



Undicesimo Report Annuale

Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2023

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

anno 2024

Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2023

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Componenti Comitato Tecnico Scientifico

Presidente Prof. Alberto Brambilla

Prof. Gian Carlo Blangiardo

Prof. Javier Fiz Perez

Prof. Antonio Golini

Prof. Enzo Moavero Milanesi

Dott. Antonio Prauscello

Prof. Tiziano Treu

Prof.ssa Agar Brugiavini

Dott. Natale Forlani

Avv. Maurizio Hazan

Dott. ssa Antonietta Mundo

Prof. Avv. Ranieri Razzante

Prof. Paolo De Angelis

Prof. Gianni Geroldi

Prof. Marco Leonardi

Prof. Paolo Onofri

Prof. Federico Spandonaro

Componenti Centro Studi e Ricerche

Dott. Bruno Bernasconi

Avv. Francesca Colombo

Dott. Pietro De Rossi

Dott. Salvatore Giovannuzzi

Dott.ssa Laura Neroni

Dott.ssa Tiziana Tafaro

Avv. Alessandro Bugli

Dott. Edgardo Da Re

Dott. Gianmaria Fragassi

Dott.ssa Mara Guarino

Dott. Paolo Novati

Dott.ssa Michaela Camilleri

Dott. Antonio De Luca

Dott. Giovanni Gaboardi

Dott. Claudio Negro

Dott. Alessandro Pulcini

Il Report è stato redatto da:

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

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

La redazione del presente Report nella versione italiana e inglese è stata possibile grazie al sostegno di:
Clessidra Private Equity, ICG, Swisscanto Asset Management International S.A., Ver Capital SGR

Indice generale

Indice.....	V
Introduzione	7
1. Il quadro generale di sistema	9
2. Le Compagnie di Assicurazione.....	20
2.1 I flussi in entrata: premi, oneri e proventi da investimento.....	20
2.2 Gli investimenti del settore Vita delle assicurazioni.....	24
2.3 Un confronto europeo	30
3. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori	35
4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori	39
5. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori	44
6. I Fondi Pensione Preesistenti (FPP): attività, iscritti, patrimoni e gestori	56
7. Le Fondazioni di origine Bancaria: attività, partecipazioni, patrimoni e gestori	68
8. Le Casse privatizzate dei liberi professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori	78
9. I Fondi e le Casse di assistenza sanitaria integrativa	92
Nota metodologica	102

Introduzione

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

Il presente **Report** si pone l'obiettivo di fornire un quadro quantitativo sul numero di questi operatori, sugli aderenti attivi e pensionati per i fondi pensione e le Casse previdenziali, sulla dimensione patrimoniale, sulla composizione e diversificazione dei patrimoni e sui gestori ai quali questi patrimoni sono affidati direttamente o indirettamente². Fornisce, inoltre, un'analisi degli investimenti in economia reale domestica per ogni tipologia di investitori. Dalla rilevazione - realizzata a partire dai bilanci d'esercizio di questi Enti, integrati dalle informazioni di dettaglio eventualmente fornite su richiesta del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali - si ricavano una serie di dati e classifiche per iscritti, per dimensioni patrimoniali e per gestori in base agli AUM, che consentono a tutti di disporre in modo semplice di una serie di informazioni di dettaglio spesso non disponibili in modo aggregato.

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

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

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

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

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

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

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

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

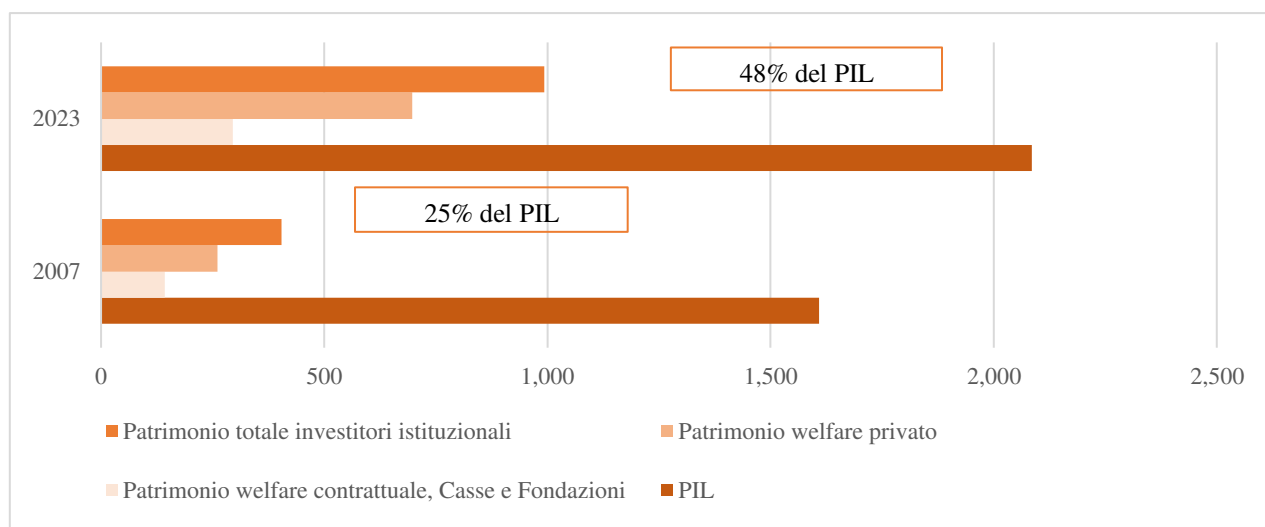
Completa il quadro il focus *sulle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani* che, considerata la sempre maggiore importanza anche nel nostro Paese della finanza SRI e dei processi di integrazione dei criteri ESG, per il quarto anno consecutivo è trattato all'interno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

⁶ Il Quaderno di Approfondimento "ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani" è disponibile per il *download* sul sito Itinerari Previdenziali:
<https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/quaderno-di-approfondimento-2024-politiche-investimento-sostenibile-istituzionali.html>

1. Il quadro generale di sistema

Dopo la flessione registrata lo scorso anno a causa dell'andamento negativo dei mercati finanziari, a fine 2023 torna a crescere il patrimonio degli investitori istituzionali italiani. Guardando la serie storica degli ultimi 17 anni, il calo 2022 si conferma l'unica eccezione in un trend di costante aumento. Nonostante le crisi economiche e finanziarie intervenute in questi ultimi anni, infatti, il patrimonio degli investitori che operano nel welfare contrattuale (Fondi Pensione Negoziali, Preesistenti e Fondi Sanitari Integrativi), Casse privatizzate dei liberi professionisti e Fondazioni di origine Bancaria, è aumentato dai 142,85 miliardi di euro del 2007 ai **295,97** del 2023, con un incremento del 107%. Rapportato al PIL, il patrimonio di questi investitori istituzionali è pari al **14,2%**; considerando anche il patrimonio del welfare privato (Compagnie di Assicurazione del settore vita, rami I, IV e V, prevalentemente di natura previdenziale, Fondi Aperti e PIP), tale rapporto aumenta al **48%** (*figura 1.1*). All'aumento del patrimonio è corrisposta una progressiva riduzione del numero di operatori, soprattutto di piccole dimensioni che si sono fusi in soggetti più grandi e organizzati. Il caso maggiormente rappresentativo di questo fenomeno è quello dei Fondi Preesistenti appartenenti ai grandi gruppi bancari e dei Fondi Pensione Negoziali dei settori trasporti e cooperazione. Fanno eccezione i Fondi Sanitari che sono leggermente aumentati come numero, iscritti e patrimonio nonostante manchi ancora una legge che li regolamenti e un sistema di vigilanza appropriato.

Figura 1.1 - Il patrimonio degli investitori istituzionali in rapporto al PIL, anni 2007 e 2023



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Il posizionamento internazionale - Il settore più confrontabile a livello internazionale è quello dei fondi pensione. I dati più completi si ricavano dal report dell'OCSE¹ sulla base di due classifiche: quella per *patrimonio complessivo* dei fondi pensione e quella del *rapporto tra patrimonio dei fondi pensione e PIL*. Nella classifica 2022 dei Paesi per *patrimonio dei fondi pensione*, l'Italia si posiziona al 14° posto su 38 Paesi appartenenti all'area OCSE (nel 2021 eravamo al 12°) mentre siamo al 15° includendo anche gli altri 30 Paesi non OCSE (nel 2021 eravamo al 13°), preceduta da USA, UK, Australia, Canada, Paesi Bassi, Giappone, Svizzera, ecc. (*tabella 1.1*). Siamo lontani dal *Government Pension Investment* del Giappone o dal *Government Pension Fund* della Norvegia che nel 2023 hanno raggiunto rispettivamente un patrimonio di 1,449 e 1,300 trilioni di dollari², ma con

¹ Preliminary 2023 Data on Pension Funds - June 2024, Pension Markets in Focus OCSE.

² <https://www.thinkingaheadinstitute.org/research-papers/the-worlds-largest-pension-funds-2023/>

oltre 250 miliardi di patrimonio i nostri fondi pensione iniziano ad avere una buona capitalizzazione e a essere un mercato interessante anche per l'entità della contribuzione che nell'ultimo anno è stata di 19,178 miliardi pari a quasi un punto di PIL.

Tabella 1.1 – Il patrimonio dei fondi pensione nei primi 20 Paesi OCSE e non OCSE³ 2023

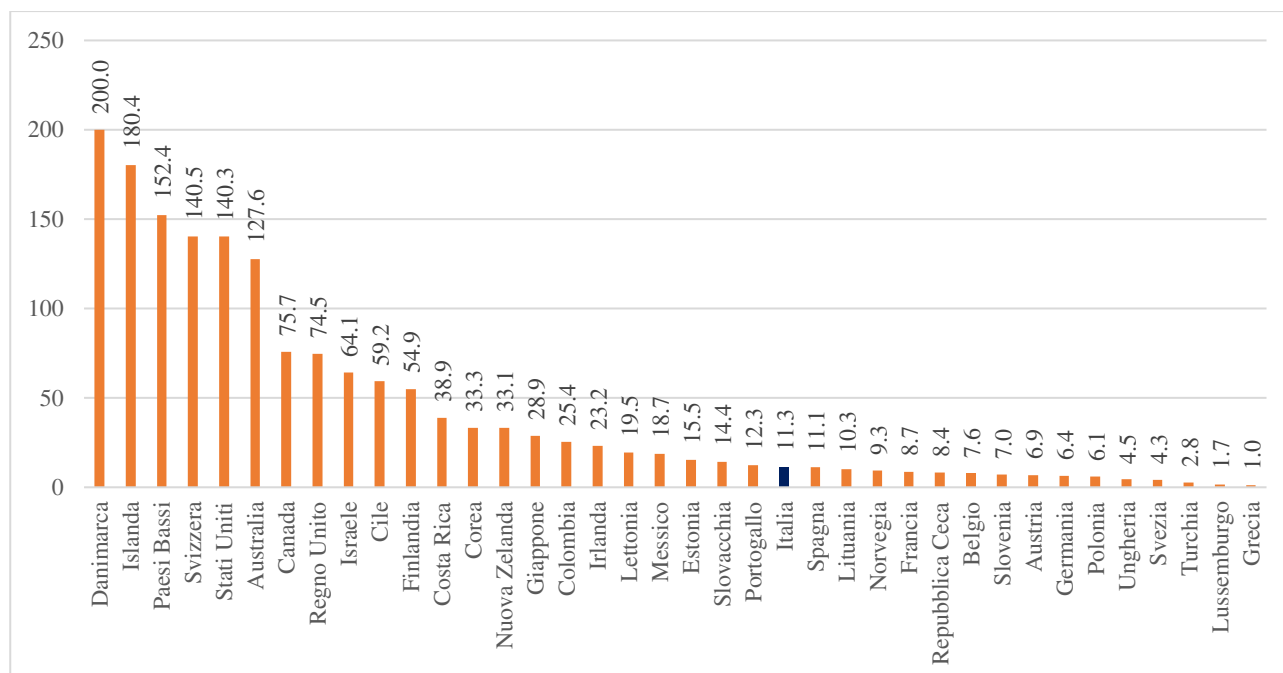
Paesi OCSE e non OCSE	in milioni di \$	in % del PIL
Stati Uniti	38.380.279	140,3
Regno Unito	2.426.318	74,5
Australia	2.168.862	127,6
Paesi Bassi	1.741.575	152,4
Canada	1.601.107	75,7
Svizzera	1.329.905	140,5
Giappone	1.206.513	28,9
Danimarca	825.625	200,0
Corea	577.043	33,3
Messico	351.375	18,7
Israele	330.231	64,1
Brasile	301.459	13,4
Germania	290.659	6,4
Francia	269.576	8,7
Italia	260.041	11,3
Cile	191.109	59,2
Hong Kong (China)	183.202	48,5
Spagna	179.355	11,1
Finlandia	168.466	54,9
India	131.365	3,7
Irlanda	129.467	23,2

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

Nella classifica che rapporta il patrimonio dei fondi pensione al PIL l'Italia si posiziona al **23° posto** con un rapporto pari **all'11,3%**, il che, se verranno implementate le necessarie riforme in termini di fondo di garanzia per le micro e le PMI (eliminato dal Governo Prodi/Damiano nel 2007) e la revisione fiscale prevista nella delega, consente grandi possibilità di aumento del rapporto che migliorerebbe ulteriormente il posizionamento dell'Italia considerando che i primi 11 Paesi sono già oltre il 50% in rapporto al PIL.

³ In alcuni Paesi sono diffusi anche altri strumenti, come le *book reserves* in Germania, Austria e Svezia, le polizze assicurative con finalità pensionistiche in Francia, Svezia e Danimarca, e altri strumenti finanziari esplicitamente connotati da finalità previdenziali, in particolare negli Stati Uniti. Considerando anche tali strumenti, in alcuni Paesi le complessive risorse accumulate nel sistema previdenziale aumentano considerevolmente. Per facilitare il confronto tra Paesi, l'OCSE utilizza il valore del totale degli investimenti.

Figura 1.2 – Il patrimonio dei fondi pensione in rapporto al PIL nei Paesi OCSE 2023

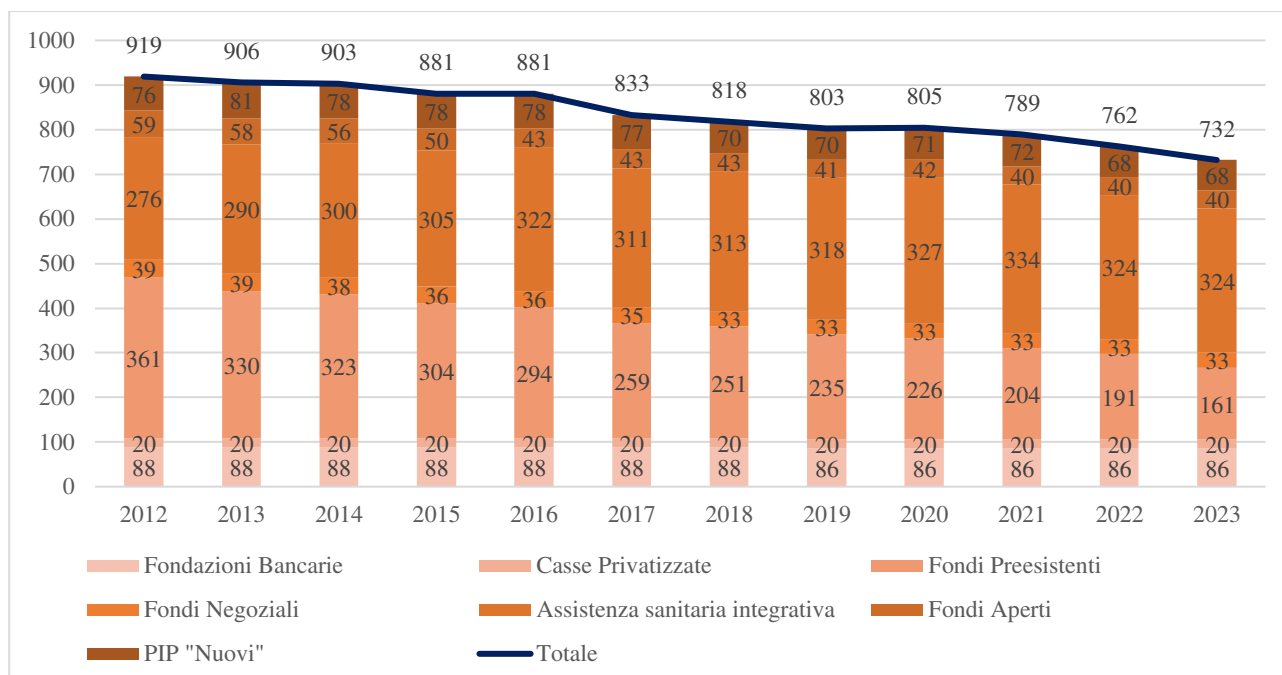


Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati OCSE

I numeri degli operatori - Sono **300** gli **investitori istituzionali** operativi a fine 2023 (30 in meno rispetto all'anno precedente), nella forma giuridica delle Associazioni e Fondazioni (**figura 1.3**); in dettaglio, si tratta di **86** Fondazioni di origine Bancaria, **20** Casse Professionali Privatizzate⁴, **33** Fondi Negoziali, **161** Fondi Preesistenti (erano 330 nel 2013); negli ultimi dieci anni il sistema, soprattutto per i Fondi Pensione Preesistenti (-169 fondi), si è razionalizzato e ridotto di 174 unità. A questi investitori si aggiungono le Casse e i Fondi di Assistenza Sanitaria Integrativa che, sulla base degli ultimi dati ufficiali dell'Anagrafe dei fondi tenuta presso il Ministero della Salute riferiti però al 2022, sono **324**, un numero eccessivamente elevato per il sistema Italia se si considera che i primi 50 Fondi rappresentano oltre i due terzi dell'intero sistema. Nel 2023 l'unica riduzione si registra tra i fondi preesistenti (-30 fondi) a seguito di accorpamenti e fusioni; invariata invece la numerosità di Fondazioni, Casse e degli altri fondi pensione (40 Fondi Pensione Aperti e 68 PIP "nuovi", per un totale di 108 unità).

⁴ Inclusa ONAOSI ed escluse le due gestioni ENPAIA, Periti Agrari e Agrotecnici. Da luglio 2022 INPGI Gestione sostitutiva dell'AGO è confluita in INPS.

Figura 1.3 - L'evoluzione della platea di investitori istituzionali italiani negli ultimi 12 anni



Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Il patrimonio - Nel 2023 gli investitori istituzionali operanti nel welfare contrattuale (Fondi Negoziati, Preesistenti e Casse sanitarie), in quello delle libere professioni (Casse privatizzate) e nel welfare di prossimità o territoriale (Fondazioni di origine Bancaria) evidenziano un patrimonio che ammonta a **295,97 miliardi di euro (tabella 1.2)**, in aumento di 17,22 miliardi (+6,18%), dopo la riduzione registrata nel 2022 pari a 4,37 miliardi, per effetto principalmente della ripresa dei mercati finanziari, tanto sul fronte azionario quanto su quello obbligazionario. Di questi, **109 miliardi** sono affidati a gestori professionali tramite mandati, in aumento rispetto ai 104 del 2022 (erano 114 nel 2021, 105 nel 2020 e 95 nel 2019) e ulteriori **110 miliardi** (erano 105 nel 2022, 96 nel 2021, 89 nel 2020, 86 nel 2019 e 52,9 miliardi l'anno precedente) investiti direttamente in OICR, FIA, ETF e polizze (veicoli dedicati inclusi); in totale, tra diretti e indiretti gli investimenti affidati a gestori professionali ammontano a **219 miliardi** contro i 209 del 2022 (211 nel 2021, 196 nel 2020, 181 nel 2019 e 164,9 nel 2018). L'affidamento diretto o indiretto alle società di gestione riguarda il 78% del patrimonio totale analizzato nel presente Report (280 miliardi tra Fondi Negoziati, Preesistenti, Fondazioni e Casse privatizzate), in lieve riduzione rispetto all'anno precedente. Questa percentuale è calcolata sul patrimonio totale dei Fondi Negoziati e delle Casse e sul nostro campione di analisi che per i Fondi Preesistenti vale il 93% del totale e per le Fondazioni l'88%. Le risorse affidate esternamente a gestori professionali aumentano in quanto aumenta sia il valore dei mandati di gestione sia il valore degli strumenti del risparmio gestito (fondi comuni d'investimento e **piattaforme** che investono a loro volta in fondi o altri strumenti del risparmio gestito, **SICAV** o **fondi dedicati al singolo investitore o comparti di SICAV – SIF**) aperti a due o più investitori come per le Fondazioni di origine Bancaria.

A questi investitori si aggiungono i soggetti operanti nel welfare cosiddetto privato, e cioè i **Fondi Pensione Aperti** (FPA), i **Piani Individuali Pensionistici** (PIP) e le **Compagnie di Assicurazione** relativamente al ramo vita, il cui patrimonio complessivo ammonta a **697,40 miliardi**, con un aumento di circa 10 miliardi di euro rispetto ai 687,16 del 2022 dovuto principalmente alla crescita di Fondi Aperti e PIP "Nuovi" (+4,57 miliardi e + 4,45).

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

Anno	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inv. istituzionali																	
FOB	57,55	58,48	58,66	59,50	52,81	51,00	49,25	48,60	48,56	46,35	46,10	45,70	46,99	46,15	47,37	47,60	48,55
Casse Privatizzate	37,60	40,60	44,10	47,70	51,50	55,90	60,80	65,50	69,94	74,21	78,74	82,99	88,55	92,46	97,83	100,71	107,03
Fondi Preesistenti	36,10	35,90	39,80	42,00	43,90	47,97	50,40	54,03	55,30	57,54	58,99	59,70	63,51	66,11	67,60	64,34	67,12
Fondi Negoziati	11,60	14,10	18,80	22,40	25,30	30,17	34,50	39,64	42,55	45,93	49,46	50,41	56,14	60,37	65,32	61,10	67,88
Sanità integrativa	n.d.	n.d.	n.d.	2,42	2,61	2,87	3,17	3,24	3,45	3,59	3,96	4,50	5,50	4,75	4,85	5,00	5,40
Totale welfare contrattuale, Casse e Fondazioni	142,85	149,08	161,36	174,02	176,12	187,91	198,12	211,01	219,80	227,62	237,25	243,30	260,68	269,84	282,97	278,75	295,97
Fondi Aperti	4,29	4,66	6,27	7,53	8,36	10,08	11,99	13,98	15,43	17,09	19,15	19,62	22,84	25,37	28,97	28,05	32,62
PIP "Nuovi"	1,02	1,95	3,39	5,22	7,19	9,81	13,01	16,36	20,06	23,71	27,64	30,70	35,48	39,06	43,99	45,49	49,94
PIP "Vecchi"	4,77	4,66	5,56	5,98	5,99	6,27	6,50	6,85	6,78	6,93	6,98	6,63	7,06	7,01	7,34	6,62	6,84
Compagnie di assicurazione	251,19	241,23	293,62	330,43	338,44	353,73	387,09	441,09	480,16	517,33	539,40	561,42	591,29	612,53	624,34	607,00	608,00
Totale welfare privato	261,27	252,50	308,84	349,16	359,98	379,90	418,59	478,28	522,43	565,06	593,17	618,37	656,67	683,97	704,64	687,16	697,40
Totale generale	404,11	401,57	470,20	523,18	536,09	567,81	616,71	689,29	742,23	792,67	830,42	861,67	917,36	953,81	987,61	965,91	993,37

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

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Sommando il welfare contrattuale alle Casse e Fondazioni e al welfare privato, il patrimonio totale raggiunge i **993,37 miliardi** con un aumento di 27,46 miliardi rispetto ai 965,9 miliardi di euro del 2022, e 5,76 miliardi in più dei 987,6 del 2021, (953,81 nel 2020, 917,36 nel 2019 e 861,67 nel 2018), recuperando interamente le perdite registrate nel 2022 (seconda volta nella serie storica riportata con il 2008 l'anno del fallimento di Lehman Brothers) con un aumento del 2,8% rispetto all'anno precedente. Il patrimonio totale risulta **pari al 47,63% del PIL** nazionale⁵. Allargando lo sguardo all'intero periodo temporale di riferimento, si conferma l'aumento del patrimonio degli investitori istituzionali rispetto ai **404,11 miliardi** di euro del 2007, che nonostante le innumerevoli crisi, è più che raddoppiato, con un incremento complessivo del **145,8%**. A differenza dello scorso anno che aveva evidenziato una riduzione patrimoniale per i Fondi Pensione Negoziati, Preesistenti, Aperti e per le Compagnie di Assicurazione, il 2023 ha visto un recupero e un segno positivo per tutti gli investitori riportandosi su valori superiori anche al 2021 con l'eccezione delle Assicurazioni e dei PIP vecchi (i Preesistenti sono sotto di decimali).

