-1,28%	22	ENPAIA Agrotecnici	1.716	7,32%
7	CNPADC	66.260	2,06%	15	CNPR	25.520	-0,97%				
8	ENPAP	54.444	6,19%	16	INPGI Gest. Separata	19.702	-14,26%		Totale	1.621.440	0,92%

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



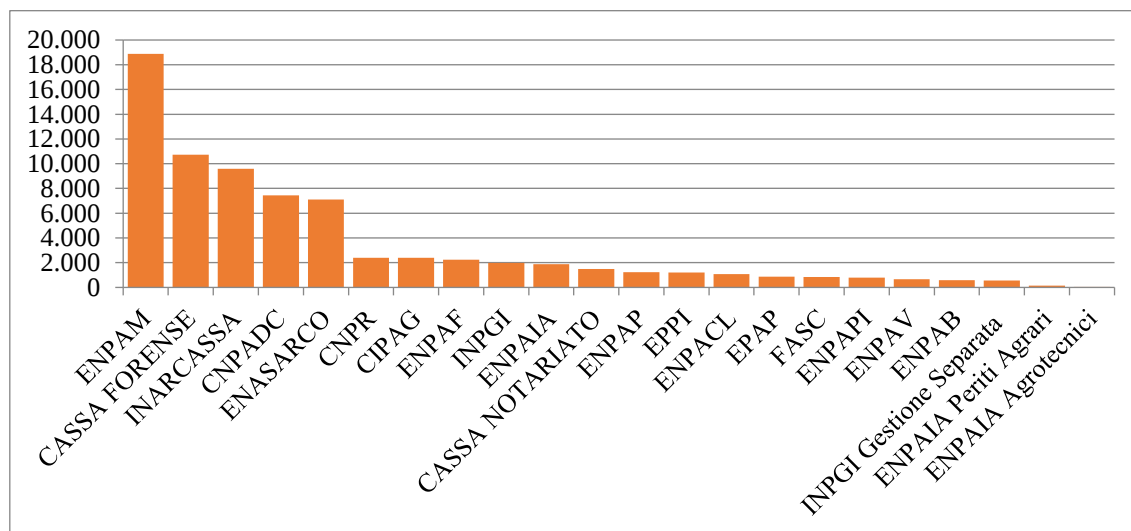
Il **flusso di nuovi contributi** alle Casse privatizzate dei liberi professionisti è stato pari a **8,3 miliardi di euro** in crescita di circa il **5%** rispetto all'anno precedente, mentre le **prestazioni pensionistiche** erogate ammontano a **4.796.015.342 euro** alle quali si aggiungono **prestazioni assistenziali** per **266.208.621 euro** in crescita del **10,4%** rispetto al 2015.

Patrimonio - Il **totale degli attivi** delle Casse professionali ammonta a **74.206.996.727 euro**, **+6,1%** rispetto all'anno precedente (erano 69.928.928.386 euro); se raffrontato alla crescita degli iscritti dello 0,4%, il dato indica una positiva ripresa del mercato del lavoro con redditi in aumento. La **tabella 8.2** evidenzia la classifica delle Casse per attivo totale mentre la **figura 8.2** la mostra in forma grafica.

Tab. 8.2 – Le Casse dei Liberi Professionisti per totale attivo

	Casse	attivo totale		Casse	attivo totale		Casse	attivo totale
1	ENPAM	18.890.216.750	9	INPGI	1.969.866.269	17	ENPAPI	793.525.471
2	CASSA FORENSE	10.727.969.881	10	ENPAIA	1.888.590.696	18	ENPAV	665.302.905
3	INARCASSA	9.590.024.923	11	CASSA NOTARIATO	1.498.076.732	19	ENPAB	585.609.431
4	CNPADC	7.437.695.615	12	ENPAP	1.241.497.486	20	INPGI Gestione Separata	567.324.386
5	ENASARCO	7.118.033.000	13	EPPI	1.217.334.591	21	ENPAIA Periti	155.036.398
6	CNPR	2.402.474.376	14	ENPACL	1.073.574.491	22	ENPAIA Agrotecnici	31.192.148
7	CIPAG	2.389.363.326	15	EPAP	876.701.066			
8	ENPAF	2.251.196.399	16	FASC	836.390.409		Totale	74.206.996.749

Fig. 8.2 – Le Casse dei Liberi Professionisti per totale attivo (valori in milioni di euro)



La **tabella 8.3** evidenzia le Casse dei liberi professionisti che hanno registrato uno sviluppo del patrimonio netto pari o superiore all'8%.

Tab. 8.3 – Le variazioni patrimoniali delle Casse dei Liberi Professionisti - dati 2015-2016

Le Casse con una crescita degli attivi maggiore dell'8%							
Cassa	Patrimonio 2015	Patrimonio 2016	Var. %	Cassa	Patrimonio 2015	Patrimonio 2016	Var. %
ENPAPI	47.996.274	60.909.483	26,90%	ENPACL	936.445.171	1.025.198.963	9,47%
ENPAP	65.231.553	119.677.835,10	45,41%	ENPAV	498.251.348	552.640.338	10,91%
CASSA FORENSE	9.233.083.630	10.244.277.898,30	10,95%	EPPI	932.362.770	1.016.357.498	9%
EPAP	73.671.447	91.929.027	24,78%	INPGI Gest. Separata	506.381.037	553.904.148	9,38%
ENPAIA Agrotecnici	2.569.761	2.989.201	14,03%				

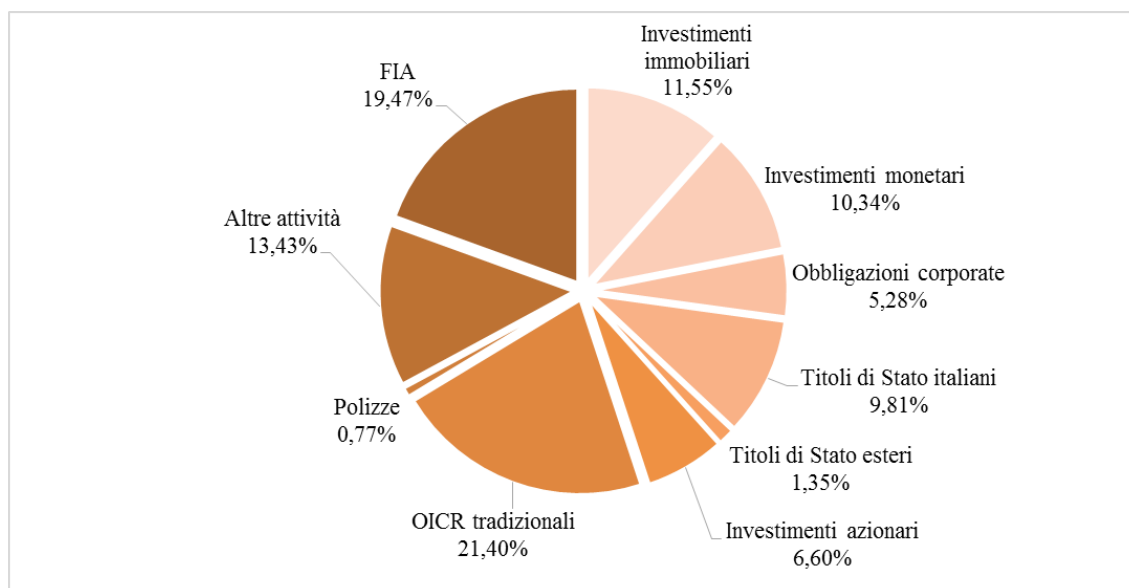
Le modalità di gestione e i gestori

A fronte del totale attivo patrimoniale di **74.206.996.727 euro**, gli **investimenti diretti** delle Casse di Previdenza ammontano a **57,3 miliardi di euro**, mentre le risorse conferite in gestione tramite mandato ammontano a **16,8 miliardi di euro** (circa il **23% del totale delle risorse**, con differenze notevoli tra singole Casse). La gestione diretta mobiliare degli attivi è, quindi di gran lunga, la modalità di investimento adottata dalla Casse dei liberi professionisti.

Nell'analizzare i bilanci delle Casse privatizzate, pubblicati sui propri siti istituzionali, risulta evidente l'assenza di regole standard di redazione, il che crea numerose difficoltà di verifica e confronto sia in termini di determinazione delle performance sia di trasparenza poiché spesso non si riescono ad individuare i gestori e, a volte dove vengono allocati gli investimenti diretti; per una Cassa non è esplicitato a quali soggetti è stato affidata la gestione di oltre un miliardo di attivi in Oicr e la stessa cosa si riscontra, seppur in misura minore, in altre 2 realtà del sistema privatizzato. Occorre tuttavia riconoscere, come alcune Casse, quest'anno siano state chiare e trasparenti nel redigere il bilancio e collocare correttamente gli investimenti diretti e i relativi importi, anche se l'esposizione dei bilanci e soprattutto delle performance non è comparabile con quella ben regolamentata che caratterizza i bilanci dei Fondi Pensione che offrono elevati livelli di comparabilità a tutto vantaggio degli iscritti. Anche le modalità di gestione e la regolazione del "conflitto di interessi" non sono regolamentate a differenza del mondo dei Fondi Complementari ben normato dal d.lgs. 252/2005, dal DM 62/2007 e dal DM n. 166/2014, evidenziando così una atipicità in quanto le Casse sono l'unico soggetto italiano non regolamentato.

Gli investimenti diretti, che, come detto, ammontano a **57,3 miliardi di euro**, sono indicati nella **figura 8.3**, e riguardano in particolare: **a)** investimenti a breve per il 10,34%; **b)** **obbligazioni** (corporate e titoli di Stato) **per 9,428 miliardi di euro**, pari al **16,44%** del totale delle risorse gestite direttamente, in leggero calo rispetto al 19% del 2015; **c)** **quote di OICR tradizionali** per **12,27 miliardi di euro**, **pari al 21,4%**, in crescita rispetto al 2015 quando era pari al 20%; **d)** azioni per il 6,6%; **e)** quote di fondi d'investimento alternativi (**FIA mobiliari e immobiliari**) per un importo pari a circa **11,2 miliardi di euro**, che corrisponde al **19,5% dell'ammontare delle risorse dirette**.

Fig. 8.3 – Gli investimenti diretti delle Casse dei Liberi Professionisti



Nota: Non tutte le Casse dei Liberi Professionisti forniscono il dettaglio degli investimenti diretti in OICR con l'indicazione del nome del gestore del prodotto acquistato.

Gli **investimenti immobiliari** (comprensivi sia degli immobili strumentali e a reddito sia delle partecipazioni in società immobiliari) ammontano a **6,620 miliardi di euro**, pari a circa l'11% degli investimenti diretti delle Casse previdenziali.

Con riferimento alle partecipazioni in altre società, pur non trattandosi di vere e proprie azioni acquistabili liberamente sul mercato, è interessante notare come le Casse investano una percentuale pari al 26,34% del totale degli investimenti azionari in "quote" di Banca d'Italia. La partecipazione, in termini percentuali, è differente a seconda del singolo ente di riferimento (**tabella 8.4**).

Tab. 8.4 - Investimenti in Banca d'Italia¹³

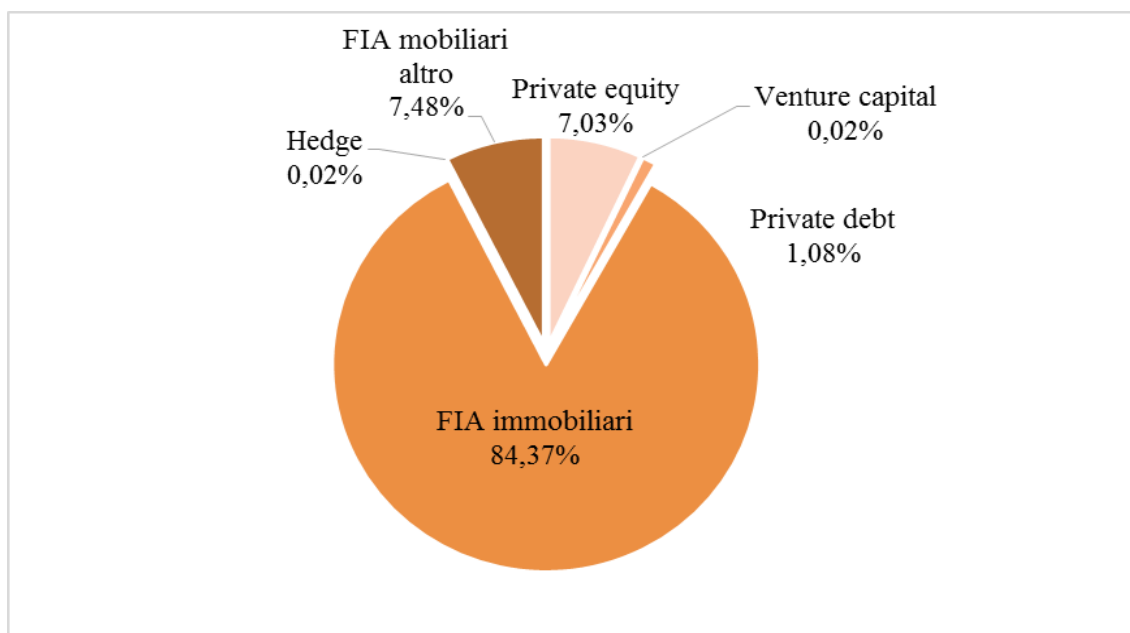
Cassa di Previdenza	Partecipazione in Banca d'Italia
CASSA FORENSE	€ 225.000.000
CNPADC	€ 75.000.000
CNPR	€ 37.500.000
ENPACL	€ 50.000.000
ENPAM	€ 225.000.000
ENPAP	€ 10.000.000
FONDAZIONE ENPAIA	€ 150.000.000
INARCASSA	€ 225.018.000
Totale	€ 997.518.000

La **figura 8.4** illustra la distribuzione dei settori in cui risultano investiti gli **OICR alternativi** (FIA) che come abbiamo visto più sopra, rappresentano circa il 20% degli investimenti diretti delle Casse: la parte più consistente (oltre l'84%) è investita in **fondi immobiliari** domestici e internazionali; seguono con il 7,03% i fondi di **private equity**, investiti prevalentemente in aziende PMI e grandi (private equity classico), energia (0,53%) e infrastrutture (0,86%), mentre si sono ridotti quelli in **private debt**, **venture capital** e Hedge. Nella categoria altro sono ricompresi tutti gli

¹³ Rispetto alla versione stampata del testo, la partecipazione della CNPR in Banca d'Italia è stata corretta in 37.500.000 euro e quella della Cassa Forense in 225.000.000 euro.

investimenti alternativi che non rientrano nelle categorie indicate.

Figura 8.4 – Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei Liberi Professionisti



Gli investimenti mobiliari effettuati direttamente dalle Casse professionali in strumenti di risparmio gestito hanno riguardato le società elencate nella **tabella 8.5** nella quale sono riportati i gestori per AUM fino a 5 milioni di euro relativamente agli investimenti in OICR; nella **tabella 8.6**, sono elencati, sempre per AUM fino a 5 milioni, i gestori di strumenti alternativi (Fia) nei quali hanno investito le Casse. Si ricorda che non tutte le Casse dei Liberi Professionisti forniscono il dettaglio degli investimenti diretti in OICR con l'indicazione del nome del gestore.