I flussi - Nel 2023, per quanto concerne il welfare contrattuale, Fondi Pensione, Casse e Fondazioni, la variazione patrimoniale (**tabella 1.3**) è tornata positiva e pari a **17,22 miliardi**; la crescita più significativa è relativa ai Fondi Negoziati, con +6,77 miliardi di euro, seguiti dalle Casse privatizzate con +6,32 miliardi di euro e dai Fondi Preesistenti con + 2,78 miliardi; lieve incremento patrimoniale per le Fondazioni di origine Bancaria con +0,95 miliardi. Anche il welfare privato ha evidenziato un aumento consistente per i Fondi Pensione Aperti e per i PIP e una modesta crescita delle Assicurazioni.

⁵ PIL Italia nel 2023 pari a 2.085,376 miliardi.

Tabella 1.3 - Le variazioni del patrimonio degli investitori istituzionali dal 2014 al 2023
(variazioni in % e valori assoluti in miliardi di euro)

	Var 2014-2015		Var 2015-2016		Var 2016-2017		Var 2017-2018		Var 2018-2019		Var 2019-2020		Var 2021-2020		Var 2021-2022		Var 2022-2023	
	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	-0,08%	-0	-4,56%	-2,21	-0,54%	-0,25	-0,87%	-0,4	2,81%	1,29	-1,78%	-0,84	2,65%	1,22	0,48%	0,23	1,99%	0,95
Casse Privatizzate	6,78%	4,44	6,11%	4,27	6,10%	4,53	5,40%	4,3	6,70%	5,56	4,42%	3,91	5,81%	5,37	2,95%	2,88	6,28%	6,32
Fondi Preesistenti	2,35%	1,27	4,05%	2,24	2,52%	1,45	1,20%	0,7	6,39%	3,81	4,09%	2,60	2,25%	1,49	-4,83%	-3,26	4,32%	2,78
Fondi Negoziati	7,34%	2,91	7,95%	3,38	7,69%	3,53	1,92%	0,9	11,36%	5,73	7,54%	4,23	8,20%	4,95	-6,46%	-4,22	11,09%	6,77
Forme di assistenza sanitaria integrativa	6,48%	0,21	4,00%	0,14	10,20%	0,37	13,75%	0,5	22,22%	1,00	-13,64%	-0,75	2,11%	0,10	3,09%	0,15	8,00%	0,40
Tot. welfare contrattuale, Casse Priv. e Fondazioni	4,17%	8,79	3,56%	7,81	4,20%	9,58	2,55%	6,1	7,15%	17,39	3,51%	9,15	4,87%	13,13	-1,49%	-4,22	6,18%	17,22
Fondi Aperti	10,30%	1,45	10,70%	1,66	12,05%	2,06	2,48%	0,5	16,41%	3,22	11,07%	2,53	14,18%	3,60	-3,19%	-0,92	16,30%	4,57
PIP "Nuovi"	22,62%	3,7	18,20%	3,65	16,58%	3,93	11,09%	3,1	15,55%	4,77	10,09%	3,58	12,62%	4,93	3,41%	1,50	9,77%	4,45
PIP "Vecchi"	-1,02%	-0,1	2,23%	0,15	0,72%	0,05	-5,07%	-0,4	6,61%	0,44	-0,78%	-0,05	4,72%	0,33	-9,85%	-0,72	3,43%	0,23
Compagnie di assicurazione	8,86%	39,1	7,74%	37,2	4,27%	22,1	4,08%	22	5,32%	29,87	3,59%	21,24	1,93%	11,81	-2,78%	-17,34	0,16%	1,00
Totale welfare privato	9,23%	44,2	8,16%	42,6	4,97%	28,1	4,25%	25	6,19%	38,30	4,16%	27,29	3,02%	20,67	-2,48%	-17,48	1,49%	10,25
Totale generale	7,68%	52,9	6,80%	50,4	4,76%	37,8	3,76%	31	6,46%	55,69	3,97%	36,45	3,54%	33,81	-2,20%	-21,70	2,84%	27,46

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Nel 2023 crescono quindi sia i patrimoni che i flussi; questi ultimi, derivanti da contribuzioni, nuove sottoscrizione e adesioni, dividendi e plusvalenze risentono dei modesti risultati delle Compagnie di Assicurazione che tuttavia presentano risultati positivi nel primo semestre del 2024. In termini di potenzialità di mercato e cioè di nuove risorse da reinvestire, ai 27,46 miliardi di flussi annui si devono aggiungere gli asset in scadenza che, in base alla duration di circa 8/10 anni del patrimonio degli investitori in esame, ammontano a 43 miliardi, arrivando a stimare che siano disponibili per nuovi investimenti circa 70 miliardi.

Iscritti - La solidità delle forme di welfare si misura oltre che sul patrimonio e sui flussi contributivi anche sull'evoluzione del numero di iscritti. A fine del 2023 gli iscritti ai fondi pensione sono risultati **9,571 milioni** (+3,7% rispetto all'anno precedente) anche se, come fa rilevare opportunamente la COVIP, le posizioni in essere, ossia il numero di rapporti aperti, ammonta a oltre 10,7 milioni (numero dovuto alle duplicazioni relative a lavoratori iscritti contemporaneamente a più forme). Nel dettaglio, come si avrà modo di approfondire nei successivi capitoli, gli aderenti ai Fondi Aperti sono 1.901.771, con un incremento del 5,9% sul 2022 che risulta il più significativo tra le forme di previdenza complementare; ai PIP "nuovi" aderiscono 3.602.587 soggetti (+2,2%); anche gli iscritti ai fondi preesistenti registrano un aumento, attestandosi a 655.647 (+1,7%) mentre i Fondi Negoziati con 3.895.639 aderenti segnano un +5,4%, anche grazie al meccanismo di adesione contrattuale. Rispetto al numero di occupati, che alla fine del 2023 erano pari a 23,58 milioni, il tasso di adesione si attesta al 40% anche se, considerando i soli iscritti effettivamente versanti, il tasso scende al 29%. Per completare il numero di lavoratori che partecipano al welfare contrattuale, vanno aggiunti **1,85 milioni** di iscritti alle Casse privatizzate. Sono invece **16,27 milioni** gli iscritti alle forme di assistenza sanitaria integrativa considerando anche i pensionati e i familiari a carico degli iscritti; un numero in costante aumento. Da notare che la maggior parte degli iscritti alle Casse sanitarie aderiscono già ai fondi pensione o alle Casse privatizzate.

I rendimenti - Nel 2023 l'andamento dei mercati finanziari ha beneficiato delle aspettative di ribasso dei tassi di interesse da parte delle banche centrali (FED e BCE). Nonostante le tensioni geopolitiche, i listini sia obbligazionari che azionari hanno beneficiato del raffreddamento dell'inflazione e della conseguente prospettiva di un allentamento delle condizioni monetarie. Le tendenze osservate sui mercati si sono riflesse sui risultati degli investitori istituzionali, che hanno registrato in media rendimenti ampiamente positivi, tanto per le linee a maggiore contenuto azionario quanto per quelle che investono maggiormente in Titoli di Stato e altri titoli di debito, recuperando gran parte delle perdite dell'anno precedente: i PIP – Unit Linked e i Fondi Aperti hanno segnato performance

rispettivamente pari a 8,4% (-11,5% nel 2022) e 7,9% (-10,7% nel 2022) seguiti dai Fondi Negoziali con il 6,7% (-9,8% nel 2022) e dai fondi preesistenti con il 4,4%; le Gestioni separate restano stabili all'1,3% e le Fondazioni di origine Bancaria registrano un +4,9% (**tabella 1.4**). Per quanto riguarda il comparto dei fondi pensione i rendimenti conseguiti consentono di recuperare terreno, dopo che nel 2022 per la prima volta dopo molti anni non sono stati battuti i parametri obiettivo. Valutando la redditività su orizzonti temporali più coerenti con il risparmio previdenziale, la buona diversificazione degli investimenti ha consentito di mantenere un vantaggio nella media a 10 anni sia per i rendimenti composti sia per quelli cumulati, su inflazione e media quinquennale del PIL, pareggiando il rendimento del TFR mentre sui 3 e 5 anni, tutte le forme presentano rendimenti inferiori a quelli del TFR anche se, con il beneficio fiscale, il rendimento complessivo del trattamento investito nella previdenza complementare migliora.

Tabella 1.4 - Rendimenti a confronto: annui, dal 2014 al 2023, medi annui composti a 3, 5 e 10 anni, cumulati (valori percentuali)

											Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni di origine Bancaria	4,9	3,5	5,7	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5	4,7	4,8	4,4	14,8	26,6	54,5
Fondi negoziali	6,7	-9,8	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	0,3	2,2	2,4	1,0	11,6	26,3
Fondi preesistenti	4,4	-4,4	4,1	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2,0	5,0	1,3	2,4	2,5	3,9	12,6	28,3
Fondi aperti	7,9	-10,7	6,4	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3,0	7,5	0,8	2,7	2,5	2,5	14,3	27,5
PIP - Gestioni separate	1,3	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,3	1,2	1,3	3,8	7,0	19,4
PIP - Unit linked	8,4	-11,5	11	-0,2	12,2	-6,5	2,2	3,6	3,2	6,8	2,1	3,6	2,7	6,5	19,2	30,1
Rivalutazione TFR	1,6	8,3	3,6	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,2	1,3	4,5	3,2	2,4	14,0	17,1	26,3
Inflazione	5,7	8,1	1,9	-0,2	1,0	1,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	5,1	3,1	1,7	16,4	16,8	19,5
Media quinquennale PIL	2,7	1,0	0,1	2,0	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	1,5	1,7	1,2	4,5	8,7	12,2

*Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti dalla Relazione COVIP per l'anno 2023, ossia al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva (TFR compreso). Per le Fondazioni di origine Bancaria si tratta del rapporto tra proventi totali, al netto della relativa tassazione, e il patrimonio medio a valori di libro, quindi proventi netti/(patrimonio netto inizio esercizio + patrimonio netto fine esercizio)/2.

La **tabella 1.4.1** evidenzia i rendimenti dei fondi pensione suddivisi nelle tipologie classiche delle linee di investimento: i comparti azionari hanno registrato le performance migliori, con rendimenti in media pari al 10,2% nei fondi negoziali, all'11,3% nei fondi aperti e all'11,5% nei PIP; anche i comparti bilanciati e obbligazionari hanno registrato rendimenti medi positivi, con i bilanciati nell'ordine del 6,9% nei Negoziali, dell'8,3% negli aperti e del 7,1% nei PIP di ramo III, e con gli obbligazionari misti dal 7,2% nei Negoziali al 4,4% negli aperti.

Tabella 1.4.1 - I rendimenti delle forme pensionistiche complementari (al 31/12/2023, valori %)

Fondi Pensione Negoziali	6,7	Fondi Pensione aperti	7,9	PIP "nuovi"		RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	4,2	Garantito	4,6	Gestioni separate	1,3	Rivalutazione TFR	1,6
Obbligazionario Puro	3	Obbligazionario Puro	4,4	Unit Linked	8,4	Inflazione	0,1
Obbligazionario Misto	7,2	Obbligazionario misto	4,4	Obbligazionario	2,9	Media quinquennale del PIL	1,0
Bilanciato	6,9	Bilanciato	8,3	Bilanciato	7,1		
Azionario	10,2	Azionario	11,3	Azionario	11,5		

Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Economia Reale - La **tabella 1.5** mette a confronto la percentuale investita nell'economia reale del Paese. Le Fondazioni di origine Bancaria si confermano il maggiore investitore istituzionale per risorse destinate all'economia reale del Paese con il **43,11%** dell'attivo, di cui il 28,4% relativo all'esposizione nella banca conferitaria, in Cassa Depositi e Prestiti e Fondazione Con il Sud; le Casse privatizzate dei liberi professionisti si posizionano al secondo posto, con investimenti pari al 17,4% del totale attivo. Seguono a distanza i Fondi Pensione Preesistenti e Negoziali con percentuali investite in economia reale rispettivamente pari al **5,17%** e al **2,9%**.

Tabella 1.5 - Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali nel 2023

Investitori istituzionali	Patrimonio (*)	Investimenti in economia reale (**)	di cui azionario Italia	di cui corporate Italia	di cui fondi comuni che investono prevalentemente in Italia	Investimenti in Titoli di Stato italiani	Investimenti in economia reale esclusi i Titoli di Stato
Casse Privatizzate	107,03	27,60%	4,96%	0,69%	11,77%	10,19%	17,42%
Fondazioni di origine Bancaria (***)	42,84	45,57%	38,04%	1,74%	3,33%	2,46%	43,11%
Fondi Pensione Preesistenti autonomi	62,42	9,30%	1,74%	0,83%	2,60%	4,11%	5,17%
Fondi Pensione Negoziali	67,88	10,90%	1,10%	1,30%	0,50%	8,00%	2,90%
(*) dati in miliardi di € riferiti al totale attivo di tutte le Casse Privatizzate e alle Fondazioni del campione e all'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni di tutti i fondi negoziali e dei fondi preesistenti autonomi del campione.							
(**) Per investimenti in economia reale nazionale si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni corporate italiane, la stima dei titoli italiani negli OICR, i FIA per la componente investita in Italia. Sono esclusi i titoli di Stato, gli immobili a reddito e quelli strumentali. Sono inclusi gli investimenti istituzionali in banche conferitarie e Fondazione Con il Sud (per le Fondazioni di origine Bancaria), CDP e Banca d'Italia.							
(***) Nell'azionario Italia sono ricomprese le partecipazioni nelle banche conferitarie che valgono il 23,84% del totale attivo del campione.							

Dai dati esposti, si evince come gli investimenti in “**economia reale**”, con l’eccezione delle Fondazioni di origine Bancaria e in parte delle Casse Privatizzate con attività a favore anche dei propri iscritti, abbiano ancora ampi margini di incremento. Permane grave e preoccupante, ma lo avevamo evidenziato fin dal lontano 1997, l’esiguità degli investimenti in economia reale dei fondi di natura contrattuale, in gran parte alimentati dal TFR, che per le aziende è “circolante interno” ed è quindi la prima e principale forma di finanziamento dell’economia reale. Per questa ragione, il D. Lgs 252 del 2005, ancor prima della crisi e del relativo credit crunch del 2008, aveva previsto un fondo di garanzia per le PMI per finanziare a tassi vantaggiosi il deflusso del TFR dalle aziende con finanziamenti a

medio lungo termine tali da stabilizzare le partite debitorie di queste imprese, fondo che inspiegabilmente è stato soppresso dal Governo Prodi con ministro del Lavoro Damiano, creando condizioni sfavorevoli per i lavoratori delle aziende fino a 49 dipendenti per poter accedere a forme complementari e dirottando il TFR nel fondo INPS che li utilizza per spesa corrente, sottraendo all'economia reale oltre 92,4 miliardi negli ultimi 10 anni. Per questo la prima cosa da fare è il ripristino del **fondo di garanzia** istituito dal D. Lgs. n. 252/05 per facilitare il finanziamento delle PMI che versano il TFR ai fondi pensione. Tale reintroduzione consentirebbe la partecipazione alla previdenza complementare anche a una parte dei 7,489 milioni di lavoratori (circa il 44% del totale lavoratori) che operano nelle 4,21 milioni di aziende (95% del totale) che occupano fino a 9 dipendenti e che non hanno ancora aderito; e anche a quella parte dei 3,37 milioni di lavoratori operanti nelle 187.674 aziende tra 10 e 49 addetti. Con le difficoltà di credito soprattutto per le imprese di queste dimensioni, la maggioranza di questi lavoratori hanno difficoltà a disporre del TFR e quindi a iscriversi ai fondi pensione. Secondo i dati COVIP, dal 2007 alla fine del 2023 il flusso di TFR verso i fondi pensione è ammontato a 97,3 miliardi e di questi ne sono stati investiti in economia reale domestica meno della metà applicando le stime più favorevoli. Una situazione critica e preoccupante che ha ampie e negative ripercussioni sia sull'occupazione sia sulla produttività, contribuendo alla bassa crescita del nostro Paese. Sarebbe necessario un aumento della percentuale del patrimonio investibile in economia domestica beneficiario di agevolazioni fiscali sui rendimenti sul modello dei PIR 4.0 (esenzione totale).

I gestori - La **tabella 1.6** riporta i primi 5 gestori per mandati di gestione; in prima posizione si conferma anche per il 2023 Eurizon Capital, che risulta in cima alla classifica sia per numero di mandati (64) che per masse gestite (16,46 miliardi); Amundi si conferma al secondo posto (48 mandati per 11 miliardi di risorse in gestione) così come BlackRock mantiene la terza posizione con 15 mandati e 9,98 miliardi di AUM e AXA la quarta con 24 mandati e 7,6 miliardi di AUM. Entra al quinto posto Generali con 22 mandati e 6,8 miliardi di risorse gestite. I primi cinque gestori raccolgono il 47,5% del totale affidato in gestione dagli investitori istituzionali.

Tabella 1.6 - I primi 5 gestori per mandato, anno 2023

Gestore	Mandati	AUM in mln	Quota di mercato
Eurizon Capital	64	16.462	15,05%
Amundi	48	11.076	10,13%
Blackrock	15	9.976	9,12%
AXA	24	7.604	6,95%
Generali	22	6.842	6,26%

La **tabella 1.7** evidenzia invece i primi 5 gestori assicurativi, che complessivamente raccolgono circa il 94% del totale investito in polizze e gestioni separate degli investitori istituzionali italiani. Non si rilevano cambiamenti significativi rispetto all'anno precedente. Si conferma quindi Generali Italia al vertice con quasi 12 miliardi di risorse gestite, che corrispondono al 41,4% del mercato; seguono, scambiandosi la posizione in classifica, Allianz con 6,993 miliardi con una quota di mercato pari al 24,2% e Unipol che gestisce 6,955 miliardi con una quota del 24,08%. Da sole, le prime tre posizioni raccolgono quasi il 90% del totale. Chiudono la classifica, a notevole distanza, Reale Mutua (710 milioni) e Intesa Sanpaolo Vita (541 milioni).

Tabella 1.7 - I primi 5 gestori assicurativi, anno 2023

Gestore	Risorse in mln	Quota di mercato
Generali Italia	11.959	41,41%
Allianz	6.993	24,21%
UnipolSai Assicurazioni	6.955	24,08%
Reale Mutua Assicurazioni	710	2,46%
Intesa Sanpaolo Vita	541	1,87%

Le **tabelle 1.7a, 1.7b e 1.7c** presentano rispettivamente le classifiche dei primi 5 gestori di FIA, OICR ed ETF, incluse le quote inserite in SICAV o veicoli e piattaforme dedicati. Da evidenziare come nella classifica dei gestori di FIA pesino molto le risorse investite in fondi immobiliari da parte delle Casse di previdenza (complice il ricorso a veicoli dedicati per la gestione del patrimonio immobiliare): 4 delle prime 5 società sono infatti Sgr immobiliari e detengono circa il 30% del totale investito in FIA. Dall'altro lato, nella classifica OICR i primi due gestori, Fondaco e Quaestio, ricoprono un peso rilevante (insieme circa il 27% del mercato) per effetto delle risorse affidate da alcune grandi Fondazioni, come si avrà modo di approfondire nel capitolo dedicato.

Per quanto riguarda gli ETF, invece, il mercato è molto concentrato con i primi 5 gestori che detengono circa l'83% del totale delle risorse investite e iShares che guida la classifica con 1,599 miliardi di euro in gestione e una quota di mercato pari a oltre il 40%.

Tabella 1.7a - I primi 5 gestori di FIA, anno 2023

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
Fabrica immobiliare	2.938	9,24%
Antirion sgr s.p.a.	2.569	8,08%
Dea Capital Real Estate	2.405	7,56%
Fondaco	1.770	5,57%
Investire sgr	1.450	4,56%

Tabella 1.7b - I primi 5 gestori di OICR, anno 2023

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
Fondaco	6.266	13,92%
Quaestio	5.932	13,18%
Eurizon Capital	2.700	6,00%
Amundi	1.534	3,41%
Blackrock	1.518	3,37%

Tabella 1.7c - I primi 5 gestori di ETF, anno 2023

Gestore	Risorse in mln di euro	Quota di mercato
iShares	1.599	40,35%
Vanguard	595	15,01%
UBS	428	10,81%
Lyxor	354	8,93%
Invesco	296	7,48%

L'andamento del 2024 – Nei primi sei mesi dell'anno gli investitori istituzionali confermano in media risultati positivi, in particolare nelle gestioni con una maggiore esposizione azionaria. In particolare, per quanto riguarda i **fondi pensione**, secondo gli ultimi aggiornamenti della COVIP, a giugno 2024 le posizioni in essere sono 10,9 milioni (+2,3% rispetto alla fine del 2023), cui corrispondono 9,79 milioni di **iscritti**; nel dettaglio, si tratta di 141.400 posizioni in più (+3%) per i Fondi Negoziali che, grazie alle adesioni contrattuali soprattutto dei lavoratori del settore edile e del pubblico impiego raggiungono i 4,159 milioni; 62.100 posizioni in più nei Fondi Aperti (+3,2% per un totale di 2,012 milioni) e 35.500 posizioni in più nei PIP nuovi (+0,9% per un totale di 3,8 milioni

di posizioni). Il **patrimonio dei fondi pensione** (le risorse destinate alle prestazioni) è aumentato del 3,9%, passando dai 224 miliardi di fine 2023 a 233 miliardi di euro di giugno 2024 (Fondi Negoziali 70,9 miliardi, Fondi Aperti 34,8 miliardi, PIP “nuovi” 52,2 miliardi, Fondi Preesistenti 68,5 miliardi, PIP “vecchi” 6,8 miliardi), per effetto da un lato dell’andamento positivo dei mercati finanziari e dall’altro dell’incremento dei **flussi contributivi** al netto delle uscite per tutte le diverse forme pensionistiche, pari per i primi sei mesi del 2024 a 7,1 miliardi di euro, con una crescita dell’8% rispetto al corrispondente periodo del 2023.

Nel primo semestre dell’anno **i rendimenti** si confermano positivi: 2,9% per i FPN, 3,6% per i Fondi Aperti e 6,3% per i PIP di ramo III mentre le gestioni separate di ramo I hanno segnato +0,7%. Scomponendo per linee di investimento, i comparti azionari hanno registrato performance in media pari al 6,4% nei Fondi Negoziali, al 7,3% nei Fondi Aperti e al 9,7% nei PIP; rialzi anche per i bilanciati, con rendimenti medi del 3,1% nei Fondi Negoziali, 3,5% nei Fondi Aperti e 4,5% nei PIP mentre risultano più contenuti, in alcuni casi prossimi allo zero, i rendimenti dei comparti obbligazionari e garantiti. Il TFR è cresciuto nel semestre dello 0,9%, l’inflazione mostra una netta decelerazione con un aumento dello 0,5%; il 2024 dovrebbe caratterizzarsi, dunque, come un secondo anno consecutivo di recupero rispetto alle perdite registrate nel 2022 per tutti gli investitori istituzionali.