Tab. 8.5 - Classifica dei gestori degli investimenti diretti delle Casse in OICR tradizionali (fino a 5 milioni)

Gestore	OICR tradizionali	% sul totale
Blackrock	763.819.783	8,91%
Vontobel Europe Sa	451.179.171	5,26%
Pictet & Cie	432.192.168	5,04%
Franklin Templeton	354.264.875	4,13%
Pimco Europe	334.345.872	3,90%
Goldman Sachs	322.881.594	3,77%
Pioneer Im	291.165.768	3,40%
Bluebay	277.755.347	3,24%
Schroders Im	268.015.053	3,13%
Gam	258.837.240	3,02%
State Street Ga	242.594.305	2,83%
Anima Sgr	225.431.870	2,63%
Azimut	212.500.000	2,48%
Lyxor Sgr S.P.A.	211.481.193	2,47%
Nordea Investment Funds S.A.	203.678.349	2,38%
Lombard Odier	198.925.055	2,32%
Morgan Stanley Dw	155.745.920	1,82%
Bny Mellon	147.298.583	1,72%
Fidelity Investments	137.837.090	1,61%
Muzinich	121.335.044	1,42%
Axa Im	121.267.571	1,41%
Hsbc Global Am	104.145.247	1,21%

Mfs	102.725.207	1,20%
Fondaco Sgr	102.450.000	1,20%
Invesco	100.561.433	1,17%
Jp Morgan Am	96.138.042	1,12%
Allianz Global Investors	94.171.257	1,10%
Valeur Investments	82.500.000	0,96%
Alliance Bernstein	76.012.018	0,89%
Kairos	71.685.565	0,84%
Old Mutual Ig	70.299.715	0,82%
Marshall Wace Llp	70.173.476	0,82%
Winton	70.000.000	0,82%
Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft	69.179.175	0,81%
Oyster	68.895.450	0,80%
Eurizon Capital	67.738.162	0,79%
Man Investments	65.150.679	0,76%
Generali Investments Europe	61.083.805	0,71%
Candriam Am	59.824.484	0,70%
Amundi	55.188.174	0,64%
Columbia Threadneedle Investments	54.710.294	0,64%
Neuberger Berman Europe	53.902.066	0,63%
Vanguard	51.131.743	0,60%
Algebris Investment Ltd	50.150.947	0,58%
M&G	50.075.439	0,58%
Global Evolution	50.000.000	0,58%
Edmond De Rothschild	50.000.000	0,58%
Baillie Gifford Am	50.000.000	0,58%
Investec Am	48.000.000	0,56%
Jupiter Am	46.077.369	0,54%
H20 Am Llp	45.000.003	0,52%
Fideuram Am	45.000.000	0,52%
Ubs Global Am	37.631.389	0,44%
Adenium Sgr	37.621.694	0,44%
Aberdeen	33.941.075	0,40%
Euromobiliare Am	32.503.006	0,38%
Veritas	30.000.000	0,35%
Quoniam	30.000.000	0,35%
Robeco Am	30.000.000	0,35%
Credit Suisse Am	29.999.999	0,35%
Carmignac Gestion	28.915.902	0,34%
Oddo Asset Management	25.000.000	0,29%
Tobam	25.000.000	0,29%
Fisch	25.000.000	0,29%
La Francaise	25.000.000	0,29%
Swisscanto Asset Management	20.074.949	0,23%
Schelcher Prince	20.056.333	0,23%
Rothschild	20.000.000	0,23%
Ipm	20.000.000	0,23%
Bantleon	20.000.000	0,23%
Financiere De L'echiquier	18.799.965	0,22%
Union Bancaire Privee	17.500.000	0,20%
Etf Securities	16.278.398	0,19%
Rwc	15.000.000	0,17%
Deutsche Asset Management	12.642.932	0,15%
Source	12.498.535	0,15%
Aviva Investors	11.927.739	0,14%
Nn Investment Partners	11.612.472	0,14%

Indaco Nightingale	11.000.000	0,13%
Bnp Paribas Investment Partners Sgr	10.729.327	0,13%
Ellipsis Asset Management	10.137.508	0,12%
Intesa Sanpaolo Previdenza Sim S.P.A.	10.000.000	0,12%
Deutsche Bank	10.000.000	0,12%
Leadenhall Capital Partners Llp	10.000.000	0,12%
Seb	9.370.179	0,11%
Groupama Am	8.262.425	0,10%
Nomura	7.495.609	0,09%
Mediolanum Gestione Fondi	6.933.123	0,08%
Henderson	6.430.624	0,08%
Parvest Bnp	6.125.704	0,07%
Ubam	5.800.910	0,07%
Nextam Partners Sgr Spa	5.031.906	0,06%
Hedge Invest Sgr S.P.A.	5.000.000	0,06%

Tab. 8.6 - Classifica dei gestori degli investimenti diretti delle Casse in FIA mobiliari (fino a 5 milioni)

Gestore	Totale mobiliari	% sul totale
Gwm	799.142.942	47,26%
F2i Sgr S.P.A.	167.750.629	9,92%
Partners Group	95.177.216	5,63%
Quadrivio Sgr S.P.A.	47.796.476	2,83%
Quercus	45.875.459	2,71%
Alpha Associates	44.163.000	2,61%
Principia Sgr S.P.A.	42.484.005	2,51%
Sator Capital Ltd	41.745.562	2,47%
Ardian	31.864.464	1,88%
Ambienta Sgr S.P.A.	30.149.579	1,78%
Muzinich	26.504.522	1,57%
Tender Capital	25.000.000	1,48%
Duemme	20.000.000	1,18%
Abn Amro Bank N.V.	19.354.749	1,14%
Tages Capital Sgr	19.193.044	1,13%
Swancap Investment Management S.A.	17.013.940	1,01%
Timberland Investment Resources	15.130.431	0,89%
Idea Capital Funds Sgr S.P.A.	13.952.584	0,83%
Bluebay	12.851.009	0,76%
Gam	12.400.262	0,73%
Anthilia Capital Partners Sgr S.P.A.	10.960.561	0,65%
Hedge Invest Sgr S.P.A.	10.489.812	0,62%
Advanced Capital Sgr S.P.A.	10.231.067	0,60%
Pictet & Cie	10.173.925	0,60%
Carlyle Europe Partners Iv	9.659.607	0,57%
Consilium Sgr S.P.A.	9.498.727	0,56%
Kkr Lending Partners Europe	9.103.802	0,54%
Eos Investment Management	8.391.595	0,50%
Bluegem Capital Partners Llp	6.996.442	0,41%
Wise Sgr S.P.A.	6.758.400	0,40%
Vertis Sgr S.P.A.	6.626.744	0,39%
Capital Group	6.463.028	0,38%
Pan Europe Infrastructure	5.534.175	0,33%
Clessidra Sgr Spa	5.411.448	0,32%
Abraxas Capital Management	5.000.000	0,30%
Zenit	5.000.000	0,30%
Legg Mason	5.000.000	0,30%

Sempre nell'ambito degli investimenti diretti, abbiamo suddiviso gli investimenti alternativi in mobiliari e immobiliari al fine di fornire un quadro più preciso. Gli investimenti in **fondi immobiliari effettuati direttamente** dalle Casse professionali privatizzate hanno riguardato le società elencate nella **tabella 8.7**.

Tab. 8.7 - Gli investimenti immobiliari delle Casse in prodotti di risparmio gestito

Gestore	FIA immobiliari	% sul totale
Idea Fimit Sgr Spa	2.223.072.236	28,03%
Antirion Sgr S.P.A.	1.437.359.279	18,12%
Investire Sgr	940.466.423	11,86%
Fabrica Immobiliare Sgr S.P.A.	745.152.759	9,40%
Prelios	600.562.914	7,57%
Bnp Paribas Real Estate	456.283.015	5,75%
Sorgente Sgr S.P.A.	438.074.196	5,52%
Sator Immobiliare Sgr S.P.A.	201.930.381	2,55%
Serenissima Sgr Spa	188.337.769	2,37%
Coima Sgr	173.116.946	2,18%
Optimum Asset Management	123.451.410	1,56%
Tender Capital	83.833.869	1,06%
Cdp Investimenti Sgr S.P.A.	49.130.140	0,62%
Axa Im	46.639.560	0,59%
Generali Immobiliare Italia Sgr S.P.A.	40.957.121	0,52%
Threestones Capital Management Sa	30.000.000	0,38%
Ream Sgr S.P.A.	29.720.000	0,37%
Finanziaria Internazionale Investments Sgr	22.837.166	0,29%
Savills Investment Management	21.867.878	0,28%
Hines Italia	19.083.042	0,24%
Axa Reim	17.731.360	0,22%
Seb	11.769.982	0,15%
Polis Fondi Immobiliari Di Banche Popolari Sgr	11.702.042	0,15%
Deutsche Bank	6.873.949	0,09%
Kappa Fund	5.000.000	0,06%
Th Real Estate	2.140.572	0,03%
Luxury Real Estate	1.914.059	0,02%
Morgan Stanley	1.520.000	0,02%
Totale	7.930.528.067	100,00%

Le risorse conferite in gestione tramite **mandati di gestione** ammontano a **16,256 miliardi di euro**. Nella **tabella 8.8** sono riportati i gestori con l'indicazione del numero di mandati e degli AUM affidati dalle Casse in gestione.

Tab. 8.8 – I gestori delle Casse dei Liberi Professionisti per AUM

Gestore	Mandati	Risorse in mln di euro	Mandato medio in milioni di euro	Quota di mercato
State Street Ga	5	2.450	490	14,54%
Blackrock	2	1.943	972	11,53%
Legal & General	1	1.120	1.120	6,65%
Credit Suisse Am	4	1.071	268	6,36%
Quaestio Capital Management Sgr S.P.A	1	873	873	5,18%
Amundi	5	704	141	4,18%
Eurizon Capital	6	572	95	3,39%
Symphonia	3	464	155	2,75%
Ubs Global Am	1	420	420	2,49%
Brandiwyne Global	1	362	362	2,15%
Goldman Sachs	1	350	350	2,08%
Bluebay	1	348	348	2,07%
Pimco Europe	1	347	347	2,06%
Invesco	3	347	116	2,06%
Banca Popolare Di Sondrio	3	318	106	1,89%
Natixis Am	3	310	103	1,84%
Deutsche Bank	2	273	137	1,62%
Deutsche Asset Management	2	254	127	1,51%
Candriam Am	2	227	113	1,35%
Allianz Global Investors	3	226	75	1,34%
Anima Sgr	1	224	224	1,33%
Alliance Bernstein	2	204	102	1,21%
Dueemme	2	190	95	1,12%
Bnp Paribas Investment Partners Sgr	2	175	88	1,04%
Kairos	1	159	159	0,94%
Azimut	3	148	49	0,88%
Pioneer Im	2	144	72	0,86%
Allianz Bank	1	133	133	0,79%
Sella Gestioni	1	132	132	0,78%
Generali Investments Europe	1	131	131	0,78%
Pictet & Cie	2	125	63	0,74%
Newton Im Ltd	1	125	125	0,74%
Vontobel Europe Sa	1	125	125	0,74%
Western Asset	1	118	118	0,70%
Banca Patrimoni	1	117	117	0,70%
Banca Profilo	1	117	117	0,69%
Robeco Am	1	116	116	0,69%
Wellington	1	111	111	0,66%
Schroders Im	1	107	107	0,64%
Unipol Banca	1	107	107	0,64%
Lasalle Investment Management	1	98	98	0,58%
Gam	2	97	49	0,58%
Franklin Templeton	1	94	94	0,56%
Longchamp Asset Management Sa	1	94	94	0,56%
Neuberger Berman Europe	1	88	88	0,52%
Hsbc Global Am	1	88	88	0,52%
Lombard Odier	1	88	88	0,52%
Cbre Immobiliare	1	83	83	0,50%
Axa Im	1	72	72	0,43%
Columbia Threadneedle Investments	1	54	54	0,32%
Lazard	1	51	51	0,31%
Banca Aletti	1	46	46	0,27%
Irish Life	1	45	45	0,27%
Exane Bnp Paribas	1	38	38	0,23%
Generali Italia S.P.A.	1	21	21	0,13%
Totale	93	16.850	181	100,00%

I grafici che seguono, (**figura 8.5 e 8.6**) rappresentano la classifica dei primi 20 gestori rispettivamente per numero di mandati e per risorse gestite (AUM).

Fig. 8.5 – I primi 20 gestori della Casse del Libero professionista per numero di mandati

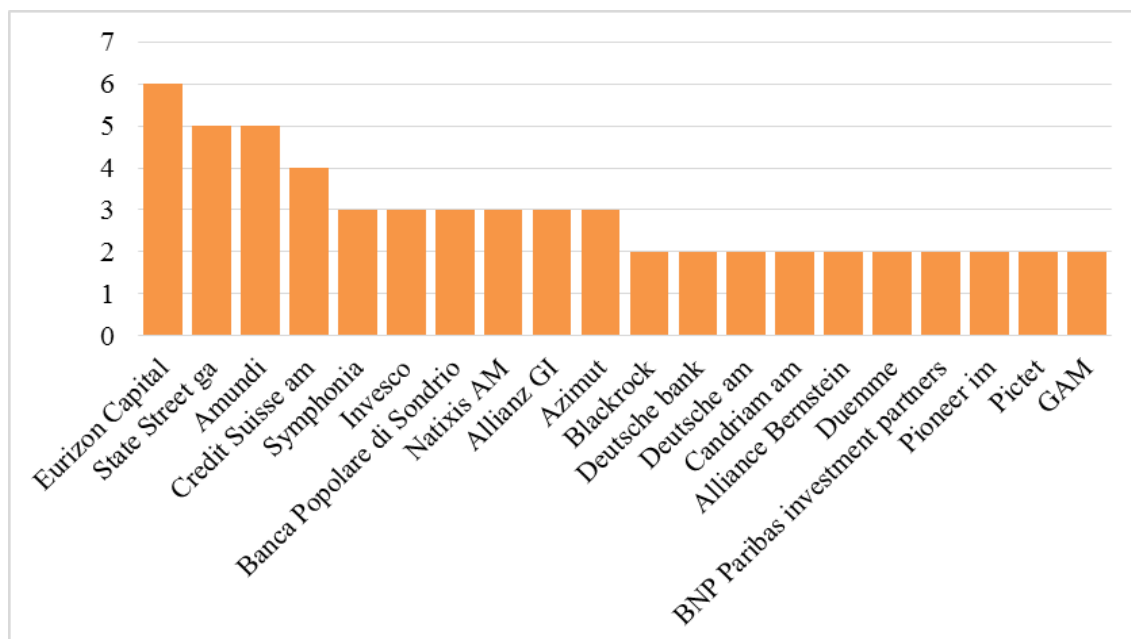
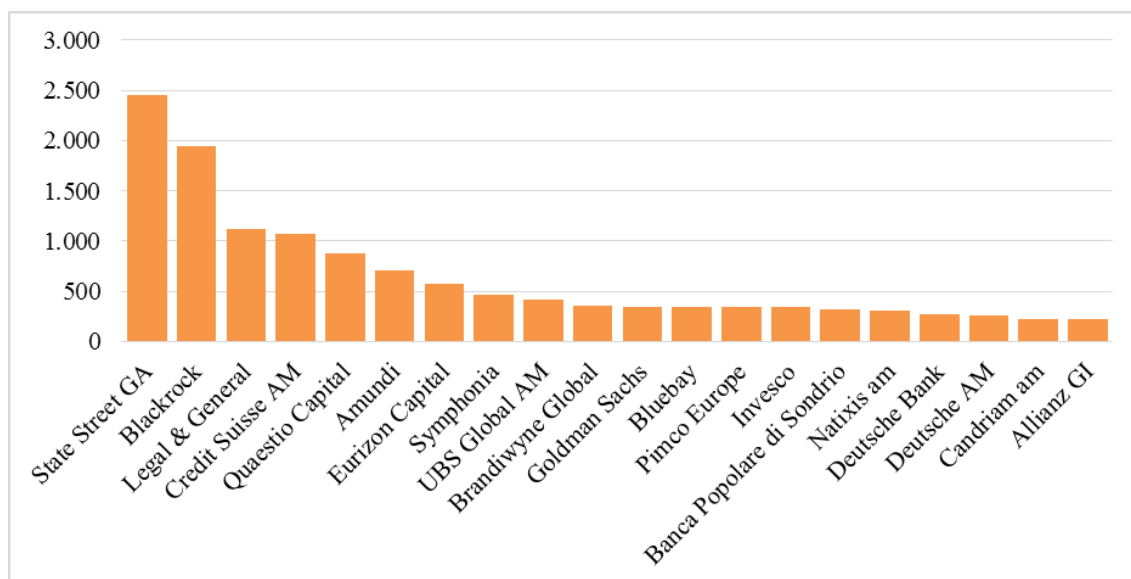