2. Le Compagnie di Assicurazione

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

Oltre alla classe C, verranno sinteticamente analizzati gli investimenti relativi alle polizze *unit/index linked* (Ramo III) e ai fondi pensione che insieme costituiscono la cosiddetta classe D² (*figura 2.5*).

I valori degli investimenti fanno riferimento ai bilanci delle imprese assicurative le cui poste sono valutate secondo i principi contabili nazionali (cosiddetto *Local Gaap*)³.

2.1 I flussi in entrata: premi, oneri e proventi da investimento

I premi

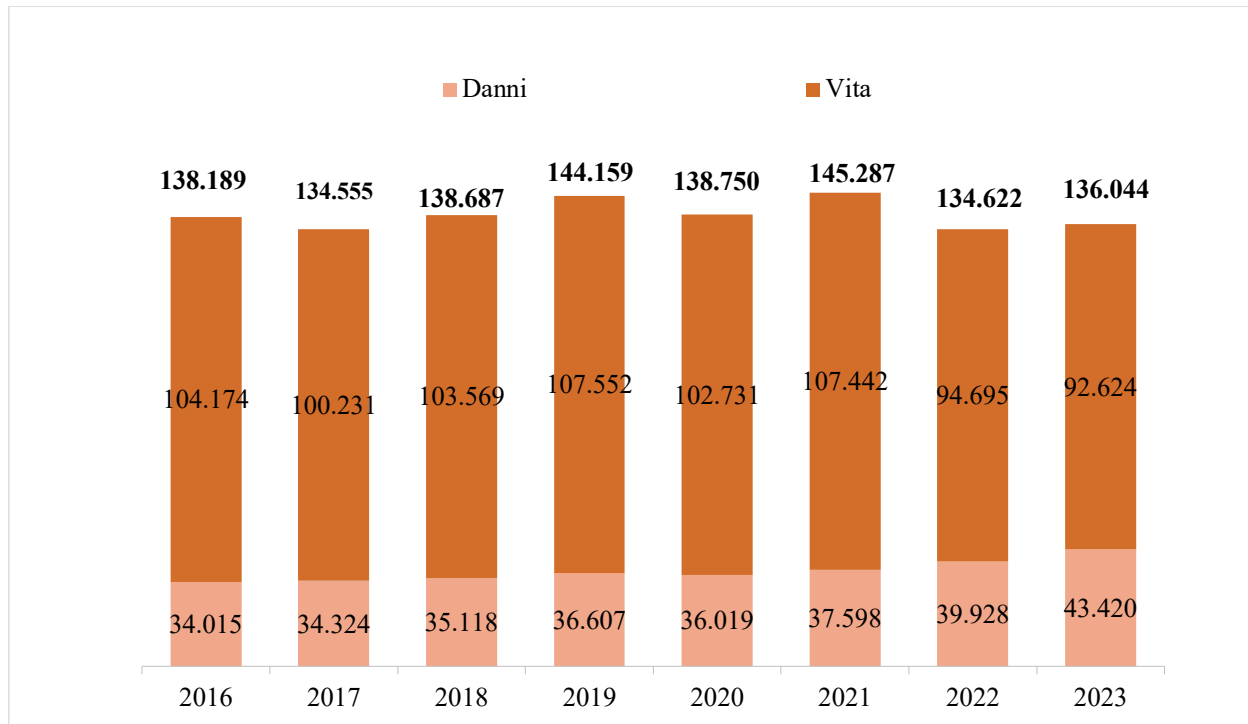
Nel 2023 i premi complessivi del portafoglio italiano ed estero, diretto e indiretto, al lordo della riassicurazione, raccolti dalle imprese aventi la sede legale in Italia e dalle rappresentanze di imprese estere non comunitarie, sono stati pari a **136,0 miliardi**. In particolare, 43,4 miliardi sono stati raccolti nei rami Danni e **92,6 miliardi nei rami Vita**. La raccolta annua dei premi Vita rappresenta la componente principale dei nuovi flussi di risparmio di individui e delle famiglie italiane. Nel 2023, il volume di premi complessivi raccolti è risultato in aumento dell'**1,1%**, mentre era diminuito del 6,1% nel 2022. Il lieve aumento del 2023 è ascrivibile esclusivamente al comparto danni, i cui premi sono aumentati dell'8,7% (+6,2% nel 2022), mentre il comparto Vita ha registrato un ulteriore calo del 2,2% (-10,5% nel 2022). Come conseguenza di questi andamenti, la quota dei premi danni è aumentata e risulta pari al 31,9% (era il 29,7% nel 2022), mentre quella dei premi Vita è pari al 68,1% contro il 70,3% del 2022 (*figura 2.1*).

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

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

³ I valori dell'esercizio 2023 riportati nel testo, nelle tavole e nei grafici tengono conto di un'operazione da parte di una compagnia italiana che a fine anno ha acquisito una compagnia europea attiva in Italia nella vendita di polizze linked, operante in regime di libera prestazione di servizi (LPS) e non inclusi nei dati degli anni precedenti.

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

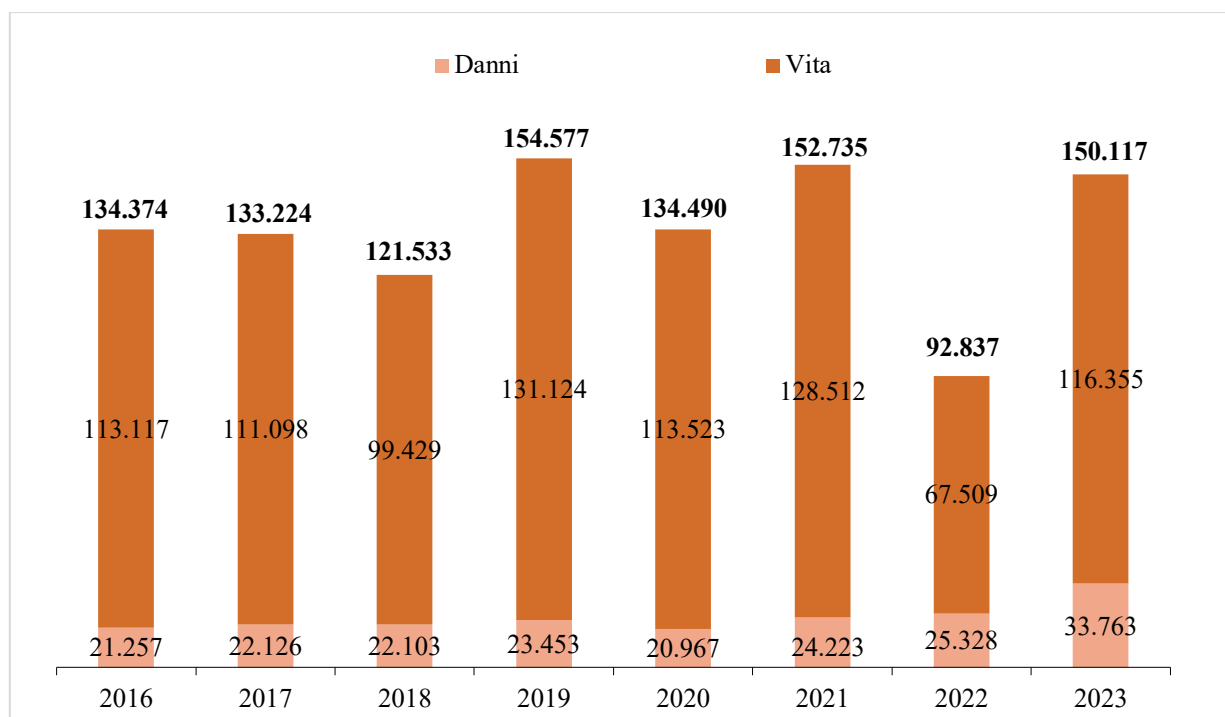


Le prestazioni

Le prestazioni agli assicurati (**figura 2.2**) e agli altri aventi diritto, al lordo della riassicurazione, sono ottenute come somma delle seguenti componenti:

- oneri relativi ai sinistri e variazione della riserva premi per i rami danni;
- oneri relativi ai sinistri e variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche per i rami Vita.

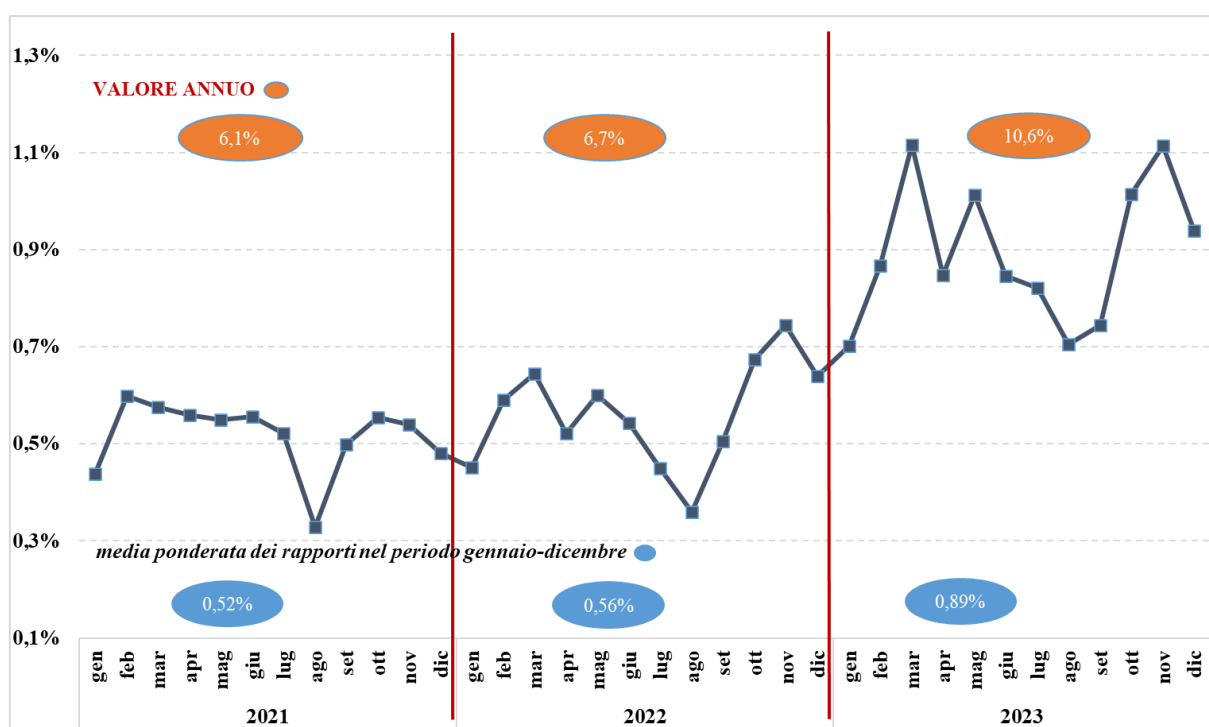
Figura 2.2 - Le prestazioni (valori in milioni)



L'importo di tali prestazioni è stato complessivamente pari a 150,1 miliardi (+61,7% rispetto al 2022): 33,8 miliardi nei rami danni (+33,3%) e 116,4 nei rami Vita (+72,4%).

Nella **figura 2.3** è riportato, limitatamente al portafoglio diretto italiano, un approfondimento relativo alle prestazioni nel settore Vita, pari nel 2023 a 113.176 milioni, in aumento del 47,5% rispetto al 2022; tale crescita è dovuta al sensibile aumento dei riscatti, principalmente di ramo I ma anche di ramo III. In merito ai riscatti, l'incremento delle estinzioni anticipate dei contratti Vita, osservato nel mercato italiano a partire dalla seconda metà del 2022, è dovuto essenzialmente a scelte degli assicurati dettate da maggiori esigenze di liquidità (a causa anche dell'elevata inflazione) ma pure per decisioni di investimenti orientate verso prodotti finanziari, quali i titoli di Stato, che hanno registrato una forte crescita dei loro rendimenti. L'andamento dei riscatti si può meglio analizzare rapportando il loro ammontare mensile degli ultimi tre anni 2021-2023 (sulla base dei dati stimati dalla rilevazione ANIA relativa ai flussi mensili Vita) allo stock delle riserve matematiche – dal momento che quest'ultima voce di bilancio risulta negli anni meno volatile rispetto al volume dei premi. Tale indicatore mostra nel triennio analizzato un generale progressivo rialzo, passando da un valore medio pari a 0,52% nel 2021 a 0,56% nel 2022, fino a raggiungere lo 0,89% nel 2023. Considerando il volume complessivo dei riscatti nell'intero anno e rapportandolo all'ammontare medio delle riserve matematiche, l'indice di riscatto registra nel 2023 un valore pari a 10,6%, in progressivo aumento dal 6,1% nel 2021.

Figura 2.3 – Rapporto % tra importi riscattati e riserve - totale Vita (portafoglio diretto italiano)



I proventi da investimento

Nel 2023 (**figura 2.4**) i **proventi lordi da investimenti** sono stati pari a 53,7 miliardi, in aumento di oltre il 65% rispetto al 2022, con dinamiche differenti fra comparti:

- i proventi lordi del settore danni, pari a 5,2 miliardi, sono aumentati dello 0,9%;
- i proventi lordi del settore Vita (Classe C), pari a 24,3 miliardi, sono aumentati del 4,5%;

- i proventi lordi del settore Vita (Classe D), pari a 24,3 miliardi, sono aumentati di sei volte rispetto ai 4,0 miliardi del 2022.

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

- Titoli, obbligazioni e altri investimenti, per un importo di 18,3 miliardi (+0,2% rispetto al 2022), rappresentano il 34,2% del totale;
- proventi da investimento a beneficio degli assicurati e proventi derivanti dalla gestione dei fondi pensione (Classe D), per un importo pari a 24,3 miliardi, rappresentano il 45,1% del totale;
- rettifiche di valore e realizzi di investimenti, per un importo di 6,7 miliardi (+69,5% rispetto al 2022), rappresentano il 12,4% del totale;
- azioni e quote, per un importo di 4,3 miliardi (-28,1% rispetto al 2022), rappresentano l'8,0% del totale;
- terreni e fabbricati, per un importo di 162 milioni (+3,0% rispetto al 2022), rappresentano lo 0,3% del totale.

Figura 2.4 - Proventi e oneri degli investimenti (valori in milioni)



All'aumento complessivo dei proventi si è poi aggiunto il beneficio di una marcata contrazione degli oneri da investimento che sono passati da 54,0 miliardi nel 2022 a 13,8 nel 2023. In particolare:

- gli oneri del settore Vita (Classe C), pari a 6,9 miliardi, sono diminuiti di oltre il 50% (erano 17,4 miliardi nel 2022); di questi, 2,1 miliardi (come nel 2022) sono relativi agli oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi, 1,4 miliardi a perdite sul realizzo degli investimenti (3,2 miliardi nel 2022) e 3,5 miliardi a rettifiche di valore sugli investimenti

(erano 9,1 miliardi nel 2022). A tal proposito, si evidenzia come attraverso l'applicazione della misura di sospensione delle minusvalenze su titoli non durevoli - prevista dal Regolamento attuativo IVASS n. 52 e successive modifiche e integrazioni - il settore assicurativo abbia potuto ridurre l'ammontare complessivo delle minusvalenze latenti portate a bilancio per un importo stimato di circa 9 miliardi; senza l'applicazione di tale misura, si stima che gli oneri del settore Vita sarebbero stati significativamente più elevati. In conclusione, i 6,9 miliardi di oneri del settore Vita, a fronte di proventi pari a 24,3 miliardi, hanno implicato un risultato netto degli investimenti ancora positivo e pari a circa 17,4 miliardi in sostanziale raddoppio rispetto al 2022;

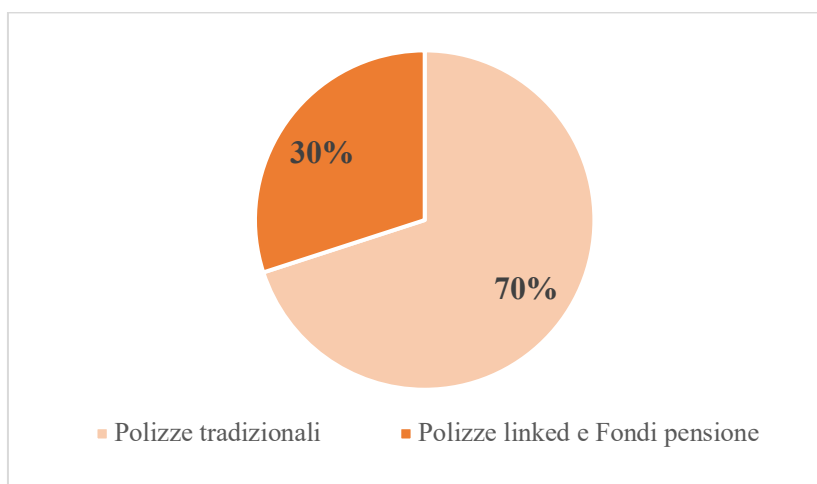
- gli oneri del settore Vita (Classe D), pari a 5,8 miliardi, sono diminuiti di circa 30 miliardi rispetto al 2022; ciò ha determinato un risultato netto degli investimenti positivo e pari a 18,5 miliardi (era negativo e pari a -32,4 miliardi nel 2022).

Nel complesso, il risultato netto degli investimenti per l'intero settore assicurativo è stato positivo e pari a 40 miliardi (era negativo e pari a -21,6 miliardi nel 2022).

2.2 Gli investimenti del settore Vita delle assicurazioni

Nel 2023 **gli investimenti complessivi** delle compagnie Vita sono ammontati a **869 miliardi**; di questi il 70% (poco più di **608 miliardi**) relativi alle polizze tradizionali (classe C) mentre il restante 30% (circa 260 miliardi) riguarda le polizze connesse a prodotti *unit linked* e a fondi pensione, la cosiddetta classe D (**figura 2.5**). Il principio del *matching* fra le attività e le passività consente alle imprese di assicurazione di rispettare in ogni momento gli impegni nei confronti dei propri assicurati, il che implica che le imprese assicuratrici debbano avere accesso a un ampio range di attività da far corrispondere alle passività al fine di consentire al proprio portafoglio una sufficiente diversificazione. Ed è infatti il significativo accumulo di capitale a supporto dei contratti stipulati e degli impegni assunti nei confronti degli assicurati che rende l'industria assicurativa il più grande investitore istituzionale, non solo in Italia ma anche nel resto del mondo.

Figura 2.5 - Composizione degli investimenti per ramo di attività del settore Vita nel 2023



Totale investimenti del settore Vita: 869 miliardi

Gli attivi gestiti dalle Compagnie di Assicurazione italiane

La **tabella 2.1** riporta gli **attivi complessivi** delle Compagnie di Assicurazione italiane del comparto Vita, che comprendono sia la classe C sia la classe D e che, alla fine dell'anno 2023, raggiungevano i **911 miliardi** (in aumento del 6,4% rispetto alla fine del 2022). La quasi totalità degli attivi detenuti

dalle Compagnie Vita sono rappresentati dagli **investimenti pari a 869 miliardi** (il 95% del totale degli attivi), di cui, come detto in precedenza, **260,66 miliardi** ascrivibili alla **classe D** e i restanti **608 miliardi** alla **classe C**.

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

Tipologia di attività	2022	Distrib. % 2022	2023	Distrib. % 2023	Var. % 23/22
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Credito verso soci	-	-	-	-	-
Attivi immateriali	2.396	0,3%	2.211	0,2%	-7,7%
Investimenti:	814.439	95,1%	869.078	95,4%	6,7%
- Terreni e fabbricati	423	0,0%	418	0,0%	-1,2%
- Azioni e quote	31.301	3,7%	32.165	3,5%	2,8%
- Obbligazioni e titoli a reddito fisso*	474.606	55,4%	473.615	52,0%	-0,2%
- Quote di fondi comuni di investimento	95.831	11,2%	97.900	10,7%	2,2%
- Finanziamenti e depositi	5.146	0,6%	4.310	0,5%	-16,2%
- Investimenti di classe D (polizze <i>linked</i> e Fondi pensione)	207.132	24,2%	260.668	28,6%	25,8%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	2.948	0,3%	2.742	0,3%	-7,0%
Crediti	20.942	2,4%	21.229	2,3%	1,4%
Ratei e risconti e altri attivi	15.587	1,8%	15.967	1,8%	2,4%
TOTALE	856.312	100,0%	911.227	100,0%	6,4%
* di cui circa 336 miliardi in Titoli di Stato					

Fonte: ANIA

L'investimento prevalente del settore assicurativo è quello obbligazionario e dei titoli a reddito fisso: quasi **474 miliardi** investiti principalmente (oltre il 70%) in titoli di Stato, stabili rispetto al 2022; la seconda categoria di investimenti è quella in quote di **fondi comuni** (pari a **98 miliardi**) con una crescita del 2,2% nell'ultimo anno. Le azioni e quote con poco più di 32 miliardi rappresentano il 5,3% del totale mentre è trascurabile il peso degli investimenti in terreni e fabbricati.

Gli investimenti relativi a polizze Vita tradizionali (classe C)

Se consideriamo l'ultimo decennio 2014-2023 (**tabella 2.1 bis**), si nota che il patrimonio Vita della classe C è aumentato di circa 170 miliardi, da 441 a 608 miliardi, con una crescita media di **circa 20 miliardi l'anno** (variazione media annua del +3,3%).

Tabella 2.1 bis - Composizione investimenti dal 2014 al 2023 – settore Vita, classe C

Tipologia di investimento	Valori assoluti (milioni)				Variazione in milioni		Distribuzione %				Variazione complessiva %	
	2014	2021	2022	2023	2014-2023	2022-2023	2014	2021	2022	2023	2014-2023	2022-2023
Immobili	441	450	423	418	-23	-5	0,1	0,1	0,1	0,1	-5,2	-1,2
Azioni	29.994	31.229	31.301	32.165	2.171	864	6,8	5,0	5,2	5,3	7,2	2,8
Obbligazioni:	368.310	487.670	474.606	473.615	105.305	-991	83,5	78,1	78,1	77,8	28,6	-0,2
di cui titoli di Stato	271.711	342.763	334.019	335.842	64.130	1.823	61,6	54,9	55,0	55,2	23,6	0,5
Quote F.C./Azioni sicav	30.435	99.259	95.831	97.900	67.465	2.069	6,9	15,9	15,8	16,1	221,7	2,2
Altri investimenti	11.909	5.732	5.146	4.310	-7.599	-836	2,7	0,9	0,8	0,7	-63,8	-16,2
Totale	441.090	624.340	607.307	608.409	167.319	1.102	100,0	100,0	100,0	100,0	37,9	0,2

Fonte: ANIA

Ha contribuito a questo sviluppo in modo particolare e per oltre 100 miliardi, la parte investita in obbligazioni, che nel 2023 rappresentava il 78% del totale degli investimenti, come nel 2022; seguono poi gli investimenti in quote di fondi comuni che **sono cresciuti nello stesso periodo del 222%** per

circa 70 miliardi; nel 2023, rispetto all'anno precedente, l'investimento in quote di fondi comuni di investimento ha registrato un aumento del 2,2% e il peso percentuale di tale tipologia di investimento è stata pari al **16,1%** (15,8% un anno prima). Si riducono, infine, gli investimenti diretti in immobili (da 441 milioni nel 2014 a 418 milioni nel 2023) che rappresentano peraltro una componente minimale degli investimenti totali.

Nella **tabella 2.2** è riportato il dettaglio delle prime **venti imprese assicurative Vita** italiane in funzione **del totale attivo della classe C**. Tali compagnie detenevano alla fine del 2023 uno stock di attivi per 592 miliardi e rappresentano **il 91%** dell'intero comparto, che complessivamente valeva **651 miliardi**: di questi, come si è già visto, 608 miliardi rappresentavano investimenti, mentre poco più di 42 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, quasi la metà dell'intero settore.