Fig. 8.6 – I primi 20 gestori delle Casse del Liberi Professionisti per AUM (valori in milioni di euro)



Nella graduatoria “mandati” per patrimonio in gestione e quota di mercato la classifica è guidata da State Street GA con il 14,54% di quota di mercato e 2,45 miliardi di asset in gestione seguita da Blackrock con l’11,53% e 1,94 miliardi in gestione; al terzo posto, pur con un solo mandato di 1,12 miliardi, si posiziona Legal & General con il 6,65% di mercato seguita da Credit Suisse con 1,071 miliardi. Per numero di mandati primeggia Eurizon Capital che ne conta 6, seguita da State Street e Amundi con 5 e Credit Suisse con 4. Il mandato medio vale circa **181** milioni con le punte di Legal&General indicata e di Blackrock con 972.

Gli investimenti nella cosiddetta **“economia reale” domestica**, delle Casse Privatizzate, rappresentano circa il 15,3% dell’intero patrimonio (oltre 11,3 miliardi) prevalentemente in Oicr e Fia.

Banche depositarie e advisor

Per completare l'analisi dei soggetti che concorrono alla gestione dei patrimoni delle Casse è stato realizzato un elenco delle banche depositarie e degli advisor – ove presenti – distinta per singola Cassa dei liberi professionisti. Non si registra, a differenza dei fondi pensione, l'utilizzo di service amministrativi per l'espletamento delle attività correnti nei confronti degli iscritti e dei vigilanti, attività che normalmente sono internalizzate e curate direttamente dalle strutture di questi Enti.

Banche depositarie

Nella **tabella 8.9** è riportato l'elenco delle banche depositarie così come si evince dai bilanci e dai bandi pubblicato sui siti istituzionali delle Casse di Previdenza che tuttavia non riportano, in termini certi, a quanto ammontino precisamente le risorse depositate presso le banche stesse. Va ricordato che le Casse di previdenza dei liberi professionisti non hanno ancora l'obbligo di dotarsi di una banca depositaria come previsto per i fondi complementari; il decreto ministeriale in materia di investimenti che ne prevede l'obbligo, (equivalente del DM n. 166/2014 per i fondi pensione) è pronto da mesi e non si comprende perché non venga promulgato.

Tab. 8.9 – Le banche depositarie

Banca Depositaria	Cassa Privatizzata
Banca Finnat Euramerica	CNPR
	EPAP
Bnp Paribas Securities Services	INPGI
	INPGI Gestione Separata
	CASSA FORENSE*
Societe Generale Securities Services	CASSA NOTARIATO
	FASC
	INARCASSA
	CNPADC
Istituto centrale delle Banche Popolari Italiane	ENPAF

* Rispetto alla versione stampata del testo, la banca depositaria della Cassa Forense è stata aggiornata in BNP Paribas SS.

Advisor

La **tabella 8.10** elenca gli advisor e le Casse che hanno conferito l'incarico; i dati sono ottenuti dall'incrocio delle note ai bilanci e dalle altre informazioni disponibili tenendo conto che non sempre questi incarichi sono resi pubblici.

Tab. 8.10 – Gli advisor

Advisor finanziario	Cassa di previdenza
Benchmark and Style	ENPAV
Deloitte Financial Advisor	ENASARCO
Link Consulting Partners	ENPAV
	FASC
MangustaRisk	CASSA FORENSE
	INPGI
	INPGI Gestione Separata
	INARCASSA
	ENPAM
Mercer Italia	CNPADC
Nomisma	ENPAV
Prometeia Advisor SIM	CASSA NOTARIATO
	CNPR
	ENPACL
	ENPAIA Periti Agrari
UBS Italia S.p.A.	ENPAF

9. I Fondi e le Casse di Assistenza Sanitaria Integrativa

Il comparto della sanità integrativa anche a causa della perdurante mancanza di completamento del quadro normativo di riferimento continua purtroppo a manifestare una pesante carenza di informazioni sia di tipo statistico sia con riferimento ai bilanci, per i quali non è previsto l'obbligo della pubblicazione. Conseguentemente non è possibile realizzare un'analisi compiuta su iscritti ai fondi sanitari, beneficiari delle prestazioni, entrate contributive e uscite per prestazioni, nonché sul posizionamento con riguardo alle riserve, agli accantonamenti e ai relativi investimenti. Salvo le informazioni ottenute direttamente dalle Casse, gli unici dati disponibili si possono ricavare dall'Anagrafe dei Fondi Sanitari tenuta dalla direzione della Programmazione Sanitaria del Ministero della Salute (*tabella 9.1*).

Tab. 9.1 - Anagrafe dei Fondi Sanitari del Ministero della Salute

Anno	Fondi attestati			Situazione iscritti							Ammontare generale e parziale dichiarati		
	Totale n° attestati	Tip. A	Tip. B	N° iscritti lavoratori dipendenti	N° iscritti lavoratori non dipendenti	N° iscritti familiari lavoratori dipendenti	N° iscritti familiari lavoratori non dipendenti	Totale lavoratori	Totale familiari dei lavoratori	Totale iscritti	Ammontare generale	Ammontare parziale (20%)	Ammontare parziale/ ammontare generale
				a	b	c	d	e=a+b	f=c+d	g=e+f			
2010	255	47	208	1.647.071	414.904	983.593	266.906	2.061.975	1.250.499	3.312.474	1.614.346.536	491.930.591	30,47%
2011	265	43	222	3.209.587	461.424	1.264.534	211.088	3.671.011	1.475.622	5.146.633	1.740.979.656	536.486.403	30,82%
2012	276	3	273	3.724.694	506.169	1.290.336	310.744	4.230.863	1.601.080	5.831.943	1.913.519.375	603.220.611	31,52%
2013	290	4	286	4.734.798	539.914	1.373.444	266.245	5.274.712	1.639.689	6.914.401	2.112.122.994	691.285.615	32,73%
2014	300	7	293	5.141.223	565.199	1.563.015	224.387	5.706.422	1.787.402	7.493.824	2.159.808.946	682.448.936	31,60%
2015	305	8	297	6.423.462	535.893	1.862.206	332.931	6.959.355	2.195.137	9.154.492	2.242.215.085	694.099.832	30,96%
2016*	309												

* stima Itinerari Previdenziali
Fonte: Ministero della Salute

Dai dati dell'Anagrafe emerge come per l'anno 2015 sia stata attestata l'esistenza di **305 fondi** (5 in più rispetto al 2014), di cui 297 Casse ex art. 51 TUIR e Società di Mutuo Soccorso, e solo 8 istituiti ai sensi dell'art. 9 del D.Lgs. n. 502/1992. Per il 2016, in mancanza di dati definitivi forniti dal Ministero della Salute, presso il quale nel momento in cui si scrive il presente report è tuttora in corso l'iscrizione dei fondi alla relativa Anagrafe, si può ragionevolmente stimare, sulla base degli incrementi registrati negli ultimi anni, un numero di fondi attestati pari a 309.

Sempre facendo riferimento ai dati del Ministero della Salute relativi al 2015, il **numero di lavoratori iscritti** è pari a **6,9 milioni** di unità, mentre il numero dei familiari sfiora i **2,2 milioni**, per un totale di assistiti superiore ai **9,1 milioni**.

Non vi sono informazioni circa i contributi raccolti mentre con riferimento alle prestazioni i dati dell'anagrafe evidenziano una spesa (uscite per prestazioni) per **2,2 miliardi di euro**, con un incremento rispetto al 2014 del **3,8%**.

Del pari l'Anagrafe non fornisce informazioni circa il patrimonio dei Fondi e i relativi criteri di impiego. Nella *tabella 9.2*, si riporta un elenco dei principali 40 enti tra casse sanitarie operanti per singola impresa o gruppo, per categoria di lavoratori o per comparti a seguito di nuova contrattazione e le principali Società di Mutuo Soccorso: secondo le nostre stime rappresentano almeno l'80% del patrimonio totale delle 305 casse censite dall'Anagrafe dei fondi sanitari nel 2015, da noi calcolato lo scorso anno, per difetto, in circa **3,45 miliardi** complessivi.

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

Ania - dipendenti settore assicurativo - LTC	Fasdac - dirigenti aziende commerciali
Asdep - dipendenti degli Enti Pubblici (INPS, INAIL, ex INPDAP, ACI)	Fasdapi - Dirigenti e quadri superiori della piccola e media industria
Asem - dirigenti energia e 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 professionale	Fondo assistenza gruppo Banco Popolare
Campa - società mutuo soccorso professionisti, artisti e lavoratori autonomi	Fondo assistenza gruppo UBI Banca
Casagit - giornalisti	Fondo assistenza sanitaria integrativa dirigenti ExxonMobil
Casdic - dipendenti settore credito - LTC	Fondo est - dipendenti commercio, turismo e servizi
Caspie - dipendenti enti bancari e finanziari, industria, commercio e istituzioni pubbliche	Fondo sanitario integrativo dipendenti Intesa San Paolo
Cassa Galeno - medici e odontoiatri	Insieme Salute - società mutuo soccorso
Cassa Mutua Nazionale - personale banche di Credito Cooperativo	Metasalute - dipendenti settore metalmeccanico
Cassa Sanitaria BNL - personale società gruppi BNL e BNP Paribas	Quas - quadri
Cassa solidarietà aziendale lavoratori Luxottica	San.Arti - lavoratori artigianato
Coopersalute - dipendenti imprese distribuzione cooperativa	Sanimpresa - lavoratori dipendenti ed autonomi e/o i titolari di piccole imprese regione Lazio
Emapi - ente mutua assistenza professionisti italiani	Società nazionale di mutuo soccorso Cesare Pozzo
Ente Mutuo Regionale - Imprenditori e Professionisti iscritti Confcommercio della Lombardia	UNI.C.A. - Cassa assistenza sanitaria personale UniCredit
Faschim - lavoratori chimica, lubrificanti e gpl, minerario e coibenti	Wila - dipendenti artigianato regione Lombardia

Fonte: Itinerari Previdenziali

Non mancano, tuttavia, alcuni enti che, ispirati da sano buon senso e nel rispetto del principio di trasparenza della gestione, rendono pubblici i bilanci sulle rispettive pagine web. Pertanto, dove disponibili, si sono esaminati i bilanci di alcuni importanti Fondi Sanitari e Società di Mutuo Soccorso che rappresentano oltre il **44%** del totale dei fondi in termini di iscritti e quasi il **37%** con riferimento alle prestazioni (**tabella 9.3**).

Tab. 9.3 – Fondi e Casse sanitarie: iscritti, contributi e prestazioni – Anno 2016

Fondi e SMS	Iscritti	Contributi	Prestazioni
		(mil €)	(mil €)
ANIA – Fondo LTC*	59.019	7,5	2,1
Cadiprof	203.000	35,9	38,5
Campa	42.829	15	12,1
Casdic – Fondo LTC*	310.794	33,6	1,3
Cesare Pozzo	105.566	32,2	22,1
EMAPI**	150.000	15,4	14,8
Ente Mutuo Regionale	25.000	16	13,4
FAI	288.952	328,8	285,6
FASIE	55.153	14,6	17,2
FISDE	115.249	38	28,7
Fondo Est	1.430.000	190	Na
Fondo Intesa Sanpaolo	202.718	147,3	141,1
Fondo Gruppo Ubi Banca	10.576	8,2	7,7
Insieme salute	16.187	2,6	1,9
Luxottica**	2.333	0,3	0,2
Sanarti**	477.774	72,5	66,5
UNI.CA (Gruppo Unicredit)**	130.960	68	61,5
Totale	3.315.316	1.162,70	844,5

*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. ** Nei fondi Assicurati le prestazioni corrispondono ai premi pagati. Il dato dell'importo delle prestazioni erogate, oltre e non essere disponibile per tutti i fondi, sarebbe ingannevole, in quanto non rappresenta le reali uscite del fondo per prestazioni. **Fonte:** elaborazioni Itinerari Previdenziali sui bilanci degli enti e dati forniti dagli enti

Il **patrimonio** dei fondi considerati in tabella - con esclusione del Fondo Est, Ente Mutuo Regionale, Cassa Luxottica e Cadiprof che non hanno fornito il dato - è pari a **786 milioni di euro** e rappresenta circa il **22% del totale dei fondi**, pari a 3,59 miliardi, così come stimato nel capitolo 1, tabella 1.1. Per il 2016, infatti, si può stimare un incremento annuo del patrimonio dei fondi sanitari pari al 4%, in considerazione del fatto che i nuovi fondi appena partiti hanno un patrimonio disponibile maggiore degli altri in quanto le prestazioni erogate sono ancora minime.

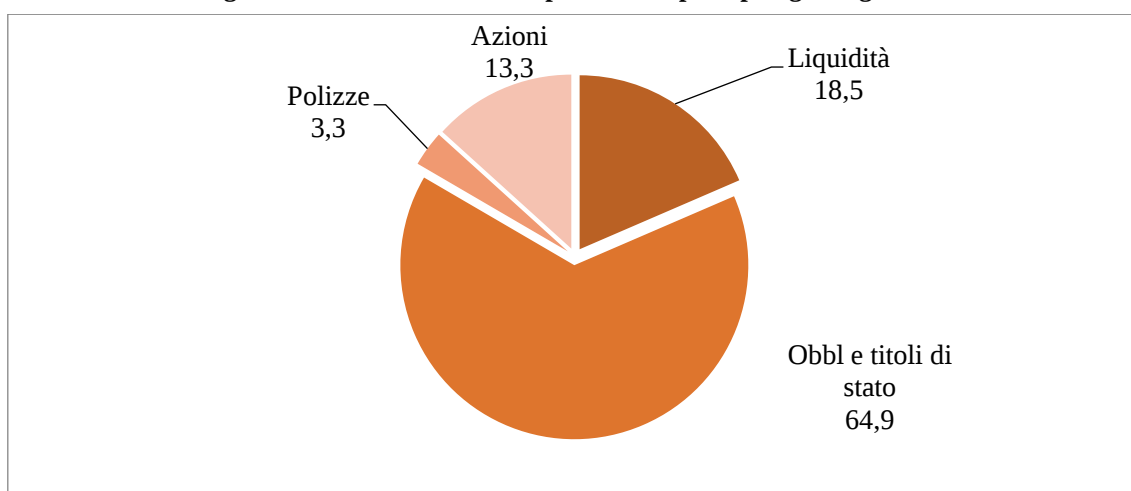
La scelta fra gestione diretta e affidamento ad una gestione patrimoniale dipende da molte variabili, in primo luogo la circostanza che il fondo sia autogestito o assicurato e dalle dimensioni del fondo stesso.