Con riferimento al totale mercato, l'investimento prevalente è rappresentato dalle obbligazioni e dai titoli a reddito fisso che, con un volume complessivo di quasi 474 miliardi, rappresenta circa il 73% del totale. Si conferma rilevante il ruolo rivestito dalle quote di fondi comuni di investimento che, con **98 miliardi** di capitali investiti, raggiunge nel 2023 il 15% del totale degli *asset*; tale quota è praticamente più che raddoppiata negli ultimi dieci anni.

Analizzando più dettagliatamente gli investimenti in azioni e quote di partecipazione in società (cfr. **colonna 5 tabella 2.2 e tabella 2.3**) si nota che per le prime 20 compagnie questa tipologia di investimento rappresenta il 5,2% del totale (**tabella 2.2**). Per la maggior parte delle imprese si tratta di investimenti in partecipazioni di imprese (circa l'80% di questa tipologia di investimento).

Tabella 2.2 – Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse linked e fondi pensione) – settore Vita, anno 2023 (valori in milioni)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale ATTIVO	Market share	COMPOSIZIONE % DEGLI ATTIVI					
			INVESTIMENTI DI CLASSE C					ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO *
			Terreni e fabbricati	Azioni e quote	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Quote di fondi comuni di investimento	Finanziamenti e depositi	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
POSTE VITA	155.204	23,9%	-	0,4	73,3	21,5	-	4,8
INTESA SANPAOLO VITA	89.706	13,8%	0,0	3,4	77,4	12,5	0,0	6,7
GENERALI ITALIA	72.235	11,1%	-	6,8	68,0	17,0	0,4	7,9
ALLEANZA ASSICURAZIONI	38.282	5,9%	-	4,9	49,7	33,1	2,3	10,1
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	29.394	4,5%	0,1	4,9	77,8	9,8	0,0	7,4
GENERTELLIFE	26.939	4,1%	-	2,0	75,5	17,1	0,0	5,4
ALLIANZ	22.025	3,4%	-	3,1	85,3	5,7	1,1	4,8
CNP VITA ASSICURA	21.173	3,3%	-	0,4	83,8	10,3	0,0	5,5
ASSICURAZIONI GENERALI	20.737	3,2%	-	69,9	5,8	4,0	13,6	6,7
BNP PARIBAS CARDIF VITA	18.815	2,9%	-	0,5	80,8	15,1	0,0	3,5
CREDIT AGRICOLE VITA	18.276	2,8%	0,3	4,0	79,3	11,4	0,0	5,0
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	14.610	2,2%	0,1	3,1	78,0	14,1	0,0	4,6
ARCA VITA	12.613	1,9%	0,3	1,0	90,3	5,0	0,0	3,5
UNICREDIT ALLIANZ VITA	9.249	1,4%	-	0,8	83,0	3,1	0,0	13,1
CRONOS VITA ASSICURAZIONI	9.227	1,4%	-	0,2	85,4	7,3	0,1	6,9
FIDEURAM VITA	7.773	1,2%	-	0,9	75,0	8,6	0,0	15,5
ATHORA ITALIA	6.548	1,0%	1,4	18,3	77,0	0,0	0,0	3,2
CNP UNICREDIT VITA	6.464	1,0%	0,4	1,2	76,6	10,1	0,0	11,6
VERA VITA	6.447	1,0%	-	1,0	88,2	6,9	-	3,9
ITALIANA ASSICURAZIONI	6.234	1,0%	-	2,8	87,8	2,1	0,0	7,2
Subtotale	591.952	91,0%	253	30.778	427.307	91.712	4.264	37.637
Comp. % subtotale			0,0	5,2	72,2	15,5	0,7	6,4
TOTALE	650.558		418	32.165	473.615	97.900	4.310	42.149
Comp. % Totale			0,1	4,9	72,8	15,0	0,7	6,5

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

Le compagnie che investono maggiormente in azioni e quote sono Assicurazioni Generali e Generali Italia che insieme allocano circa 19,4 miliardi in questo comparto (circa il 60% del totale settore). Tra le azioni, la maggioranza è rappresentata da investimenti in azioni quotate (*tabella 2.3*).

Tabella 2.3 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse *linked* e fondi pensione) - settore Vita, anno 2023. Dettaglio degli investimenti in azioni e quote (valori in milioni)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Totale Azioni e quote	COMPOSIZIONE % AZIONI				
		Market share	Azioni e quote di imprese	Azioni quotate	Azioni non quotate	Quote
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	626	1,9%	55,1	44,9	-	-
INTESA SANPAOLO VITA	3.084	9,6%	57,7	39,4	1,2	1,8
GENERALI ITALIA	4.904	15,2%	85,4	14,4	0,0	0,2
ALLEANZA ASSICURAZIONI	1.865	5,8%	66,7	33,3	0,0	-
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	1.428	4,4%	59,2	33,8	7,0	-
GENERTELLIFE	533	1,7%	54,0	46,0	0,0	-
ALLIANZ	674	2,1%	90,9	7,7	0,0	1,5
CNP VITA ASSICURA	82	0,3%	-	83,5	16,5	-
ASSICURAZIONI GENERALI	14.492	45,1%	99,9	0,0	0,0	0,0
BNP PARIBAS CARDIF VITA	95	0,3%	-	70,0	30,0	-
CREDIT AGRICOLE VITA	739	2,3%	19,3	75,4	5,3	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	456	1,4%	69,4	19,8	10,8	-
ARCA VITA	120	0,4%	99,9	0,1	-	-
UNICREDIT ALLIANZ VITA	70	0,2%	75,8	24,2	-	-
CRONOS VITA ASSICURAZIONI	23	0,1%	-	-	100,0	-
FIDEURAM VITA	70	0,2%	0,4	99,4	0,2	-
ATHORA ITALIA	1.199	3,7%	0,1	-	-	99,9
CNP UNICREDIT VITA	79	0,2%	-	67,0	-	33,0
VERA VITA	63	0,2%	99,2	0,8	-	-
ITALIANA ASSICURAZIONI	175	0,5%	98,8	0,1	1,1	0,0
Subtotale	30.778	95,7%	24.649	4.531	294	1.305
Comp. % subtotale			80,1	14,7	1,0	4,2
TOTALE	32.165	100,0%	25.543	5.020	298	1.305
Comp. % Totale			79,4	15,6	0,9	4,1

Fonte: ANIA

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

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

Per avere informazioni aggiuntive sulle tipologie di fondi di investimento utilizzati dalle compagnie, si può ricorrere ai dati desunti dai bilanci Solvency II. Nella *tabella 2.5* si è ricostruita, utilizzando i dati delle imprese Vita e danni⁴, la distribuzione percentuale degli investimenti in fondi comuni di investimento del settore Vita per tipologia di fondo e limitatamente al comparto *non-linked*. I dati evidenziano come circa il 28% dei quasi 100 miliardi di fondi comuni di investimento sia investito in

⁴ L'approssimazione è consentita perché relativamente ai fondi di investimento il comparto Vita rappresenta oltre il 90% del totale.

fondi di debito. Tale quota risulta però in lieve ma progressiva diminuzione rispetto al 2020 quando era pari al 32%. Stabile rispetto al 2022 la quota di investimenti in fondi di *asset allocation* che raggiungeva a fine 2023 il 22,7% (era 24,4% nel 2020). In crescita la quota dei fondi immobiliari che è passata dal 16,0% del 2020 al 18,0% del 2023.

Meno rilevanti le quote dei fondi alternativi (5,0% come nel 2022), dei fondi infrastrutturali (6,4% rispetto al 5,9% del 2022) e dei fondi di *private equity* (4,7%). In aumento la quota di fondi del mercato monetario (9,0% rispetto al 4,6% del 2022).

Tabella 2.4 - Le prime 20 Compagnie di Assicurazione italiane per attivi gestiti di classe C (escluse *linked* e fondi pensione) – settore Vita, anno 2023. Dettaglio degli investimenti in obbligazioni e titoli a reddito fisso (valori in milioni)

COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE	Obbligazioni e titoli a reddito fisso	Market share	COMPOSIZIONE % OBBLIGAZIONI E TITOLI A REDDITO FISSO			
			Obbligazioni emesse da imprese	Titoli quotati	Titoli non quotati	convertibili
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
POSTE VITA	113.797	24,0%	-	100,0	-	-
INTESA SANPAOLO VITA	69.410	14,7%	0,9	98,5	0,6	-
GENERALI ITALIA	49.110	10,4%	1,0	97,4	1,3	0,4
ALLEANZA ASSICURAZIONI	19.010	4,0%	1,4	97,6	0,7	0,2
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	22.870	4,8%	0,3	98,2	1,5	-
GENERTELLIFE	20.340	4,3%	0,8	98,8	0,2	0,2
ALLIANZ	18.798	4,0%	3,8	94,4	1,8	0,0
CNP VITA ASSICURA	17.750	3,7%	-	98,2	1,8	-
ASSICURAZIONI GENERALI	1.196	0,3%	-	95,0	5,0	-
BNP PARIBAS CARDIF VITA	15.210	3,2%	0,2	98,8	1,0	-
CREDIT AGRICOLE VITA	14.486	3,1%	0,2	99,8	-	-
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA	11.401	2,4%	-	91,4	8,6	0,0
ARCA VITA	11.389	2,4%	-	99,6	0,4	-
UNICREDIT ALLIANZ VITA	7.674	1,6%	1,3	97,3	1,4	0,0
CRONOS VITA ASSICURAZIONI	7.883	1,7%	-	97,6	2,4	-
FIDEURAM VITA	5.827	1,2%	0,2	99,8	-	-
ATHORA ITALIA	5.043	1,1%	-	95,6	4,4	-
CNP UNICREDIT VITA	4.950	1,0%	-	99,8	0,2	-
VERA VITA	5.689	1,2%	0,3	99,1	0,6	-
ITALIANA ASSICURAZIONI	5.474	1,2%	-	98,9	1,1	-
Subtotale	427.307	90,2%	2.463	420.462	4.117	265
Comp. % subtotale			0,6	98,4	1,0	0,1
TOTALE	473.615	100,0%	2.478	465.842	5.029	265
Comp. % Totale			0,5	98,4	1,1	0,1

Fonte: ANIA

Tabella 2.5 - Distribuzione dei fondi di investimento OICR a fine 2023 (esclusi i contratti *linked*) (valori in milioni)

Tipologia di Fondi Comuni di Investimento	2020	2021	2022	2023	Var. % '23/'22	Var. % '23/'20
Fondi azionari	5,9%	6,3%	4,6%	3,6%	-21,7%	-37,9%
Fondi di debito	32,0%	31,6%	29,4%	28,1%	-2,3%	-9,8%
Fondi del mercato monetario	9,2%	7,0%	4,6%	9,0%	100,0%	0,1%
Fondi di <i>asset allocation</i>	24,4%	23,5%	22,6%	22,7%	2,3%	-4,7%
Fondi immobiliari	16,0%	16,7%	20,1%	18,0%	-8,3%	15,8%
Fondi alternativi	4,1%	4,3%	5,0%	5,0%	2,9%	25,2%
Fondi di <i>private equity</i>	2,5%	3,5%	4,6%	4,7%	5,6%	89,5%
Fondi infrastrutturali	3,4%	4,2%	5,9%	6,4%	9,6%	92,3%
Altro	2,5%	2,9%	3,2%	2,6%	-17,5%	8,7%
Totale	95.347	99.259	95.831	97.900	2,2%	2,7%

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

Gli investimenti relativi a polizze linked (classe D)

Nella **tabella 2.6**, si riporta un dettaglio degli investimenti (*local gaap*) relativi al comparto *linked* sfruttando anche in questa circostanza le informazioni contenute nei bilanci Solvency II. Gli investimenti collegati a polizze *linked* sono stati pari a fine 2023 a **261 miliardi**, con una variazione positiva del 25,8% rispetto al 2022 e del 33% rispetto a quattro anni prima. Per una corretta lettura di tale variazione occorre tener conto di un'operazione da parte di una compagnia italiana che a fine anno ha acquisito una compagnia europea attiva in Italia nella vendita di polizze *linked*, operante in regime di LPS e, pertanto, non inclusa nei dati degli anni precedenti.

Oltre **l'85% di tali attivi** sono relativi a **fondi di investimento**; la parte residuale è investita in titoli di Stato (7%), *equity* (4%) e obbligazioni (3%).

Tabella 2.6 - Distribuzione asset per tipologia di investimento - linked (valori in milioni)

	2020	2021	2022	2022 (%)	2023	2023 (%)	Var. % '23/'22	Var. % '23/'20
Attivi detenuti per polizze linked	196.486	232.914	207.132	100,0%	260.668	100,0%	25,8%	32,7%
Fondi di investimento	165.748	197.702	174.813	84,4%	222.562	85,4%	27,3%	34,3%
Titoli di Stato	13.429	13.748	13.347	6,4%	17.947	6,9%	34,5%	33,6%
Contante e depositi	4.025	4.421	3.535	1,7%	2.318	0,9%	-34,4%	-42,4%
Equity	7.286	9.227	8.081	3,9%	10.065	3,9%	24,6%	38,1%
Obbligazioni	5.764	7.481	6.763	3,3%	7.118	2,7%	5,3%	23,5%
Altri investimenti	234	335	593	0,3%	657	0,3%	10,8%	181,2%

Fonte: stima ANIA su dati Solvency – InfoQRT

Un ulteriore dettaglio (**tabella 2.7**) riguarda l'analisi territoriale per Paese emittente. I dati evidenziano come vi sia una forte prevalenza di fondi di investimento localizzati in Lussemburgo e in Irlanda, Paesi caratterizzati da maggiori benefici fiscali. Solo in Lussemburgo e Irlanda il settore ha investito nel 2023 circa 170 miliardi in fondi di investimento (oltre il 75% del totale); quote minori per i fondi localizzati in Italia (18,2 miliardi), Francia (10,2 miliardi) e Inghilterra (6,9 miliardi).

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

		LUSSEMBURGO	IRLANDA	ITALIA	FRANCIA	INGHILTERRA	STATI UNITI	ALTRI PAESI
Attivi detenuti per polizze linked	260.668	120.907	49.650	31.582	15.367	7.845	6.717	28.601
Fondi di investimento	222.562	120.555	49.247	18.226	10.246	6.905	1.278	16.106
Titoli di Stato	17.947	159	189	7.866	2.695	34	683	6.321
Contante e depositi	2.318	-	-	1.914	28	-	-	376
Equity	10.065	30	103	1.530	1.166	472	3.908	2.856
Obbligazioni	7.118	154	100	1.959	1.112	406	781	2.604
Altri investimenti	657	8	10	88	119	26	66	339

Fonte: stima ANIA su dati Solvency - InfoQRT

Nella **tabella 2.8** viene, infine, proposta la distribuzione percentuale degli investimenti in fondi comuni del settore Vita - limitatamente al comparto *linked* - per tipologia di fondo. I dati evidenziano come nel 2023 i fondi azionari e i fondi di debito rappresentavano insieme l'81,7% dei 222,6 miliardi investiti, in lieve aumento rispetto all'anno precedente, quando era pari al 78,3%. In lieve calo e pari all'8,9% la quota investita in fondi di *asset allocation*.

Tabella 2.8 - Distribuzione fondi di investimento polizze *linked* per tipologia di fondo

Tipologia di Fondi Comuni di Investimento	2020	2021	2022	2023	Var. % '23/'22	Var. % '23/'20
Fondi azionari	42,4%	46,5%	44,3%	46,8%	34,5%	48,4%
Fondi di debito	35,8%	33,7%	34,0%	34,9%	30,8%	30,8%
Fondi del mercato monetario	3,5%	2,1%	3,5%	2,6%	-5,9%	-0,3%
Fondi di <i>asset allocation</i>	9,7%	10,2%	10,6%	8,9%	7,7%	24,0%
Fondi immobiliari	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	31,1%	-26,3%
Fondi alternativi	1,4%	1,7%	1,8%	1,1%	-18,2%	7,5%
Fondi di <i>private equity</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	6842,1%	6203,8%
Fondi infrastrutturali	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	-22,3%	106,4%
Altro	7,1%	5,7%	5,7%	5,2%	17,0%	-1,6%
Totale	165.748	197.702	174.813	222.562	27,3%	34,3%
Il Totale riportato nella tavola si riferisce al totale OICR relativi al settore Vita (dati Local Gaap); la stima della distribuzione è effettuata sulla base di informazioni ottenute dai dati Solvency II						

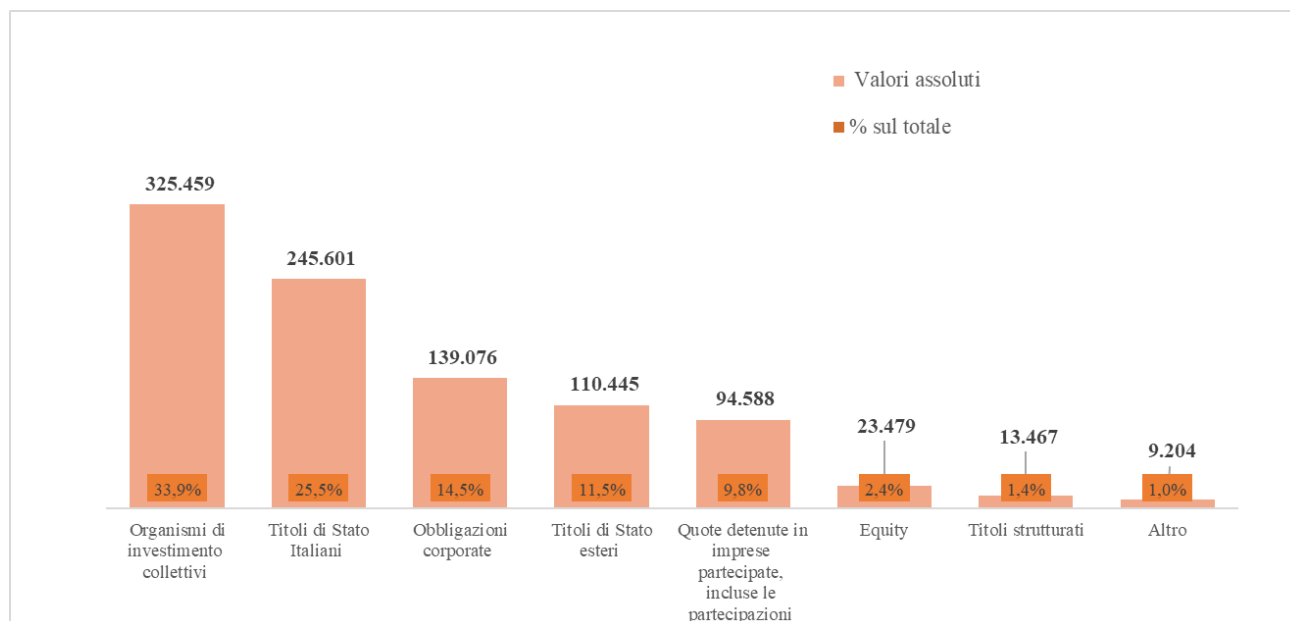
2.3 Un confronto europeo

Per poter effettuare un confronto sulle diverse politiche di investimento delle compagnie di assicurazione Vita dei principali paesi europei, il calcolo del valore degli investimenti totali delle compagnie, a differenza di quanto esposto nei precedenti paragrafi, è effettuato a **valore corrente** così come previsto dall'attuale normativa di vigilanza Solvency II. L'analisi, condotta attraverso l'elaborazione dei dati pubblicati da EIOPA relativi ai QRTs⁽⁵⁾ del quarto trimestre 2023, ha riguardato, oltre all'Italia, la Francia, la Germania, la Spagna, i Paesi Bassi, il Belgio, la Danimarca, la Svezia e l'Irlanda e si è focalizzata sugli investimenti complessivi delle compagnie Vita, miste e danni. Si tenga conto che il portafoglio investimenti Vita ha un peso percentuale pari a oltre il 90% rispetto al totale investimenti.

Per l'Italia, il **valore degli investimenti** delle compagnie di assicurazione valutati secondo i principi contabili Solvency II è di **962 miliardi**, in aumento dell'8,1% rispetto all'anno precedente; di questo totale, **702 miliardi** (+3,6% rispetto al 2022) sono relativi a contratti assicurativi Vita e danni escluse le polizze *linked*, mentre i restanti **260 miliardi** (+22,3% rispetto al 2022) si riferiscono al comparto *linked* del settore Vita (**figura 2.5**). La **gestione diretta** del portafoglio effettuata dalle compagnie stesse è pari al **66%** circa del totale investimenti, composta da acquisto diretto di titoli di Stato (italiani ed esteri), titoli obbligazionari *corporate*, partecipazioni strategiche e azioni. La parte di investimenti **gestita indirettamente** attraverso delega, è riferita a tutti gli investimenti in OICR (Organismi di investimento collettivo), cioè fondi comuni tradizionali e alternativi, che costituisce il **33,9%** del totale nel 2023 (pari a circa 325 miliardi), quota che è cresciuta progressivamente nel quadriennio (26,6% nel 2020, 29,4% nel 2021 e 31,3% nel 2022).

⁵ Quantitative Reporting Templates.

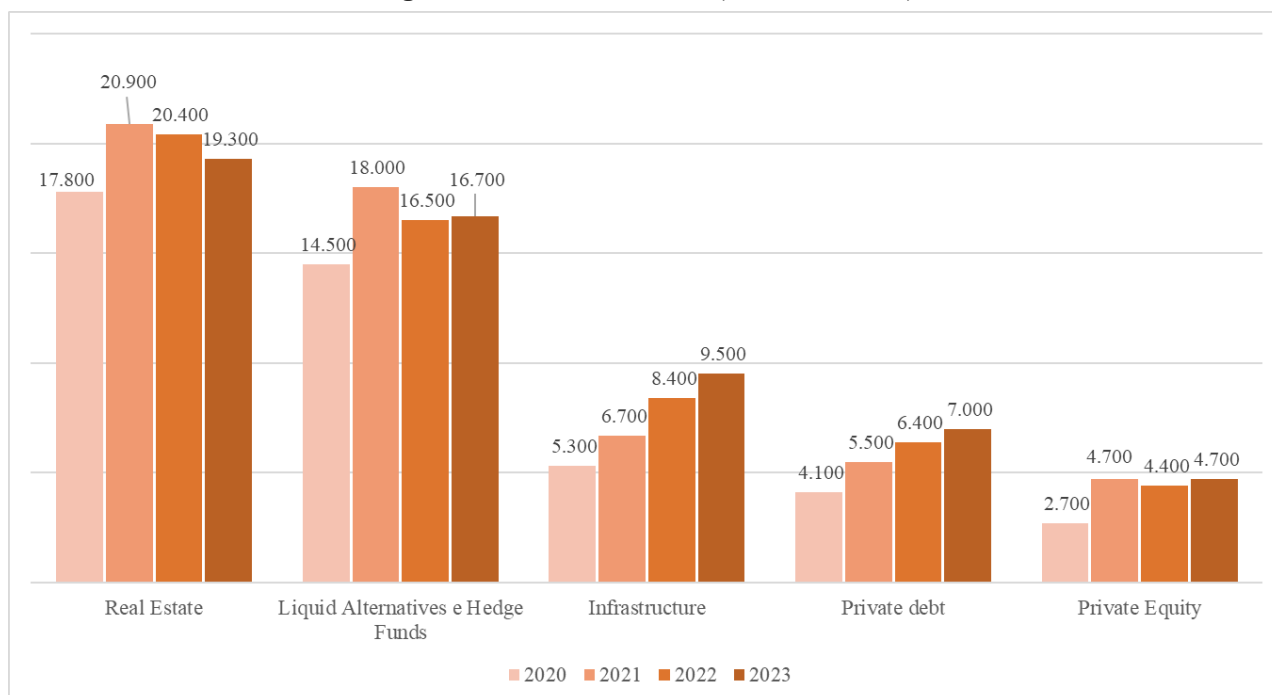
Figura 2.5 - Gli investimenti (danni e Vita) del settore assicurativo italiano nel 2023 (valori in milioni e %)



La quota degli OICR è composta per l'83% da fondi tradizionali, investita per il 46% in *fondi fixed income*, con una buona diversificazione nelle *asset class investment grade, high yield, emerging market*, con un aumento della componente monetaria negli ultimi anni; mentre la parte restante è rappresentata da OICR azionari. L'allocazione geografica all'interno dei fondi vede un'esposizione prevalente in Paesi diversi dall'Europa o con un focus globale (quasi il 73% per l'esposizione obbligazionaria, oltre l'82% per l'esposizione azionaria e quasi la totalità per i fondi bilanciati). La strategia dell'investimento in OICR sembrerebbe quindi quella di diversificare il portafoglio in *asset class* differenti da quelle presenti nel portafoglio diretto. La quota dei fondi non tradizionali o alternativi all'interno degli OICR si è ridotta nell'ultimo anno, passando dal 20% (pari a 56 miliardi) nel 2022 al 18% (pari a 57,3 miliardi) nel 2023, mentre rimane pressoché costante e pari al 6% sull'intero portafoglio.