La **figura 9.1** mostra il posizionamento dei Fondi rispetto al rischio di investimento: emerge un preciso orientamento verso forme di investimento obbligazionarie e titoli di Stato che pesano per quasi il 65%, al quale si affianca un altro 19% di liquidità e un 3% dedicato alle polizze di

capitalizzazione, mentre l'investimento azionario pesa per poco più del 13%. Si tratta del resto di una scelta logica e coerente per due ordini di motivi:

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

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



Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali sui bilanci degli enti.

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

10. I Gestori dei patrimoni destinati alle prestazioni

Nei precedenti capitoli abbiamo evidenziato, per ogni singolo investitore istituzionale, i **soggetti gestori** dei patrimoni ai quali, sia direttamente sia indirettamente tramite mandati, gli investitori istituzionali (fondi pensioni negoziali, fondi pensioni preesistenti, fondazioni di origine bancaria e casse professionali) affidano i loro patrimoni. In quest'ultimo capitolo i dati precedentemente analizzati vengono aggregati per singoli soggetti gestori; evidenziando, nelle tabelle che seguono, la sommatoria dei mandati e il totale degli asset in gestione (AUM), consentendo altresì di calcolarne la complessiva quota di mercato.

Per completare il quadro d'insieme, sono inoltre disponibili tutta una serie di dati riguardanti i gestori e i singoli investitori istituzionali, consultabili sul sito di Itinerari Previdenziali. In particolare: nell'**allegato 1** è riportato un elenco dettagliato dei gestori suddivisi per ogni singolo **fondo negoziale** dal quale abbiano ricevuto mandato e, dove possibile, per singole linee di investimento per le quali prestano la loro attività mentre nell'**allegato 2** è riportato un elenco dettagliato dei fondi negoziali con i mandati conferiti che, ove possibile, sono stati anche suddivisi per linee d'investimento; nell'**allegato 3** è riportato l'elenco dei gestori per singolo **fondo preesistente** mentre nell'**allegato 4** si può visualizzare l'elenco dei fondi preesistenti per tipologia di mandati conferiti; infine nell'**allegato 5** è riportato l'elenco dei gestori per singola Cassa Privatizzata mentre nell'**allegato 6** si evidenzia l'elenco delle Casse dei Liberi Professionisti per mandati conferiti¹⁴.

Come abbiamo visto, le percentuali di patrimonio affidate in gestione tramite mandati o mediante acquisto diretto di quote di Oicr, Polizze o Etf, Fondi Immobiliari, FIA (Fondi alternativi) variano a seconda dei vari investitori. In dettaglio, per i Fondi negoziali (FPN) il patrimonio è affidato quasi completamente ai gestori; tale percentuale scende **all'84%** (era il 72,3% nel 2015) per i Fondi Preesistenti (FPP) attestandosi su circa 48 miliardi sul totale di 57,5. Per le Casse privatizzate la componente affidata direttamente o indirettamente ai gestori ammonta a circa 40,5 miliardi (il 54% circa del totale patrimonio). Per le Fondazioni di origine bancaria, considerando gli investimenti nella Banca conferitaria, in CdP e nella Fondazione per il Sud, la parte affidata direttamente o indirettamente ai gestori professionali è pari a 16,1 miliardi (il 35% del totale), componente destinata ad aumentare anche a seguito del protocollo che prevede l'impiego massimo del 33% del patrimonio di ciascuna Fondazione nella conferitaria.

Quindi su 228 miliardi di asset totali circa **150 miliardi di euro** sono stati affidati direttamente tramite acquisto di strumenti di risparmio Oicr o Oicvm (38 miliardi) o indirettamente tramite mandati (112 miliardi) in gestione a gestori professionali (AUM). Ovviamente se anche la restante parte di questi investitori avesse investito con le medesime percentuali di quelle analizzate, il totale del patrimonio affidato (esternalizzato) a gestori professionali sarebbe ancora maggiore.

I gestori – Rispetto allo scorso anno la classifica dei Gestori per asset under management e per numero di mandati cambia notevolmente: al primo posto si situa **UnipolSai** che pur mantenendo il numero di mandati (35) raggiunge i **9,3 miliardi** di affidamenti e una quota di mercato pari

¹⁴ In relazione agli allegati sopra citati si precisa che nel caso delle Casse Privatizzate spesso vengono indicati nei bilanci gli investimenti diretti ma senza specificare il tipo di Oicr o Etf o polizza acquistati; in altri casi sono indicati i mandati ma non gli importi degli stessi o la tipologia. Per tali motivi alcuni elenchi possono risultare non completi. Per quanto concerne invece i Fondi negoziali e quelli preesistenti, gli elenchi sono sufficientemente esaustivi poiché la normativa detta regole precise nella compilazione dei bilanci e delle note integrative.

all'8,36%; al secondo si colloca Generali Italia che pur perdendo una posizione rispetto al 2015 (era al primo posto), aumenta di oltre un miliardo le masse gestite e pure la quota di mercato (8,21%). Al terzo e quarto posto troviamo **State Street** (che era al secondo posto lo scorso anno) e **Eurizon** che invece passa dal 5° al 4° posto, con rispettivamente 7,596 e 7,573 miliardi di euro e una quota di mercato simile (6,7% circa). Al quinto posto troviamo **Quaestio Capital** che grazie all'elevato mandato di gestione ottenuto dalla Fondazione Cariplo guadagna una posizione in classifica con un 5,3% di quota di mercato. Seguono **Pioneer, Allianz, Blackrock e Credit Suisse**. Queste prime 9 fabbriche prodotti conquistano il 53,5% dell'intero mercato.

Pioneer e Eurizon hanno il maggior numero di mandati, rispettivamente 53 e 44, seguiti da **UnipolSai** con 35 e **Amundi** con 29; a quota 27 **State Street** e a quota 26 **Anima**, seguite da **Generali Italia e Candriam** (25 e 23).

Costi di gestione - Per quanto riguarda i costi medi dei mandati di gestione, i dati rilevati (esposti nell'allegato "*costi di gestione mandati*"), si possono così sintetizzare: i **mandati con garanzia** gestiti da imprese di assicurazione o Sgr variano tra i 23 e i 25,4 bp; per le linee **obbligazionarie in gestione passiva** dai **1,7 ai 6,5 bp**; gli **obbligazionari con gestione attiva** hanno un range molto esteso: si parte da **7 bp** per mandati di grandi dimensioni (dai 400 milioni in su) fino a **28 bp** con una mediana intorno ai 12 bp; la media si attesta su **18 bp**. I **mandati bilanciati obbligazionari** hanno un range più limitato con un minimo di 6,5 bp e un massimo di 21bp e una media di **15 bp**. I **mandati "bilanciati"** da **9,5 a 25 bp**; infine i mandati azionari che peraltro sono in numero ridotto, hanno costi di gestione contenuti e poco proporzionati alle precedenti linee, con una media di **18 bp**.