La **figura 2.6** riporta l'evoluzione degli investimenti alternativi nel tempo e dimostra come le compagnie di assicurazione abbiano già iniziato a posizionare i loro portafogli verso la transizione climatica, come risulta dall'aumento dell'allocazione in infrastrutture, con un volume pari a 9,5 miliardi (16,6% del totale dei fondi di investimenti alternativi), rispetto agli 8,4 miliardi (15,0%) nel 2022. Risultano in aumento anche gli investimenti in fondi di *private debt* e *private equity*, mentre rimangono pressoché invariati in valore assoluto gli investimenti in strategie *liquid alternatives*. Inoltre, sempre nell'ambito di questa tipologia di investimenti, si osserva una leggera diminuzione della quota investita in fondi immobiliari (19,3 miliardi nel 2023, 20,4 miliardi nel 2022), che rimane comunque la strategia dominante nel comparto alternativo.

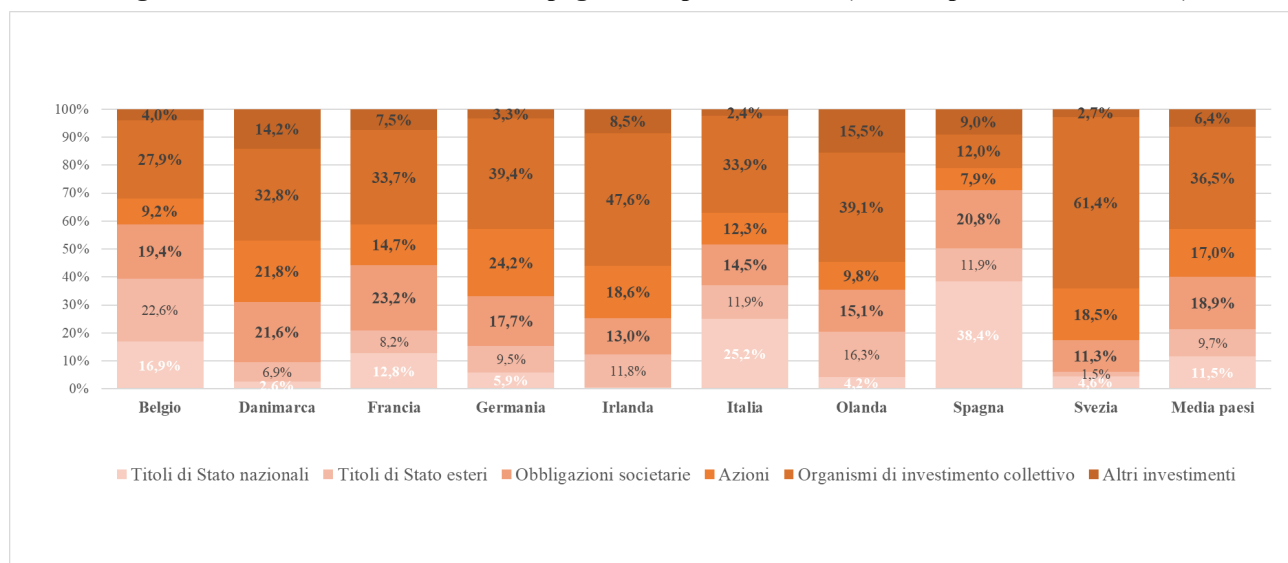
Figura 2.6 - Fondi alternativi (valori in milioni)



Per quanto riguarda il confronto con i principali Paesi europei, a prevalere in tutti i mercati sono i titoli a reddito fisso, pur con differenti livelli di esposizione tra obbligazioni societarie e governative. A fine 2023, l'esposizione media in titoli di Stato nazionali nei nove Paesi oggetto di analisi era pari a poco meno del 12% mentre in Italia l'investimento in titoli di Stato nazionali, sebbene in progressiva diminuzione negli ultimi anni, è ancora superiore e pari al 25,2%, preceduta solo dalla Spagna con il 38,4% e seguita dal Belgio con il 16,9%, dalla Francia con il 12,8% e, a circa la metà della media, da Germania (5,9%), Svezia (4,6%), Olanda (4,2%), Danimarca (2,6%) e Irlanda (prossima allo zero). La quota di titoli di Stato esteri anche nel 2023 è stata particolarmente significativa per il Belgio (22,6%) e l'Olanda (16,3%), più contenuta e intorno al 8/12% per Spagna, Italia, Irlanda, Germania e Francia, 6,9% per la Danimarca e 1,5% per la Svezia. Era invece pari a circa il 19% l'esposizione media di tali Paesi in obbligazioni societarie.

A investire maggiormente in tale *asset class* sono state le compagnie francesi (23,2%), seguite dalle danesi (21,6%), dalle spagnole (20,8%), dalle belghe (19,4%) e dalle tedesche (17,7%). Era dell'ordine del 14-15%, invece, la concentrazione di tali investimenti nei bilanci delle imprese di assicurazione italiane e olandesi. Predominante e superiore alla media dei nove Paesi, è la **quota di fondi di investimento** nei portafogli delle compagnie svedesi (**61,4%**), irlandesi (47,6%), tedesche (39,4%), olandesi (39,1%), francesi (33,7%) e danesi (32,8%). In Italia la quota di OICR, come abbiamo visto, è pari al 33,9%, mentre in Belgio è del 27,9%. Quanto agli strumenti azionari, in media pari al 17%, incluse le partecipazioni in imprese collegate, la quota maggiore era detenuta dalle imprese di assicurazione tedesche (24,2%), seguite dalle danesi (21,8%), dalle irlandesi (18,6%), dalle svedesi (18,5%), dalle francesi (14,7%), dalle italiane (12,3%) e dalle imprese belghe e olandesi (9/10%) (**figura 2.7**).

Figura 2.7 - Gli investimenti delle compagnie europee IVQ 2023 (valori espressi in miliardi, %)



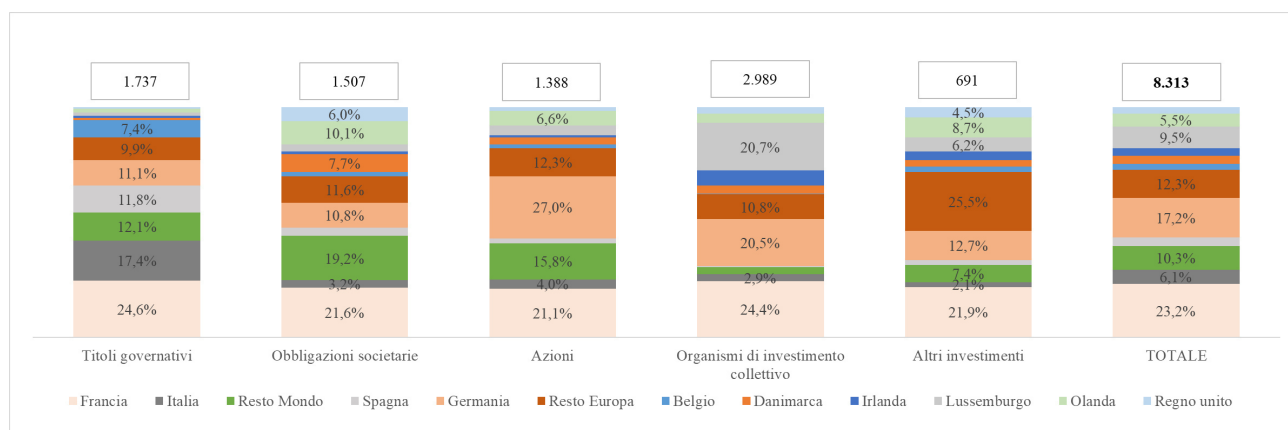
Nota: Altri investimenti comprende Obbligazioni strutturate, Titoli garantiti, derivati e altre poste minori.

Fonte: Elaborazioni ANIA su dati EIOPA, Insurance statistics

Altro punto di vista è quello riportato nella **figura 2.7b** nella quale si è voluto evidenziare in quali Paesi del mondo vengono effettuati gli investimenti del settore assicurativo dell'Unione Europea. Nel complesso solo il 6,1% (pari a circa 508 miliardi) degli investimenti europei vengono effettuati in Italia. Il Paese dove sono maggiormente concentrati gli investimenti risulta la Francia con il 23,2% (pari a circa 2.000 miliardi) e, a seguire, la Germania con il 17,2%; il 10,3% degli investimenti delle imprese dell'Unione Europea viene effettuato in Paesi extra europei.

L'investimento prevalente è stato certamente quello in organismi di investimento collettivo che nel 2023 ha sfiorato i **3.000 miliardi**. I fondi in cui si è investito maggiormente sono stati quelli francesi (24,4%), lussemburghesi (20,7%) e tedeschi (20,5%); rappresentano solo il **2,9%** i fondi di investimento italiani cui si rivolge il mercato europeo per un ammontare di 87 miliardi.

Figura 2.7b - Gli investimenti delle compagnie europee IVQ 2023 (valori espressi in miliardi, %)



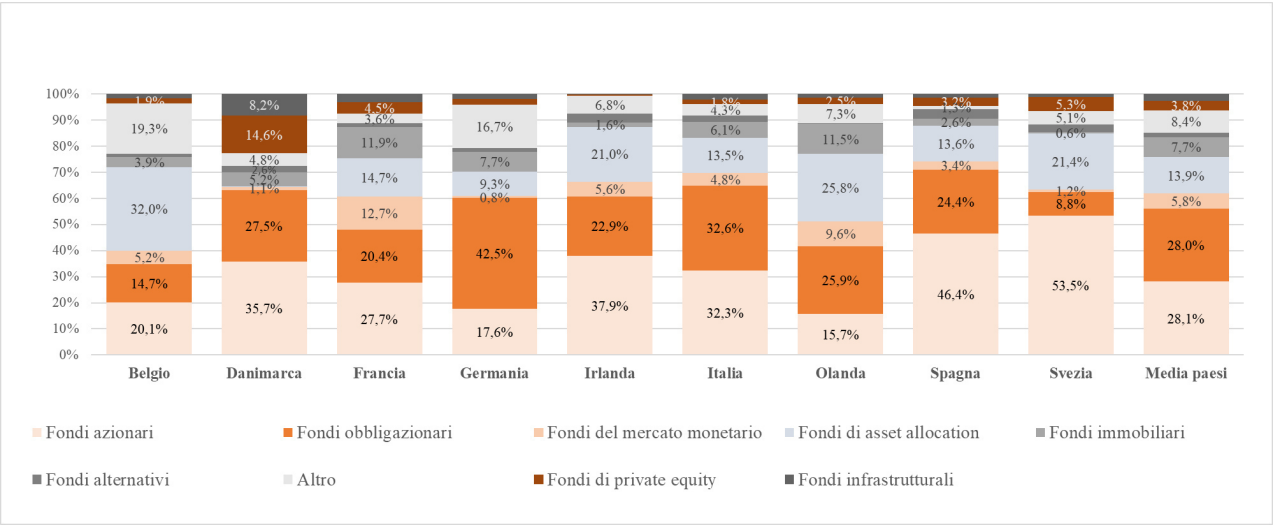
Nota: Altri investimenti comprende Obbligazioni strutturate, Titoli garantiti, derivati e altre poste minori.

Fonte: elaborazioni ANIA su dati EIOPA, Insurance statistics

Focalizzando l'analisi sulle tipologie di fondi di investimento, la **figura 2.8** evidenzia che nel complesso le imprese europee investono prevalentemente in fondi azionari (28,1%) e di debito (28,0%). In particolare, in Germania si registra la quota più elevata di fondi di debito con un valore pari al 42,5% mentre in Svezia la quota dei fondi azionari è pari al 53,5%. Minoritarie a livello

europeo le quote degli investimenti in fondi di *asset allocation* (13,9%) e in fondi immobiliari (7,7%). In particolare, si evidenzia la quota del 12,7% di fondi del mercato monetario nel portafoglio francese, il 14,6% di *private equity* e l'8,2% di fondi infrastrutturali nel portafoglio danese.

Figura 2.8 – Composizione dei fondi di investimenti delle compagnie europee IVQ 2023



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

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

Il numero dei Fondi Pensione Aperti operativi a fine 2023 è rimasto stabile rispetto all'anno precedente, fermo a 40 unità; così come il numero di comparti (183). È calato invece di una unità il numero delle società operative nel settore che nell'anno passato sono state 30.

Iscritti - Il numero delle posizioni attive ha continuato a crescere nel 2023, registrando un aumento del 5,9% rispetto all'anno precedente (mentre nel 2022 era stato del +6,1%) raggiungendo complessivamente più di 1,9 milioni. Riguardo al numero e alla composizione degli iscritti, alla fine del 2023 si è osservato un aumento degli aderenti sia tra i lavoratori autonomi (+2,5%) che tra i lavoratori dipendenti (+7,5%). In entrambi i casi, la maggior parte delle nuove adesioni è avvenuta su base individuale.

La **tabella 3.1** riporta i primi 10 Gruppi che gestiscono e distribuiscono Fondi Pensione Aperti classificati per **numero di posizioni in essere**, rappresentativi dell'**86,6%** del totale.

Tabella 3.1 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per numero di posizioni in essere 2022-2023

FONDO PENSIONE APERTO	POSIZIONI IN ESSERE 2022	POSIZIONI IN ESSERE 2023
Gruppo Intesa Sanpaolo	583.390	604.899
Il mio domani	437.057	450.094
Fideuram - Fideuram Vita	101.681	112.006
Previdsystem	27.181	26.170
Ubi Previdenza	11.686	10.402
Giustiniano	4.861	5.381
Bap Pensione 2007	924	846
Arca SGR - Arca previdenza	205.013	214.494
BCC Risparmio e Previdenza SGR	158.465	174.809
Gruppo Amundi	134.724	151.697
Seconda Pensione	89.202	95.411
Core Pension	45.522	56.286
Gruppo Allianz	128.632	140.823
Allianz previdenza	99.491	109.801
Insieme	27.254	29.231
Unicredit - Allianz vita	1.887	1.791
Itas Vita	107.373	118.943
AXA MPS Previdenza per te	87.104	86.606
Azimut SGR	73.859	78.986
Azimut Previdenza	62.565	64.628
Azimut Sustainable Future	11.294	14.358
Anima SGR	56.329	59.248
Gruppo Generali	58.794	59.124
Generali global	48.857	49.605
Almeglio - Alleanza	9.937	9.519
TOTALE	1.593.683	1.689.629

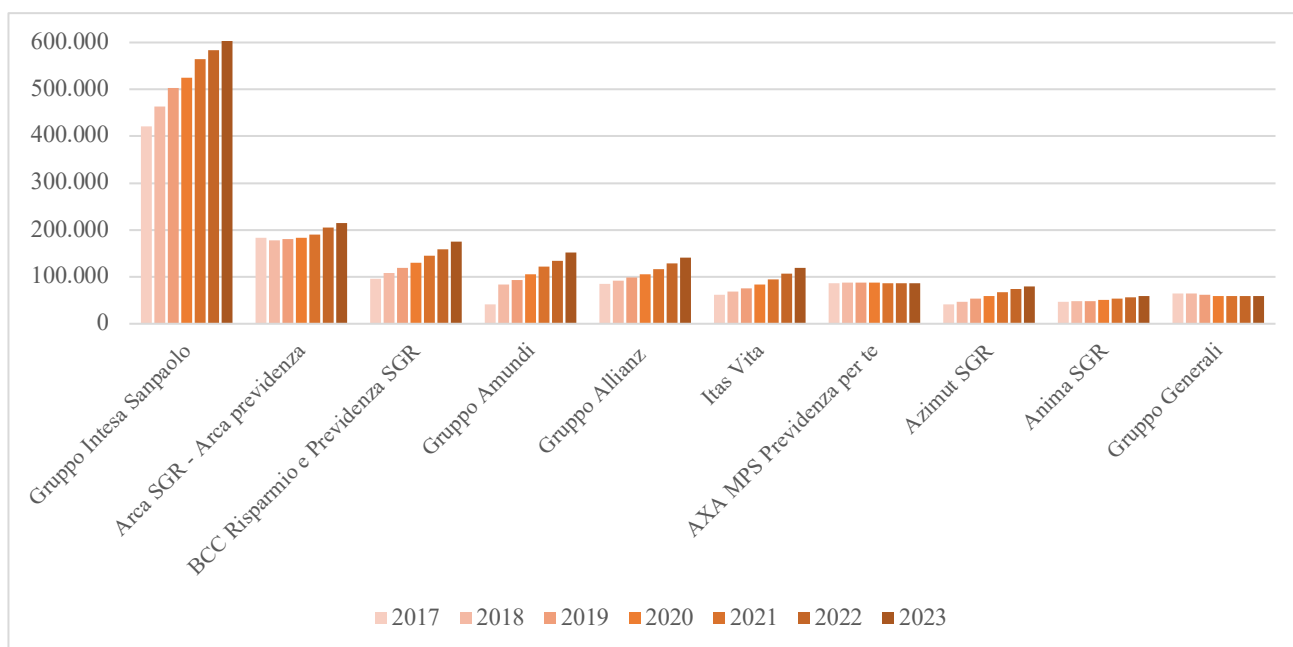
Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Nel 2023, la quota di posizioni silenti, ossia quelle non alimentate da contributi, è ulteriormente aumentata raggiungendo le 736.000 unità, pari al 38% del totale. Questo dato è in crescita rispetto alle 692.000 posizioni rilevate nel 2022 e alle 664.000 nel 2021. La maggior parte di queste, il 51% per la precisione, attribuibili ai lavoratori autonomi mentre il 31% ai lavoratori dipendenti, percentuali rimaste invariate dall'anno precedente.

Il trend di crescita registrato evidenzia come persista, da un lato, la scarsa consapevolezza sull'importanza delle integrazioni pensionistiche da parte dei lavoratori nonostante quasi la metà dei pensionati siano totalmente o parzialmente assistiti dalla collettività e, dall'altro, l'interesse di molti operatori orientati verso altre soluzioni forse più remunerative.

La **figura 3.1** mostra l'evoluzione delle posizioni in essere, per società istituttrice, tra il 2017 e il 2023. Si delinea un'unica variazione rispetto all'anno precedente: Anima SGR registra quasi 3 mila posizioni in più sul 2023, superando così il Gruppo Generali.

Figura 3.1 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per numero di posizioni in essere dal 2017 al 2023



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

L'attivo netto destinato alle prestazioni a fine 2023 si attesta a **32,6 miliardi** di euro, in aumento del 16,3% rispetto ai 28 miliardi dell'anno precedente. Nel corso del 2023, i Fondi Pensione Aperti hanno raccolto oltre 3 miliardi di euro, segnando un incremento del 7,4% rispetto ai 2,8 miliardi dell'anno precedente. Di questi, più di 2 miliardi di euro sono stati investiti nelle posizioni dei lavoratori dipendenti, di cui 909 milioni di euro (pari al 44,6%) rappresentano quote di TFR. Nel 2023, la tendenza di crescita della contribuzione è proseguita, portando il contributo medio degli iscritti a 2.560 euro. Questo dato segna un aumento rispetto ai 2.520 euro del 2022 e ai 2.490 euro del 2021. Nel confronto con l'anno precedente, l'importo della contribuzione per i lavoratori autonomi si mantiene stabile a 2.780 euro, in linea con il dato del 2022 (ed era di 2.720 euro nel 2021). Per i lavoratori dipendenti, invece, l'importo della contribuzione è aumentato passando dai 2.650 euro nel 2022 a 2.720 euro nel 2023 (contro i 2.640 euro del 2021).

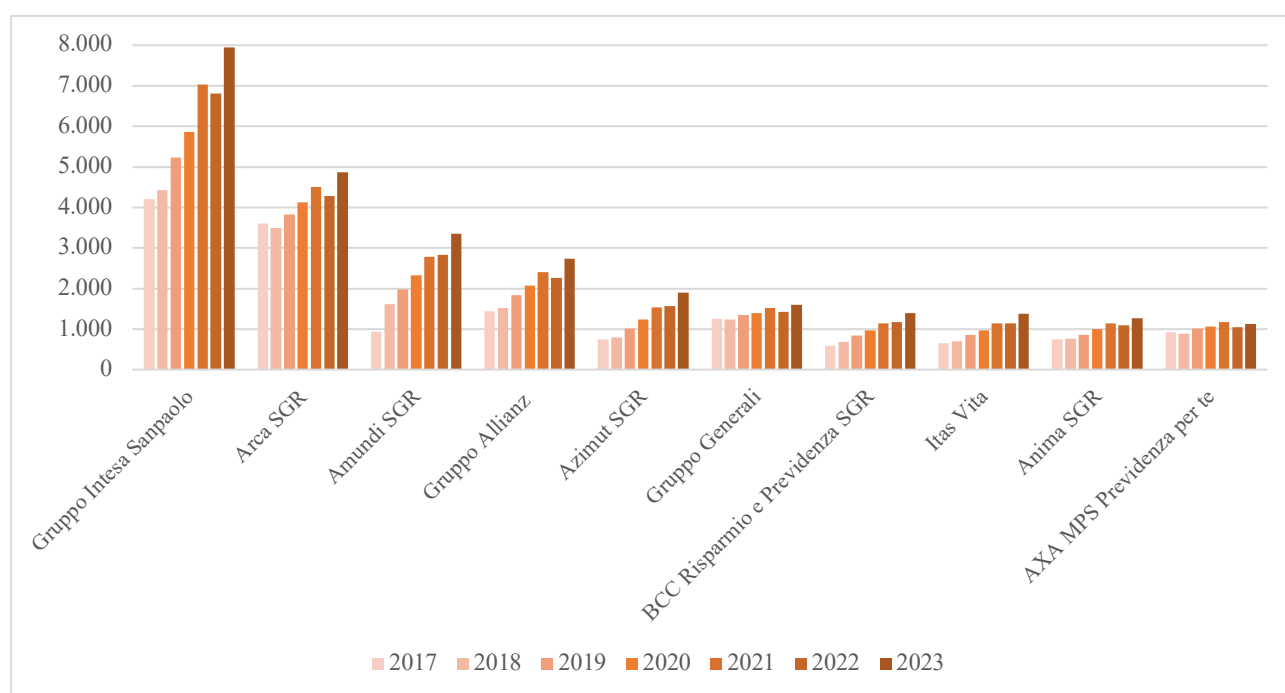
La **gestione delle risorse dei fondi aperti** non registra cambiamenti significativi: le **imprese di assicurazione** detengono, come nel 2023, la quota maggioritaria del 54,5%, mentre la restante

porzione di mercato è suddivisa tra i fondi istituiti da società di gestione del risparmio (42%) e l'unica banca presente nel settore (3,5%). Si segnala che il livello di concentrazione dei fondi gestiti dalle prime cinque società finanziarie e assicurative è salito al 68%.

L'allocazione dell'attivo netto gestito nei fondi pensione aperti è rimasta sostanzialmente stabile rispetto al 2022. I comparti bilanciati rappresentano la maggioranza con il 46,3% (46,2% nel 2022 e 46,5% nel 2021) del totale, seguiti dai comparti azionari che costituiscono il 25,7% (24,2% nel 2022 e 23,9% nel 2021). I comparti garantiti hanno registrato una diminuzione, passando dal 18,2% nel 2022 al 16,8% nel 2023 (18,1% nel 2021), mentre la quota dei comparti obbligazionari è rimasta stabile all'11,2% (11,4% nel 2022 e 11,5% nel 2021).

La **figura 3.2** e la **tabella 3.2** dettagliano, **per patrimonio**, i primi 10 Gruppi che offrono fondi pensione aperti e che coprono l'84,5% del totale.

Figura 3.2 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per patrimonio dal 2017 al 2023
(valori in milioni di euro)



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

La classifica è rimasta invariata dal 2022: leader resta il Gruppo Intesa Sanpaolo, che ha ulteriormente incrementato il suo patrimonio dai 6,8 miliardi del 2022 ai 7,9 del 2023, seguito da Arca SGR e Amundi SGR.

In generale, la gestione dei 32,6 miliardi (dato 2023) di euro di patrimonio dei Fondi pensione Aperti è gestita direttamente dalla SGR, Banca o Assicurazione che ha istituito la forma pensionistica, come nel caso delle case principali quali Intesa Sanpaolo la cui gestione finanziaria è affidata alle SGR del gruppo, Epsilon SGR, Eurizon Capital SGR e Fideuram; di Arca SGR, Amundi e così via. Tuttavia è sempre più frequente l'utilizzo di fondi o di strumenti di investimento di gestori terzi che in media si può stimare vengano impiegati sul 30/40% degli AUM.

Tabella. 3.2 - I primi 10 Gruppi gestori di fondi aperti per patrimonio 2022-2023 (valori in milioni di euro)

FONDO PENSIONE APERTO	PATRIMONIO 2022	PATRIMONIO 2023
Gruppo Intesa Sanpaolo	6.809,69	7.950,91
Il mio domani	3.503,63	4.093,98
Fideuram	2.326,37	2.843,95
Previdsystem	675,16	694,96
Ubi Previdenza	187,50	184,77
Giustiniano	105,97	122,69
Bap Pensione 2007	11,06	10,57
Arca SGR	4.287,77	4.863,94
Amundi SGR	2.835,59	3.346,45
Seconda pensione	2.200,21	2.479,10
Core Pension	635,38	867,35
Gruppo Allianz	2.264,73	2.734,75
Allianz previdenza	1.596,44	1.935,35
Insieme	631,74	762,41
Unicredit - Allianz vita	36,54	37,00
Azimut SGR	1.572,03	1.899,10
Azimut Previdenza	1.451,40	1.702,32
Azimut Sustainable Future	120,63	196,78
Gruppo Generali	1.430,34	1.601,61
Generali global	1.311,69	1.475,76
Almeglio - Alleanza	118,65	125,85
BCC Risparmio e Previdenza SGR	1.166,75	1.389,05
Itas Vita	1.144,77	1.380,28
Anima SGR	1.086,25	1.272,39
AXA MPS Previdenza per te	1.048,92	1.131,52
TOTALE	23.646,83	27.570,01

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

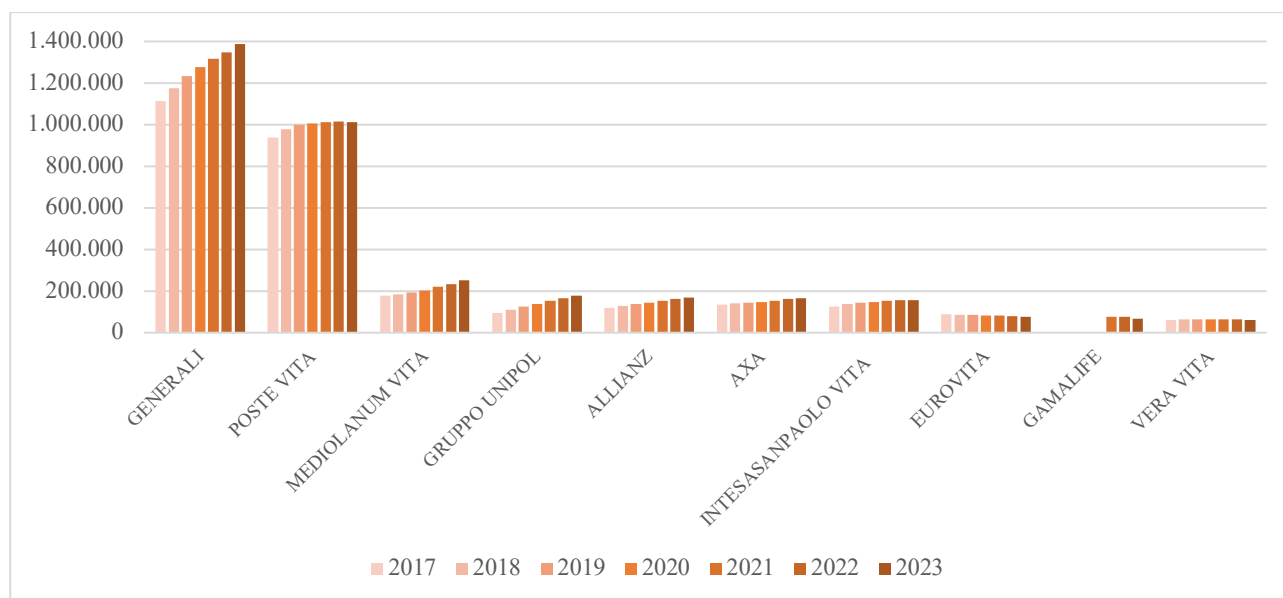
4. I Piani Individuali Pensionistici (PIP): iscritti, patrimoni e gestori

Iscritti - Nel 2023 i PIP contano complessivamente **4.075.112 posizioni in essere**; di queste 3.781.049 relative ai **PIP “nuovi”** (ossia costituiti o adeguati secondo il D.Lgs. 252/2005) rappresentando oltre il 93% degli aderenti ai PIP di tipo assicurativo. Gli iscritti¹ effettivi ai Piani Individuali Pensionistici “nuovi” ammontano a 3.602.587, mentre quelli ai PIP cosiddetti “vecchi” sono 294.063, per un totale di 3.896.650; essi sono rappresentativi di circa il 41% degli aderenti alle forme pensionistiche complementari. Continuano a crescere le adesioni, +2,2% rispetto al 2022 (+2,4% nel 2022 sul 2021) ma, come rilevato per i Fondi Pensione Aperti, anche per i PIP nel 2023 si registra un numero elevato di posizioni non alimentate da contributi. Esse sono pari a 1,33 milioni, circa il 35% del totale. La quota maggiore, il 45%, tra i lavoratori autonomi e il 30% tra i lavoratori dipendenti, stesse percentuali registrate nel 2022.

Il numero dei PIP attivi - I dati che riportiamo sono riferiti esclusivamente ai PIP “nuovi” dato che è preclusa, per i vecchi PIP, la raccolta di nuove adesioni e il conferimento del TFR. A fine 2023 sono **68 i PIP “nuovi”** operativi nel settore, 36 dei quali chiusi a nuove iscrizioni; lo stesso numero dell’anno precedente nonostante due PIP, gestiti dalla medesima società, siano stati incorporati e due siano di nuova costituzione (Athora Futuro Previdenza e Pensione Futura). È salito invece a 32 unità, +1 rispetto al 2022, il numero di imprese di assicurazione attive nel settore.

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

Figura 4.1 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di posizioni in essere dal 2017 al 2023



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

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

La classifica resta invariata rispetto all'anno precedente per i primi tre gradini del podio: si conferma in vetta Generali che, dopo le incorporazioni del 2022, arriva a 1.388.426 posizioni in essere, seguita da Poste Vita e, infine, Mediolanum Vita. Si segnala un unico cambio di posizione: Allianz sorpassa AXA e sale al 5° posto.

Tabella 4.1 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per numero di posizioni in essere, anni 2022-2023

PIP “NUOVI”	POSIZIONI IN ESSERE 2022	POSIZIONI IN ESSERE 2023	PIP “NUOVI”	POSIZIONI IN ESSERE 2022	POSIZIONI IN ESSERE 2023
GENERALI	1.346.013	1.388.426	INTESASANPAOLO VITA	155.162	156.707
Alleata Previdenza - Alleanza	657.888	690.259	Il mio futuro	135.312	137.957
Generazione Previdente - Generali Italia	608.829	618.836	PIP progetto pensione	10.809	10.371
BG previdenza attiva - Genertellife	32.039	33.048	Vita&previdenza più	4.724	4.560
Pensionline - Genertellife	28.067	27.980	Previnext Platinum	2.718	2.393
Futuro Attivo - Genertellife	19.081	18.198	Ouverture 2007	776	686
Nuova Pensione - Genertellife	109	105	Bap Crescendo Previdente	683	620
POSTE VITA	1.013.893	1.010.591	Previnext	126	107
MEDIOLANUM VITA	234.329	250.601	Aviva Vita - Pro Futuro	14	13
GRUPPO UNIPOL	166.120	177.541	EUROVITA	78.424	75.236
Previdenza futura	90.526	105.093	PP BayerischeT 4036	28.470	27.461
Unipol Futuro Presente	75.594	72.448	PP BayerischeT 4046	22.888	22.080
ALLIANZ	161.405	167.514	PP BayerischeT 4026	16.956	16.314
Orizzonte previdenza	149.885	154.841	NG nuova generazione	6.038	5.655
Unicredit previdenza	6.378	6.547	Rendita di Previdenza Qualificata	1.694	1.582
Moneyfarm	4.474	5.487	Pensione domani	1.545	1.437
Elios previdenza	668	639	Futuro per te	833	707
AXA	161.718	166.747	GAMALIFE	75.124	68.209
AXA Mps previdenza attiva	108.743	111.041	Vipensiono	67.145	60.991
Mia pensione	31.292	34.548	Futuro pensione	7.979	7.218
AXA Progetto Pensione	16.027	15.272	VERA VITA	63.001	62.252
AXA Mps previdenza personale	5.656	5.886	Pensione sicura	51.626	51.255
			Vita previdenza	11.375	10.997
TOTALE primi 10 Gruppi				3.455.189	3.523.824

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

Nel 2023, le **risorse destinate alle prestazioni** registrano un aumento del 9,8%, accelerando rispetto al +3,4% dell'anno precedente. Questo incremento si allinea al +12,6% del 2021 e al +10,1% del 2020 rispetto al 2019, portando il totale a **49,938 miliardi di euro**. Sommando a questo i 6,844 miliardi circa dei PIP "vecchi", si superano i **56 miliardi di euro**, corrispondenti al 25,30% del patrimonio totale dei fondi pensione, nonostante rappresentino più del 40% degli iscritti.

I Piani Individuali Pensionistici (PIP) "nuovi" hanno visto un aumento nel flusso contributivo, raggiungendo circa 5,1 miliardi di euro, rispetto ai 4,9 miliardi registrati nel 2022. Le posizioni relative ai lavoratori dipendenti hanno beneficiato di flussi contributivi pari a 3,4 miliardi di euro, mantenendosi stabili rispetto all'anno precedente, di cui il 32% è costituito dal Trattamento di Fine Rapporto (TFR). Inoltre, si osserva un incremento del contributo medio degli iscritti nel 2023, che ha raggiunto 2.160 euro, rispetto ai 2.140 euro del 2022 e ai 2.130 euro del 2021. Nettamente superiore e in lieve aumento rispetto all'anno precedente il contributo dei lavoratori autonomi che arriva a 2.690 euro dai 2.680 euro del 2022) rispetto a quello dei lavoratori dipendenti (2.120 euro contro i 2.080 euro del 2022).

Analizzando le linee di investimento le **“gestioni separate” di ramo I** continuano a rappresentare la parte predominante, costituendo il 71,8% del totale, in diminuzione rispetto al 74,9% registrato nel 2022. Il restante 28,2% delle risorse è destinato alle **gestioni di ramo III**, con il 13% investito in linee azionarie (in aumento rispetto all'11% del 2022 e al 12,7% del 2021), il 10,8% in linee bilanciate (rispetto al 9,5% nel 2022 e al 10,2% nel 2021), e il 4,3% in linee obbligazionarie (rimasto stabile rispetto al 2022 e al 4,8% nel 2021).

La gestione – Come per i Fondi Aperti, anche nel caso dei PIP la gestione è per la maggior parte realizzata dalle stesse imprese di assicurazione che li hanno istituiti, soprattutto se si tratta di gestioni separate di ramo primo o, anche nel caso delle multi-ramo, da soggetti dello stesso Gruppo; tuttavia, è sempre più frequente ai fini della diversificazione e della specializzazione, l'utilizzo di prodotti di case terze sia su asset tradizionali sia su alternativi ed ETF; anche per i PIP si può stimare che circa un 30% dei 56 miliardi di AUM vengono affidati in delega di gestione a soggetti terzi, percentuale che aumenta nei casi di Compagnie che non dispongono di SGR o ne hanno di ridotte dimensioni il che rende questo “investitore istituzionale” sempre più interessante per le “fabbriche prodotto”.

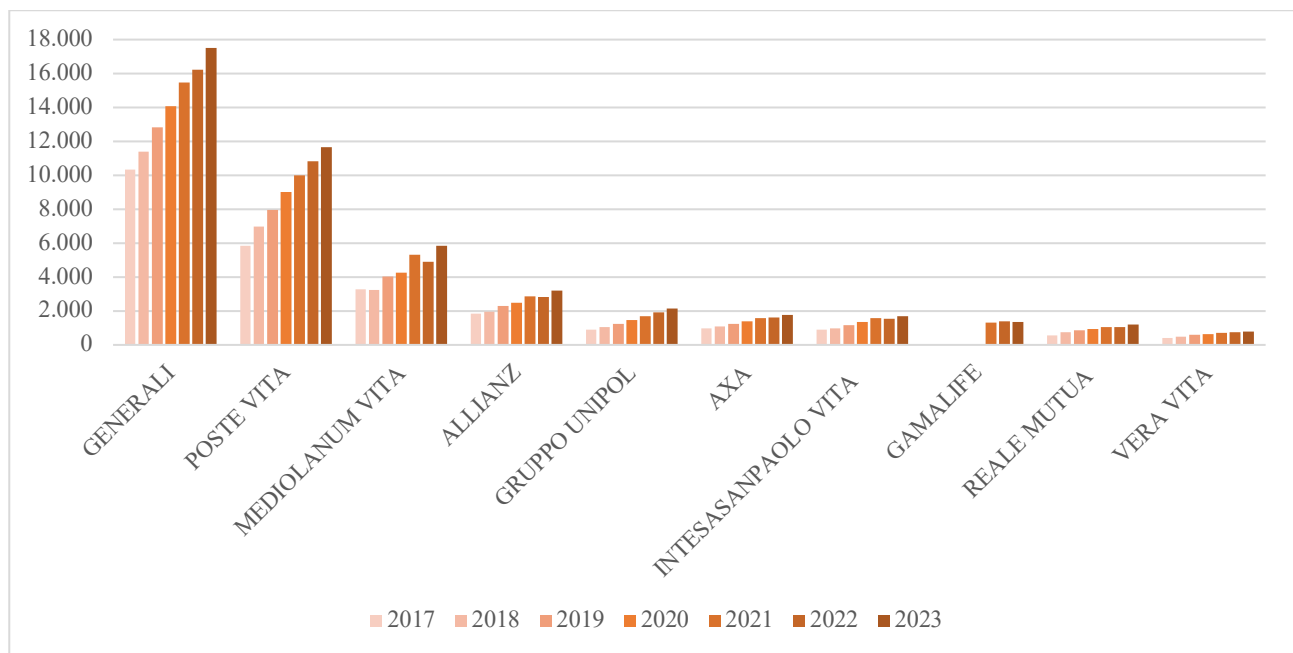
Nella **tabella 4.2** e nella **figura 4.2** vengono elencati i primi 10 Gruppi che gestiscono i PIP “nuovi” per patrimonio (ANDP) e che rappresentano il 94,4% del totale di settore. La classifica resta invariata rispetto all'anno precedente consolidando Generali in testa seguita da Poste Vita e Mediolanum Vita.

Tabella 4.2 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per patrimonio, anni 2022-2023 (valori in milioni di euro)

PIP “NUOVI”	PATRIMONIO 2022	PATRIMONIO 2023	PIP “NUOVI”	PATRIMONIO 2022	PATRIMONIO 2023
GENERALI	16.231,0	17.516,5	INTESASANPAOLO VITA	1.554,7	1.708,5
Generazione Previdente - Generali Italia	8.681,1	9.206,5	Il mio futuro	1.038,2	1.173,8
Alleata Previdenza - Alleanza	6.127,7	6.781,5	PIP progetto pensione	325,9	345,5
BG previdenza attiva -Genertellife	842,8	928,2	Vita&previdenza più	110,3	113,5
Pensionline- Genertellife	418,5	448,9	Previnext Platinum	51,6	48,7
Futuro attivo - Genertellife	158,3	148,8	Ouverture 2007	12,5	12,1
Nuova Pensione - Genertellife	2,5	2,6	Bap Crescendo Previdente	12,6	11,9
POSTE VITA	10.837,3	11.644,9	Previnext	3,5	2,7
MEDIOLANUM VITA	4.887,1	5.835,6	Aviva Vita - Pro Futuro	0,2	0,2
ALLIANZ	2.820,2	3.197,0	GAMALIFE	1.371,0	1.334,7
Orizzonte previdenza	2.701,6	3.048,7	Vipensiono	1.171,7	1.142,0
Unicredit previdenza	83,7	95,1	Futuro pensione	199,2	192,7
Moneyfarm	27,2	45,3	REALE MUTUA	1.048,0	1.208,4
Elios previdenza	7,7	7,9	Cento stelle Reale	400,0	470,0
GRUPPO UNIPOL	1.902,6	2.152,0	Cento stelle tax plan	250,7	278,3
Unipol Futuro Presente	1.219,9	1.246,3	Feelgood Italiana assicurazioni	179,7	225,2
Previdenza futura	682,7	905,7	Planner	104,9	106,5
AXA	1.617,2	1.769,1	Domani sicuro plus	87,3	128,6
AXA Mps previdenza attiva	823,3	902,8	Domani sicuro	13,5	-
Mia pensione	349,3	405,6	Progetto pensione sicura	11,9	-
AXA progetto pensione	331,8	336,7	VERA VITA	729,9	787,2
AXA MPS previdenza personale	112,8	123,9	Pensione sicura	565,2	618,7
			Vera Vita previdenza	164,6	168,5
TOTALE primi 10 Gruppi				42.998,9	47.153,9

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

Figura 4.2 - I primi 10 Gruppi gestori di PIP “nuovi” per patrimonio (in milioni di euro) dal 2017 al 2023



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

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

I *Fondi Pensione Negoziali* operativi a fine 2023 erano 33, numero invariato dal 2018, e contavano **4,017 milioni di iscritti**, circa 211 mila in più rispetto al 2022 (+5,55%). L'aumento continua a essere, in parte, dovuto alle adesioni contrattuali¹ che risultano circa 1,7 milioni contro 1,58 milioni dell'anno precedente; tuttavia, all'aumentare del numero di aderenti contrattuali corrisponde un crescente numero di posizioni non alimentate da contributi, pari al 38% del totale delle posizioni contrattuali in essere. La **tabella 5.1** riporta l'evoluzione dei Fondi Pensione Negoziali dal 1999 al 2023, sia in termini di **numero di fondi esistenti** sia in termini di **iscritti**. La serie storica evidenzia, a partire dal 2018, un ritorno al numero di 33 fondi del 1999, mentre il numero massimo di realtà negoziali esistenti è stato raggiunto nel 2002 con 44 fondi. Salvo l'importante incremento da 33 a 42 fondi del biennio 1999/2000, la forbice numerica è stata più o meno costante negli anni.

Tabella 5.1 - L'evoluzione dal 1999 al 2023 del numero di fondi e di iscritti

Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti
1999	33	701.127	2008	41	2.043.509	2017	35	2.804.633
2000	42	877.523	2009	39	2.040.150	2018	33	3.000.500
2001	41	984.567	2010	38	2.010.904	2019	33	3.160.206
2002	44	1.021.186	2011	38	1.994.280	2020	33	3.261.244
2003	42	1.042.381	2012	39	1.969.771	2021	33	3.452.593
2004	41	1.062.907	2013	39	1.950.552	2022	33	3.806.064
2005	43	1.155.168	2014	38	1.944.276	2023	33	4.017.250
2006	42	1.219.372	2015	36	2.419.103			
2007	42	1.988.639	2016	36	2.596.819			

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

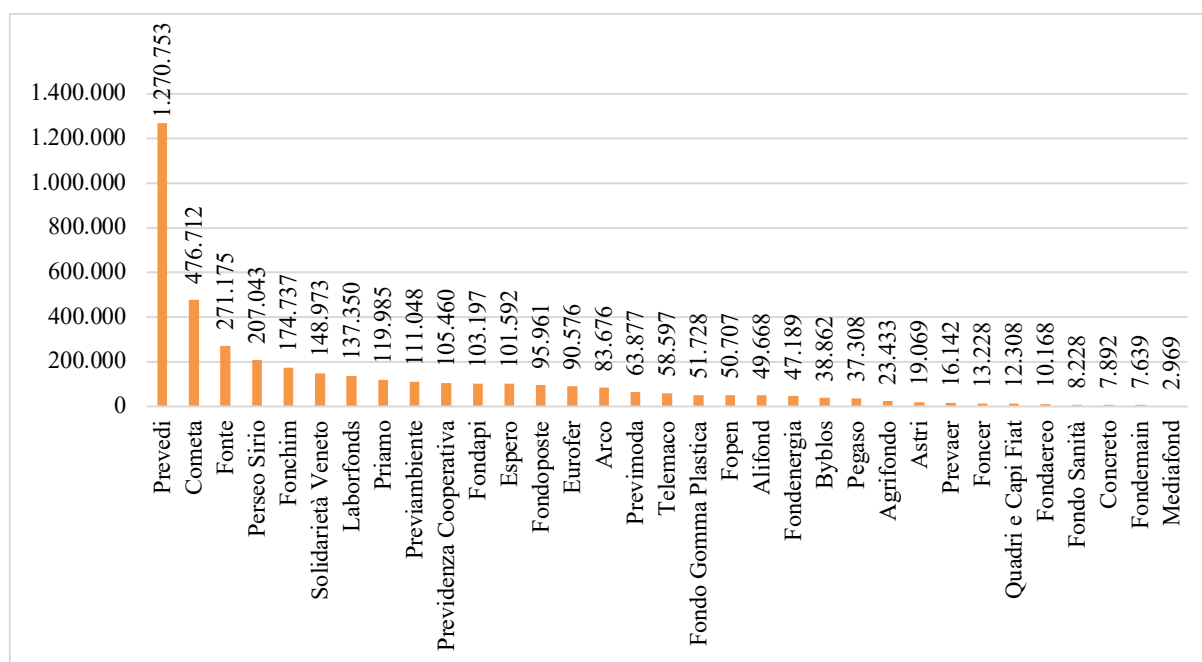
La **tabella 5.2** evidenzia i 33 fondi per tassi di crescita degli iscritti mentre la **figura 5.1** li classifica per numero assoluto di iscritti. I primi 20 fondi raccolgono il **94%** del totale iscritti di sistema. Le posizioni in essere per le quali non risultano versamenti nel corso del 2023 sono circa 1 milione, in aumento di quasi 90.000 unità rispetto al 2022 e in costante crescita negli ultimi anni (erano 325.000 nel 2016); come accennato in apertura, l'incremento del fenomeno della mancata contribuzione è principalmente riconducibile alle adesioni contrattuali.