Tab. 10.1 – I gestori dei patrimoni degli investitori istituzionali

Gestore	Mandati	AUM in mln di euro	Quota di mercato	Gestore	Mandati	AUM in mln di euro	Quota di mercato
Unipolsai Ass.	35	9.350	8,36%	Aberdeen	3	222	0,20%
Generali Italia S.P.A.	25	9.180	8,21%	Ellipsis Am	1	213	0,19%
State Street Ga	27	7.596	6,79%	Fil	1	213	0,19%
Eurizon Capital	44	7.573	6,77%	Fidelity Investments	2	209	0,19%
Quaestio Capital Management	2	5.990	5,36%	Nextam Partners Sgr	2	199	0,18%
Pioneer Im	53	5.830	5,21%	Creditras Vita S.P.A.	1	191	0,17%
Allianz S.P.A.	12	5.055	4,52%	Euromobiliare Am	3	164	0,15%
Blackrock	10	4.880	4,36%	Kairos	1	159	0,14%
Credit Suisse Am	27	4.404	3,94%	Franklin Templeton	3	152	0,14%
Generali IE	21	3.773	3,37%	Raiffeisen	1	138	0,12%
Amundi	29	3.553	3,18%	Allianz Bank	1	133	0,12%
Effepilux	4	2.990	2,67%	Sella Gestioni	1	132	0,12%
Anima Sgr	26	2.615	2,34%	Newton Im Ltd	1	125	0,11%
Axa Im	21	2.535	2,27%	Vontobel Europe Sa	1	125	0,11%
Candriam Am	23	2.384	2,13%	Russell	3	119	0,11%
Monte Dei Paschi Di Siena	10	2.185	1,95%	Lazard	3	119	0,11%
Pimco Europe	14	2.055	1,84%	Western Asset	1	118	0,11%
Fpspi	5	1.991	1,78%	Banca Patrimoni	1	117	0,10%
Groupama Am	17	1.915	1,71%	Banca Profilo	1	117	0,10%
Allianz Global Investors	8	1.809	1,62%	Robeco Am	1	116	0,10%
Bnp Paribas Investment Partners	14	1.744	1,56%	Unipol Banca	2	112	0,10%
Ubs Global Am	4	1.391	1,24%	Wellington	1	111	0,10%
Legal & General	1	1.120	1,00%	Lasalle IM	1	98	0,09%
Edmond De Rothschild	8	1.077	0,96%	Gam	2	97	0,09%
Duemme	13	955	0,85%	Credemvita S.P.A.	1	97	0,09%
Natixis Am	6	890	0,80%	Longchamp AM	1	94	0,08%
Cattolica Ass.	7	852	0,76%	Neuberger Berman Europe	1	88	0,08%
Hsbc Global Am	4	768	0,69%	Cbre Immobiliare	1	83	0,07%
Reale Mutua Assicurazioni	3	760	0,68%	Union Bancaire Privee	1	82	0,07%
Deutsche Bank	5	726	0,65%	Assimoco Vita S.P.A.	1	77	0,07%
Invesco	7	673	0,60%	Nn Investment Partners	1	62	0,06%
Banca Aletti	8	624	0,56%	Fideuram Am	1	61	0,05%
Azimut	8	623	0,56%	Columbia Threadneedle Investments	1	54	0,05%
Symphonia	6	607	0,54%	Aviva Assicurazioni S.P.A.	1	54	0,05%
Intesa Sanpaolo Vita	1	596	0,53%	Irish Life	1	45	0,04%
Epsilon Sgr	6	493	0,44%	Fin.Int	3	44	0,04%
Alliance Bernstein	5	474	0,42%	Bcc Vita S.P.A.	1	39	0,03%
Seb	3	422	0,38%	Exane Bnp Paribas	1	38	0,03%
Fideuram Vita S.P.A.	5	412	0,37%	Itas Vita S.P.A.	1	33	0,03%
Schroders Im	3	364	0,33%	Ceresio	1	28	0,02%
Arca Sgr Spa	2	362	0,32%	Jp Morgan Am	2	22	0,02%
Brandiwyne Global	1	362	0,32%	Ubi Pramerica	1	22	0,02%
Goldman Sachs	1	350	0,31%	Unicredito Italiano - S.P.A.	1	16	0,01%
Bluebay	1	348	0,31%	Cmb - Comp Mon Banque	1	15	0,01%
Aviva Vita S.P.A	5	334	0,30%	Banca Generali S.P.A.	1	13	0,01%
Banca Popolare Di Sondrio	3	318	0,28%	Augustum Opus Sim Spa	1	10	0,01%
Banco Popolare	2	302	0,27%	Ass. Generali S.p.A.	2	8	0,01%
Fondaco Sgr	1	301	0,27%	Banor Sim	2	8	0,01%
Lombard Odier	2	301	0,27%	Soprano Sgr S.P.A.	2	7	0,01%
Pictet & Cie	4	279	0,25%	Axa Mps Assicurazioni Vita	2	6	0,01%
Deutsche Asset Management	3	254	0,23%	Banca Ifigest Spa	1	5	0,00%
Bnp Paribas Cardif Vita	2	250	0,22%	Axa Interlife S.P.A	1	0	0,00%
Morgan Stanley Dw	3	239	0,21%	Totale	633	111.849	100,00%

I grafici che seguono riportano le classifiche dei primi 20 gestori per numero di mandati e per risorse in gestione (AUM).

Fig. 10.1 – I primi 20 gestori per numero di mandati

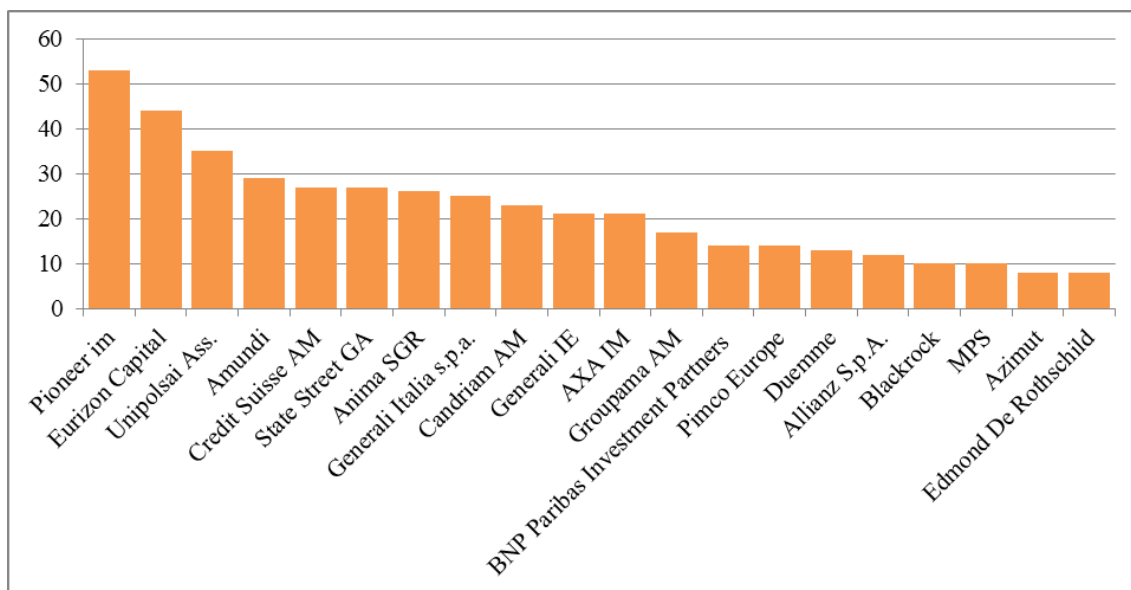


Fig. 10.2 – I primi 20 gestori per AUM, valori in milioni di euro