¹ L'adesione contrattuale prevede il versamento di un contributo a carico dell'azienda per tutti i lavoratori a cui si applica un determinato CCNL di lavoro, senza che vi sia l'obbligo per il lavoratore di versare alcun contributo a suo carico o il TFR. È stato introdotto, a partire da gennaio 2015 dal Fondo Prevedi a favore di tutti i lavoratori edili soggetti al CCNL degli edili attraverso il versamento a carico delle aziende di un contributo contrattuale di importo variabile tra i 10 e 20 euro mensili. Anche nel 2023 i fondi che prevedono l'adesione contrattuale sono 14: Prevedi, Eurofer, Priamo, Previambiente, Perseo Sirio, Previdenza Cooperativa, Fondapi, Byblos, Solidarietà Veneto, Astri, Laborfonds, Concreto, Arco, Agrifondo.

Tabella 5.2 - Graduatoria fondi per tasso di crescita del numero di iscritti, anno 2023

Nome del Fondo	Iscritti 2023	Iscritti 2022	Var. %	Nome del Fondo	Iscritti 2023	Iscritti 2022	% Var
Perseo Sirio	207.043	169.491	22,16%	Fondemain	7.639	7.414	3,03%
Agrifondo	23.433	20.505	14,28%	Espero	101.592	98.600	3,03%
Fondaereo	10.168	9.377	8,44%	Concreto	7.892	7.680	2,76%
Previambiente	111.048	102.514	8,32%	Fondenergia	47.189	45.978	2,63%
Solidarietà Veneto	148.973	137.810	8,10%	Fonchim	174.737	170.396	2,55%
Prevedi	1.270.753	1.183.091	7,41%	Fondoposte	95.961	93.590	2,53%
Eurofer	90.576	84.465	7,23%	Cometa	476.712	465.298	2,45%
Prevaer	16.142	15.118	6,77%	Quadri e Capi Fiat	12.308	12.015	2,44%
Fondapi	103.197	96.979	6,41%	Alifond	49.668	48.571	2,26%
Fonte	271.175	255.489	6,14%	Laborfonds	137.350	134.330	2,25%
Mediafond	2.969	2.821	5,25%	Fondo Gomma Plastica	51.728	50.836	1,75%
Fondo Sanità	8.228	7.868	4,58%	Arco	83.676	83.175	0,60%
Pegaso	37.308	35.684	4,55%	Telemaco	58.597	58.460	0,23%
Astri	19.069	18.351	3,91%	Foncer	13.228	13.334	-0,79%
Fopen	50.707	48.848	3,81%	Previdenza Cooperativa	105.460	109.073	-3,31%
Priamo	119.985	115.803	3,61%	Byblos	38.862	41.412	-6,16%
Previmoda	63.877	61.681	3,56%	Totale	4.017.250	3.806.057	5,55%

Figura 5.1 - I Fondi Negoziali per numero di iscritti, anno 2023



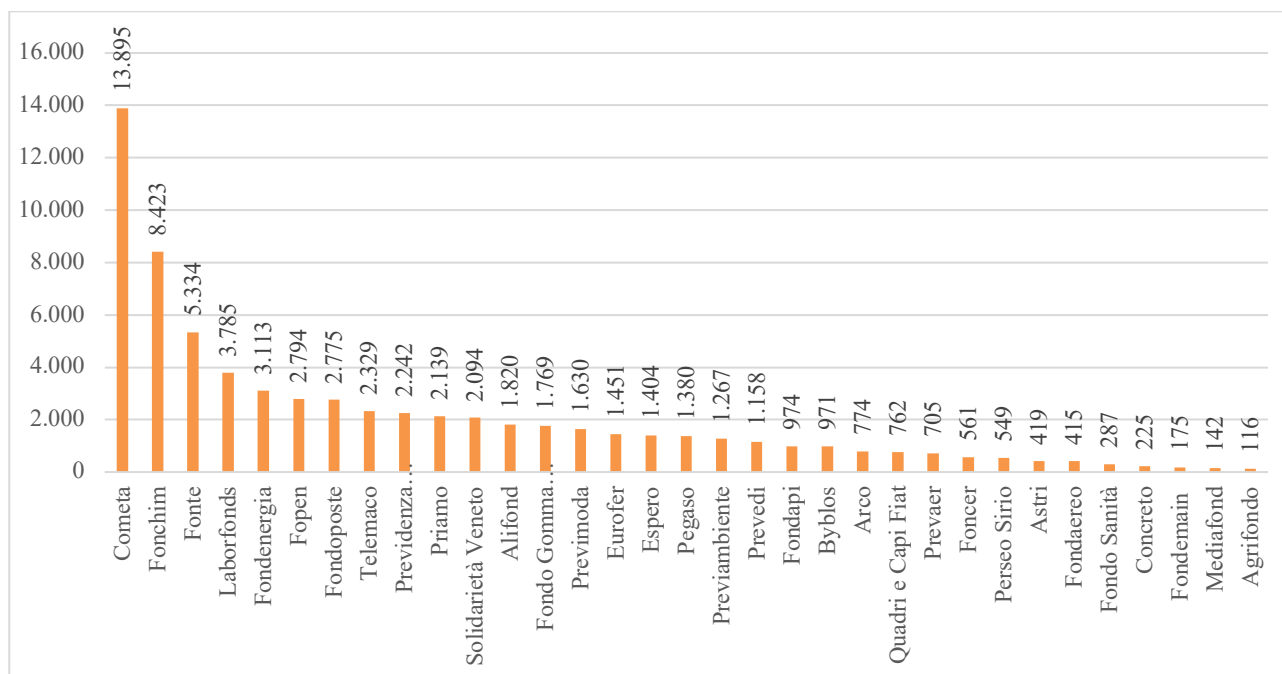
Il patrimonio - Il patrimonio complessivo ammonta a **67,875 miliardi di euro**, con un incremento di 6,77 miliardi rispetto ai 61,100 miliardi del 2022 (+11% sull'anno precedente contro il -6,46% del 2022 sul 2021), determinato prevalentemente dalla ripresa dei mercati finanziari. Come risulta dalla serie storica riportata nella **tabella 5.3**, dopo la contrazione dello scorso anno dovuta dall'andamento assai negativo dei mercati finanziari che hanno inciso anche sui rendimenti a 5 e 10 anni, unica eccezione registrata dal 1999 a oggi, le risorse accumulate dai Fondi Pensione Negoziali sono tornate a crescere anche grazie al positivo recupero dei mercati.

Tabella 5.3 - L'andamento del patrimonio dei Fondi Pensione Negoziali dal 1999 al 2023, valori in milioni di euro

Anno	Patrimonio	Anno	Patrimonio	Anno	Patrimonio
1999	544	2008	14.092	2017	49.456
2000	1.190	2009	18.757	2018	50.410
2001	2.256	2010	22.384	2019	56.136
2002	3.264	2011	25.272	2020	60.368
2003	4.543	2012	30.174	2021	65.322
2004	5.881	2013	34.504	2022	61.101
2005	7.615	2014	39.644	2023	67.875
2006	9.257	2015	42.546		
2007	11.599	2016	45.931		

La **figura 5.2** riporta la classifica dei Fondi Negoziali per attivo netto destinato alle prestazioni. Si consideri che, come per gli iscritti, i primi 20 fondi rappresentano il 91% del totale.

Figura 5.2 - I Fondi Negoziali per patrimonio, valori in milioni di euro, anno 2023



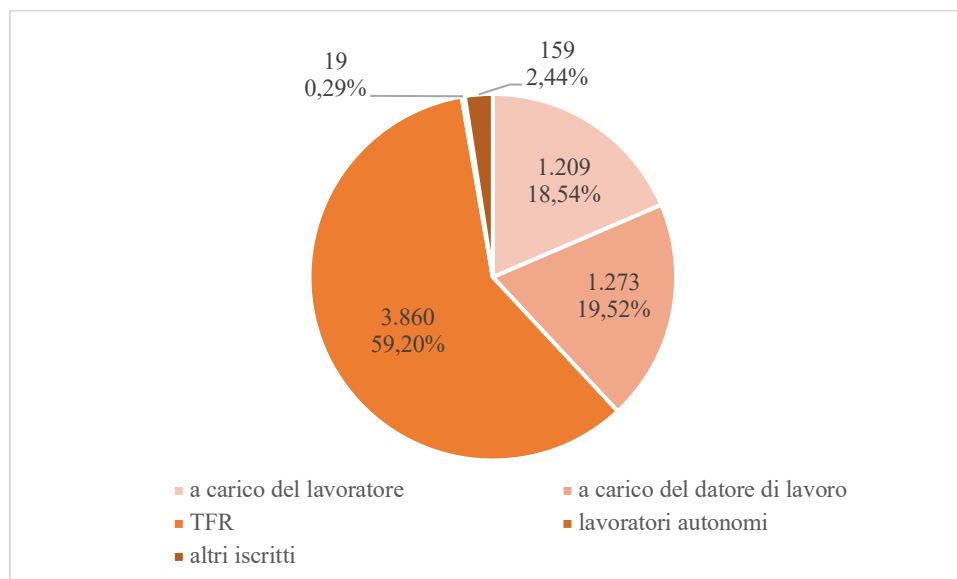
I flussi contributivi e la variazione del patrimonio - A differenza dello scorso anno, nel 2023 tutti i Fondi Negoziali hanno registrato una variazione patrimoniale positiva per la gran parte attribuibile ai flussi contributivi in ingresso. L'incremento significativo (oltre il 40%) riferito a Perseo Sirio è da imputare per il secondo anno consecutivo alla crescita delle adesioni in silenzio-assenso che, a differenza di quanto previsto per i lavoratori privati, attiva tutti i flussi contributivi (TFR, contributo del datore di lavoro e contributo del lavoratore) e non il solo versamento del TFR (**tabella 5.4**). Il flusso derivante dalle contribuzioni registrato nel 2023 è stato pari a **6,519 miliardi di euro**, in crescita rispetto ai 6,051 del 2022 (+7,7%), ai 5,788 del 2021 e ai 5,448 del 2020. Considerato che le adesioni ai Fondi Negoziali risultano, per quasi la totalità, riferite a lavoratori dipendenti, le prime tre voci di flusso riguardano il conferimento del TFR, che rappresenta circa il 60% del totale confluito, il contributo datoriale e quello a carico del lavoratore, che valgono rispettivamente il 19,5% e il 18,5% del flusso complessivo; resta marginale la contribuzione versata da lavoratori autonomi e altri iscritti, come ad esempio i soggetti fiscalmente a carico.

Il contributo medio per gli iscritti versanti, compresi gli aderenti contrattuali, è di 2.200 euro, mentre escludendo gli aderenti contrattuali, il contributo medio sale a 3.330 euro (3.210 nel 2022).

Tabella 5.4 - Le variazioni patrimoniali dei Fondi Pensione Negoziali, anno 2023

Nome del Fondo	Patrimonio 2023	Patrimonio 2022	Var. %	Nome del Fondo	Patrimonio 2023	Patrimonio 2022	Var. %
Perseo Sirio	548.682.723	382.174.023	43,57%	Espero	1.403.964.090	1.274.111.134	10,19%
Prevedi	1.157.711.774	966.935.898	19,73%	Fondo Gomma Plastica	1.768.559.905	1.605.529.005	10,15%
Solidarietà Veneto	2.093.539.829	1.811.555.726	15,57%	Fondenergia	3.113.313.879	2.832.786.228	9,90%
Eurofer	1.451.236.291	1.262.077.774	14,99%	Fondoposte	2.774.958.129	2.529.034.010	9,72%
Prevaer	704.575.822	619.757.519	13,69%	Fondo Sanità	286.831.324	261.755.306	9,58%
Astri	418.525.132	369.126.460	13,38%	Fondemain	175.330.989	160.049.299	9,55%
Fonte	5.334.173.475	4.746.415.520	12,38%	Previmoda	1.630.129.209	1.489.280.019	9,46%
Fopen	2.793.977.527	2.487.978.525	12,30%	Previambiente	1.267.318.018	1.158.251.893	9,42%
Agrifondo	115.786.550	103.533.792	11,83%	Quadri e Capi Fiat	762.254.188	698.473.512	9,13%
Priamo	2.138.925.222	1.918.233.131	11,50%	Telemaco	2.328.749.957	2.141.854.263	8,73%
Fondapi	974.341.426	874.737.710	11,39%	Mediafond	141.652.877	130.473.574	8,57%
Laborfonds	3.784.928.025	3.403.214.837	11,22%	Concreto	224.812.141	207.703.926	8,24%
Pegaso	1.380.170.155	1.244.805.740	10,87%	Foncer	561.069.851	519.594.616	7,98%
Fonchim	8.422.632.173	7.602.353.451	10,79%	Fondaereo	415.145.505	385.994.093	7,55%
Cometa	13.894.503.410	12.563.399.825	10,60%	Byblos	970.683.192	903.189.831	7,47%
Arco	774.426.187	702.378.431	10,26%	Previdenza Cooperativa	2.241.685.677	2.092.312.980	7,14%
Alifond	1.820.280.975	1.651.858.886	10,20%	Totale	67.874.877.650	61.100.932.959	11,09%

Figura 5.3 – Composizione dei flussi contributivi, valori in milioni di euro, anno 2023

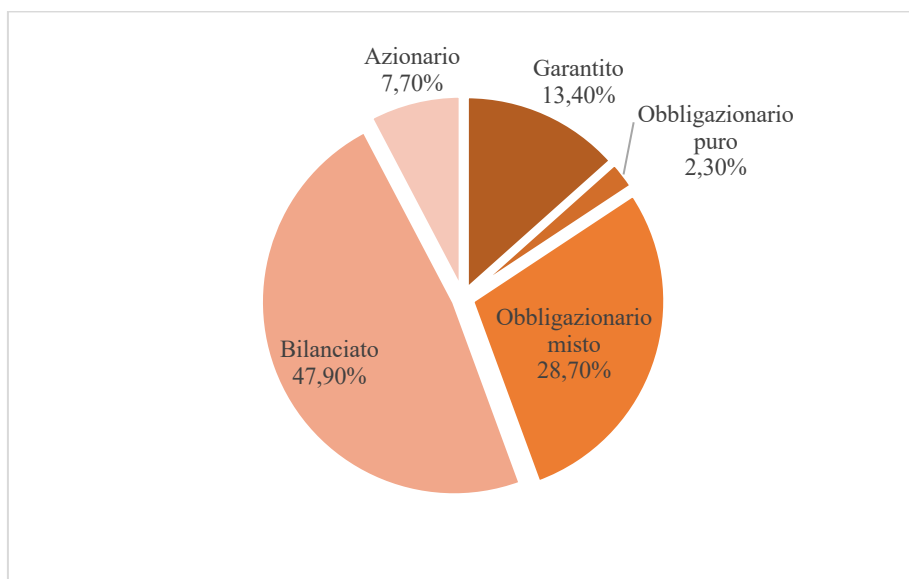


La ripartizione del patrimonio per comparto – Dall’analisi annuale dei bilanci dei Fondi Pensione Negoziali², risulta che i 33 Fondi hanno un totale di 99 comparti (+1 rispetto al 2022), di cui 32 garantiti, 28 bilanciati, 16 obbligazionari misti, 19 azionari e 4 obbligazionari puri; in termini di ANDP (*figura 5.4*), il peso dei comparti bilanciati e obbligazionari, rispettivamente pari al 47,9% e

² Il Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali analizza ogni anno i bilanci di tutti gli investitori istituzionali, compresi quindi i fondi pensione negoziali, e procede al caricamento in un data base relazionale di tutti i titoli che compongono il patrimonio di ogni singolo fondo pensione; le analisi che seguono sono ricavate dall’elaborazione di questi dati.

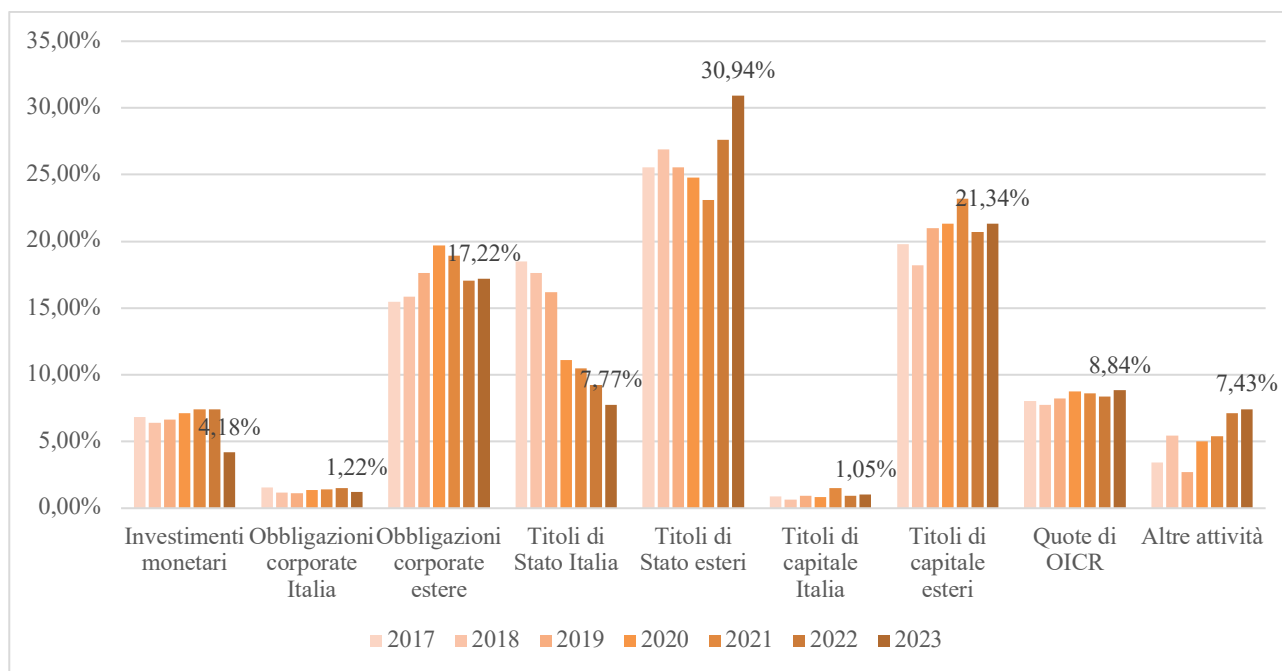
al 31%, continua a essere preponderante (circa 53,6 miliardi su 67,87) mentre il peso dei comparti garantiti si conferma al 13,4% (pari a circa 9 miliardi) e quello dei comparti azionari cresce dal 6,8% del 2022 al 7,7% del 2023 (5 miliardi).

Figura 5.4 – Attivo netto destinato alle prestazioni per tipologia di comparto, anno 2023



Composizione del patrimonio in gestione - La **figura 5.5** evidenzia la composizione del patrimonio in gestione dei Fondi Negoziati relativa agli ultimi 7 anni.

Figura 5.5 - La composizione delle risorse in gestione dei Fondi Pensione Negoziati 2017-2023



Dall'analisi del portafoglio gestito si evidenzia che la quota più rilevante continua a essere costituita dai **titoli di debito** pari al 57%, in aumento rispetto al 55% del 2022 e al 54% nel 2021, prevalentemente per effetto della crescita della componente in titoli di Stato esteri, ritornando ai livelli del 2020 (57%) e in avvicinamento al 60,5% del 2019 e al 62% del 2018; in dettaglio, i **titoli di Stato** rappresentano il 38,7% delle risorse in gestione (era il 36,6% nel 2022, il 33,6% nel 2021, il 36% nel 2020, il 42% nel 2019 e il 44,53% nel 2018), di cui il 31% emessi da Stati esteri e il restante 7,8%

italiani (in costante calo negli ultimi anni di osservazione, per un valore di circa 5,6 miliardi di euro) mentre le **obbligazioni corporate** ammontano al 18,4%, stabili rispetto allo scorso anno, di cui il 17,2% di aziende estere. Aumenta la quota investita in titoli di capitale mentre rimane sostanzialmente stabile la quota di OICR, rispettivamente pari al **22,4%** e all'**8,8%**. Calano, invece, gli investimenti monetari dal 7,4% al 4,18%.

Composizione per tipologia di titoli e ripartizione geografica - Dalla lettura combinata del nostro database e dei dati COVIP (*tabella 5.5*) è possibile individuare la composizione del portafoglio titoli (debito e capitale) detenuti dai Fondi Negoziali sia direttamente sia per il tramite di OICR, attraverso l'applicazione del principio del “*look through*”, in base all'area geografica. Nell'ambito dei titoli di debito rimane prevalente la quota investita in titoli emessi da soggetti appartenenti ai Paesi dell'area euro, sostanzialmente invariata rispetto al 2022 con un peso pari al 43,3% del portafoglio titoli, di cui il 10,8% italiani.

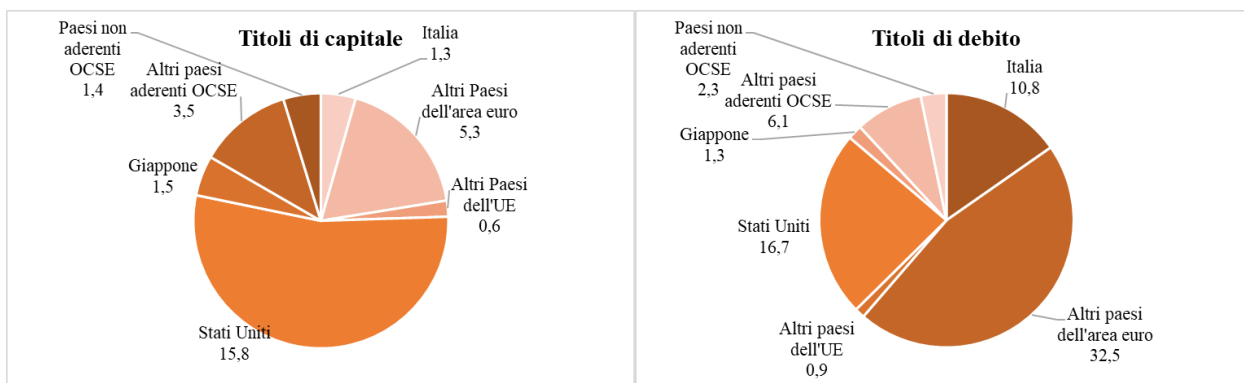
Tabella 5.5 - Composizione del patrimonio dei Fondi Negoziali per tipologia e area geografica (valori %)

	2022	2023					
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. Misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Titoli di debito	71,0	96,0	100,0	69,4	68,2	39,0	70,6
Italia	12,8	25,6	21,4	9,0	8,4	5,4	10,8
Altri Paesi dell'area euro	30,5	59,9	46,7	34,1	26,0	16,4	32,5
Altri Paesi dell'UE	0,9	1,4	1,7	0,7	0,9	0,4	0,9
Stati Uniti	16,5	4,7	18,0	15,8	21,4	11,1	16,7
Giappone	1,5	0,7	0,9	0,6	2,0	0,5	1,3
Altri Paesi aderenti OCSE	6,4	3,4	9,2	7,3	6,3	4,0	6,1
Paesi non aderenti OCSE	2,5	0,4	2,1	2,0	3,3	1,2	2,3
Titoli di capitale	29,0	4,0	-	30,6	31,8	61,0	29,4
Italia	1,2	0,2	-	1,2	1,5	2,7	1,3
Altri Paesi dell'area euro	5,8	1,0	-	6,3	5,1	11,3	5,3
Altri Paesi dell'UE	0,6	0,1	-	0,5	0,7	1,0	0,6
Stati Uniti	14,6	2,0	-	15,8	17,5	33,5	15,8
Giappone	1,5	0,2	-	1,4	1,8	2,9	1,5
Altri Paesi aderenti OCSE	3,8	0,6	-	3,7	3,9	6,9	3,5
Paesi non aderenti OCSE	1,6	1,0	-	1,7	1,5	2,6	1,4
Totale portafoglio	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: relazione per l'anno 2023, COVIP. La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto "Principio del look through")

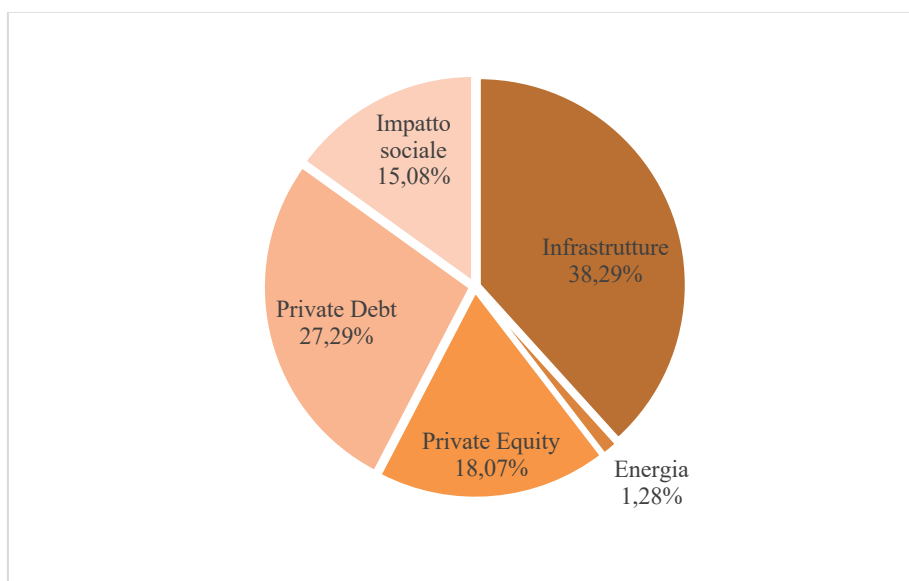
La maggiore esposizione sui titoli di debito del resto dell'area euro (+2%) è stata compensata anche quest'anno dal calo dei titoli di debito italiani (-2%). Al netto delle quote investite in titoli di debito di emittenti statunitensi (+0,2%), diminuiscono sia le quote investite in titoli di debito di emittenti degli altri paesi aderenti e non all'OCSE sia gli investimenti in titoli di debito di emittenti giapponesi.

Spostando l'attenzione sui titoli di capitale, maggiormente diversificati dal punto di vista geografico, il 15,8% dei titoli riguarda emittenti statunitensi (in aumento rispetto al 14,6% del 2022), cui segue l'investimento nell'area euro che rappresenta il 6,6% (in diminuzione anche quest'anno, -0,4%). A quest'ultimo proposito, a fronte di un lieve incremento delle azioni emesse da imprese residenti nel nostro Paese (+0,1%), pur rimanendo prevalente si riduce la quota dell'investimento relativo ad azioni emesse da altri Paesi dell'area euro (-0,5 p.p.). Diminuiscono leggermente le quote investite in titoli di emittenti residenti in altri Paesi aderenti all'OCSE (-0,2 p.p.) e non aderenti (-0,3 p.p.).



Investimenti diretti e indiretti dei Fondi Negoziati – In linea con le disposizioni dettate dal D.lgs. 252/2005 e dal D.M. 166/2014, la gestione è quasi totalmente esternalizzata a soggetti professionali, quali: banche, SIM, SGR e Compagnie di Assicurazione. Tuttavia, si amplia anche quest'anno la cosiddetta “*gestione diretta*” di una quota del patrimonio sfruttando la possibilità prevista dall'articolo 6, comma 1, lettere d) ed e) del decreto sopra citato, sottoscrivendo o acquistando direttamente quote o azioni di società immobiliari, ovvero quote di fondi comuni di investimento mobiliare o immobiliare chiusi. Nel 2023 gli **investimenti diretti** ammontano nel complesso a circa **550 milioni di euro** (380 nel 2022 e 300 nel 2021), con peso sul totale dell'attivo netto destinato alle prestazioni pari allo 0,8%³. Si tratta principalmente della sottoscrizione diretta di quote di fondi d'investimento alternativi, le cui tipologie sono rappresentate dalla **figura 5.6**.

Figura 5.6 - Le tipologie di FIA acquistati direttamente dai Fondi Pensione Negoziati, anno 2023



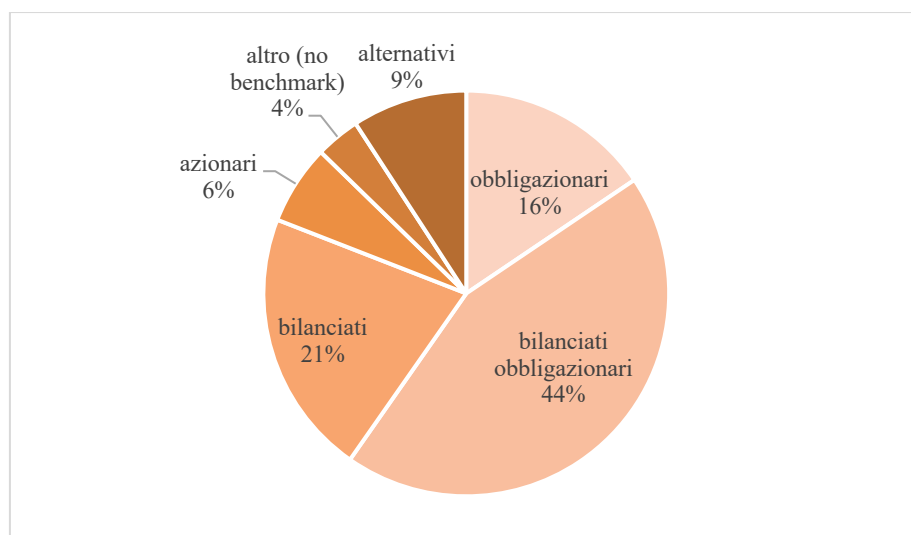
I **fondi infrastrutturali** rappresentano il **38%** dell'esposizione complessiva, seguiti dai fondi di **private debt** (circa il **27%**), dai fondi di **private equity** (**18%**) e per la restante parte da **fondi a impatto sociale**, nella cui definizione rientrano in questo caso specifico fondi di **social housing** (circa il **15%**, in netto aumento rispetto al 6% del 2022). Dei 550 milioni di investimenti diretti, circa 100 milioni fanno riferimento ai fondi di **private debt**, **private equity** e infrastrutture gestiti da **Fondo**

³ In dettaglio, i Fondi Pensione Negoziati che effettuano investimenti diretti sono Arco, Byblos, Concreto, Eurofer, Fonchim, Fondenergia, Fon.Te, Fopen, Laborfonds, Pegaso, Perseo Sirio, Prevaer, Prevedi, Previambiente, Previdenza Cooperativa, Previmoda, Priamo, Solidarietà Veneto. Per maggiori dettagli si vedano i dettagli disponibili nel database.

Italiano d'Investimento SGR e da CDP Real Asset SGR nell'ambito del **Progetto Economia Reale**, l'iniziativa promossa da **Assofondipensione e Cassa Depositi e Prestiti**.

Per quanto riguarda, invece, gli **investimenti tramite mandati**, che rappresentano la modalità principale di gestione del patrimonio da parte dei Fondi Pensione Negoziali, la **figura 5.7** conferma l'elevata concentrazione in termini di numero sui mandati di tipo **obbligazionario**, con un peso degli obbligazionari “puri” e dei bilanciati obbligazionari che si attesta al **60%** del totale (in lieve riduzione rispetto al 61,8% dello scorso anno e al 62,3% del 2021). In termini di patrimonio investito, queste due tipologie di mandati rappresentano quasi il **75%** del totale gestito.

Figura 5.7 - La tipologia dei mandati per numero, anno 2023



Seguono i bilanciati (21%), gli azionari (6%), i mandati “alternativi” in *private markets* (in crescita dal 6% al 9%) e i mandati classificati come “altro” (4%), intesi come mandati senza benchmark (es. *total return*, *absolute return* e *multiasset*). In termini di patrimonio investito, i mandati bilanciati riguardano circa il 18% del patrimonio in gestione, gli azionari poco meno del 5%, gli “altri” l’1,7% e gli “alternativi” l’1,2%.

Con riferimento ai **mandati in private asset**, a fine 2023 risultano in essere 26 convenzioni di gestione in fondi di investimento alternativi (erano 17 lo scorso anno), sottoscritti da 11 Fondi Pensione Negoziali (*Alifond*, *Byblos*, *Foncer*, *Fondenergia*, *Fondo Gomma Plastica*, *Fondoposte*, *Fopen*, *Pegaso*, *Previmoda*, *Quadri e Capi Fiat e Telemaco*) per circa 900 milioni di euro. Di questi 26 mandati “alternativi”, 17 si riferiscono a iniziative comuni: dei 9 mandati relativi all’*asset class* del *private equity*, 6 sono stati sottoscritti nell’ambito del **Progetto Iride**⁴; dei 7 mandati che riguardano fondi di *private debt*, 5 rientrano nel **Progetto Zefiro**⁵; i 6 mandati infrastrutturali si riferiscono tutti

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

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

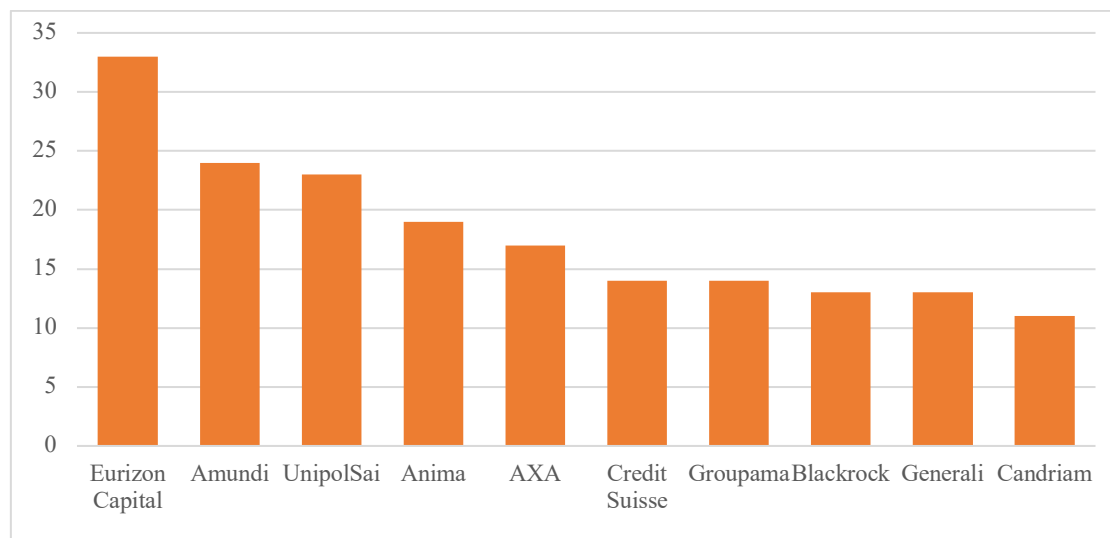
al **Progetto Vesta**⁶ mentre i restanti 4 mandati sono *multi-asset* nel settore del *private equity* e del *private debt* affidati da singoli fondi.

In totale i mandati di gestione sono assegnati a 42 società specializzate, di cui 27 estere e 15 italiane che gestiscono 151 mandati e detengono il 53,7% delle risorse in gestione, ripartiti tra SGR (36,5%), imprese di assicurazione (9,4%), banche (5,3%) e SIM (2,6%), per un totale di circa 36 miliardi di euro; alle fabbriche prodotto estere sono affidati 129 mandati pari al 46,3% delle risorse e a 31 miliardi di euro; considerando i gestori residenti in Italia ma appartenenti a gruppi stranieri, la quota gestita dagli operatori esteri si attesta al 62,6%.

Economia reale domestica – Nel complesso i Fondi Negoziali investono nell’economia del nostro Paese una quota modesta: negli investimenti indiretti tramite mandati troviamo l’**1,3%** di obbligazioni corporate italiane rispetto all’attivo netto destinato alle prestazioni complessivo e circa **l’1,1%** in titoli di capitale italiani e sommando uno **0,5%** di investimenti diretti in FIA domestici (era lo 0,3% nel 2022 e lo 0,2% nel 2021), si può stimare l’investimento in economia reale domestica dei Fondi Negoziali pari al **2,90% del patrimonio** (era il 2,8% nel 2022). Considerando anche l’8% investito in Titoli di Stato, **la percentuale sale all’11%**. Se consideriamo che il flusso del solo TFR confluito nei Fondi Negoziali nel 2022 è stato di 3,86 miliardi mentre gli investimenti in economia reale nello stesso anno sono stati pari a circa 2 miliardi si evidenzia un differenziale negativo di circa 1,86 miliardi che, se sommato a quello dello scorso anno, fa emergere un dirottamento di risorse dalle aziende italiane a quelle estere.

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

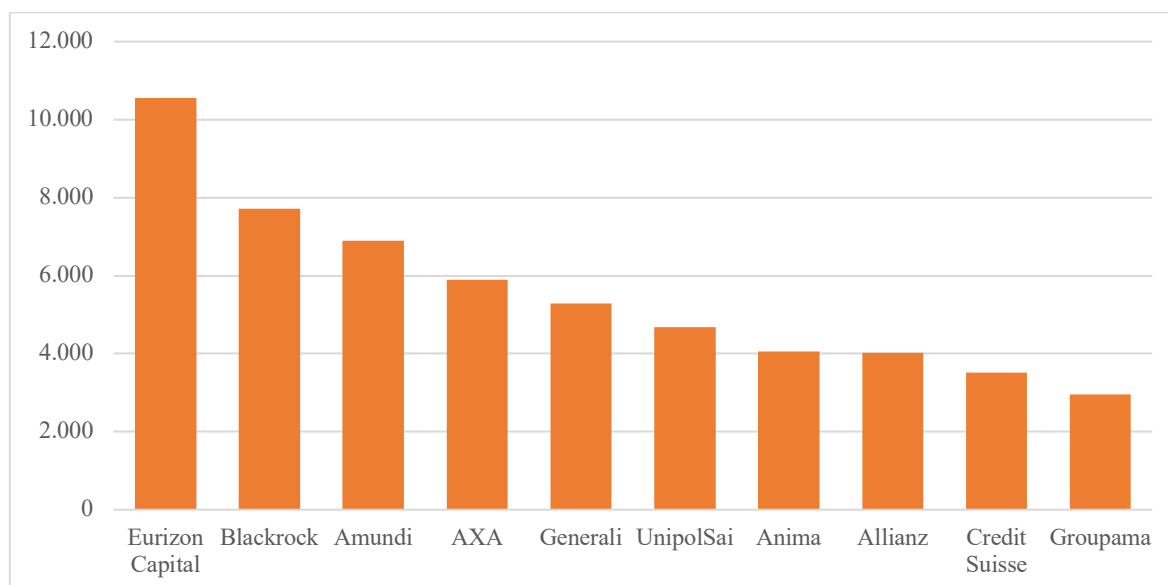
Figura 5.8 - I primi 10 gestori dei Fondi Negoziali per numero di mandati conferiti, anno 2023



Nota: il 1° luglio 2024 è stata effettuata la fusione legale di Credit Suisse con UBS

⁶ Dal 6 marzo 2023 è operativo il mandato assegnato a Eurizon Capital Real Asset Sgr nell’ambito del **Progetto Vesta**, promosso da **Foncer, Fondo Gomma Plastica, Fopen, Pegaso e Previmoda**. L’ammontare del *commitment* complessivo è pari a **168 milioni di euro** e l’investimento, focalizzato sull’Unione Europea con una quota significativa sull’Italia, sarà incentrato prevalentemente in strategie *core* e *core plus* prevedendo diversificazione settoriale tra infrastrutture di tipo economico e sociale. La politica di investimento è orientata alla promozione di caratteristiche ambientali e/o sociali in linea con l’art. 8 del Regolamento UE 2019/2088 (cd. “SFDR”).

Figura 5.9 - I primi 10 gestori dei Fondi Negoziati per risorse gestite, valori in milioni di euro, anno 2023



Nota: il 1° luglio 2024 è stata effettuata la fusione legale di Credit Suisse con UBS

La **tabella 5.6** mostra la classifica dei primi 10 gestori per **asset under management** (AUM), cui è affidato circa l'80% delle risorse totali. Rispetto allo scorso anno, Eurizon Capital si conferma al primo posto per AUM e guadagna una posizione per numero di mandati (al netto dei 9 mandati alternativi in capo a Eurizon Capital Real Asset SGR) mentre Amundi scende al terzo posto per AUM e al secondo per numero di mandati. Blackrock guadagna la seconda posizione per AUM; seguono AXA e Generali che si confermano rispettivamente al terzo e quarto posto. Dal punto di vista della quota, questi primi 5 gestori detengono oltre il 50% del mercato dei Fondi Negoziati. La classifica per **numero di mandati**, vede Eurizon e Amundi al primo e secondo posto (rispettivamente 33 e 24) mentre UnipolSai guadagna la terza posizione con 23 mandati seguito da Anima con 19 e AXA con 17. Come si può notare dalla **tabella 5.6**, gli **importi medi dei mandati** variano significativamente con punte di quasi 600 milioni di euro per Blackrock, 365 per Allianz e 355 per Generali. L'importo medio per mandato si attesta attorno ai 218 milioni.

Tabella 5.6 - I primi 10 gestori dei Fondi Pensione Negoziati per il 2023

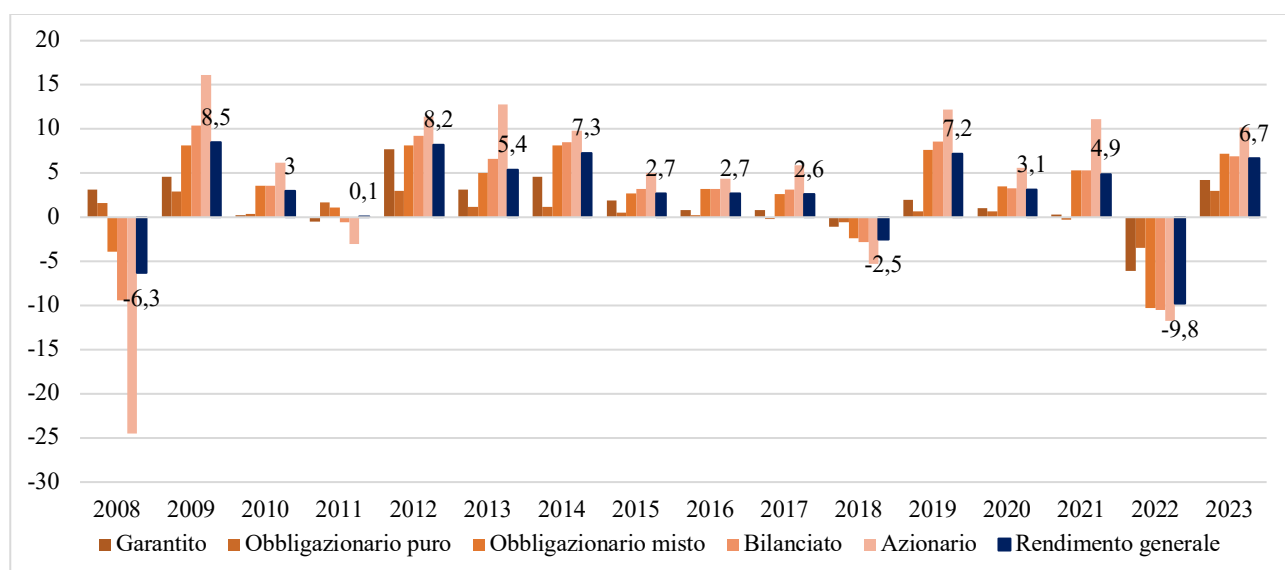
Gestore	Mandati	AUM (in mln di euro)	Mandato medio	Quota di mercato
Eurizon Capital	33	10.548	320	15,27%
Blackrock	13	7.713	593	11,17%
Amundi	24	6.896	287	9,99%
AXA	17	5.888	346	8,53%
Generali	13	5.290	407	7,66%
UnipolSai	23	4.678	203	6,77%
Anima	19	4.052	213	5,87%
Allianz	9	4.026	447	5,83%
Credit Suisse	14	3.510	251	5,08%
Groupama	14	2.953	211	4,28%

Gli oneri di gestione finanziaria - Gli oneri relativi alla gestione finanziaria sono risultati pari a circa 120 milioni di euro (110 milioni relativi alle commissioni di gestione e 10 alle commissioni per banca depositaria), in aumento rispetto a 102 milioni nel 2022. Tale incremento è principalmente

riconducibile all'aumento delle commissioni di gestione e per le garanzie di risultato. Le commissioni di gestione relative ai mandati, al netto di quelli in investimenti alternativi, sono cresciute nel corso degli ultimi anni: per il 2023 si attestano allo 0,16% del patrimonio complessivamente gestito in lieve aumento rispetto allo 0,15% del 2022; i mandati più onerosi si confermano essere quelli garantiti, con commissioni di gestione che salgono allo 0,54% dallo 0,49% dell'anno precedente, 0,45% del 2021, 0,41% del 2020 e 0,35% del 2019 anche per effetto della progressiva riduzione dell'offerta; per le altre tipologie l'onerosità media è tra lo 0,07 e lo 0,10%.

Le performance - Il rendimento medio ottenuto dai Fondi Pensione Negoziati nel 2023 (*figura 5.10*) è stato pari al **6,7%**, in netta ripresa rispetto al -9,8% registrato l'anno precedente. Tutti i comparti hanno registrato risultati positivi: in media, i comparti azionari e obbligazionario misti hanno avuto *performance* più alte, rispettivamente 10,2% e 7,2%, seguiti dai bilanciati (6,9%) e dagli obbligazionari puri (3%); i comparti garantiti, invece, registrano un +4,2%.

Figura 5.10 - I rendimenti netti medi annui dei Fondi Pensione Negoziati per tipologia di comparto, valori %



Fonte: elaborazioni su dati COVIP

Ampliando il periodo temporale di osservazione (*tabella 5.7*), si nota come a 10 anni il rendimento netto medio annuo composto dei Fondi Negoziati torni a pareggiare la rivalutazione del TFR e a superare gli altri parametri obiettivo dell'inflazione e della media quinquennale del PIL, con un valore pari al 2,4%; sul rendimento medio annuo composto a 3 e 5 anni pesa ancora il risultato fortemente negativo del 2022. Tendenza che si conferma analizzando i rendimenti cumulati: 26,3%, pari a quello del TFR, contro il 19,5% dell'inflazione e al 12,2 della media quinquennale del PIL.

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

	Rendimento medio annuo composto				Rendimento cumulato		
	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondi negoziali	6,7	0,3	2,2	2,4	1,0	11,6	26,3
Rivalutazione TFR	1,6	4,5	3,2	2,4	14,0	17,1	26,3
Inflazione	0,6	5,1	3,1	1,7	16,4	16,8	19,5
Media quinquennale PIL	2,66	1,5	1,7	1,2	4,5	8,7	12,2

Fonte: elaborazioni su dati COVIP

Banca depositaria – Quanto ai soggetti che svolgono la funzione di banca depositaria, di cui tutti i Fondi Pensione sono obbligati a dotarsi per legge, il mercato è concentrato su quattro operatori: i primi due, BFF Bank (18 fondi gestiti) e BNP Paribas Securities Services (9 fondi gestiti), coprono complessivamente una quota di mercato pari a oltre l'80% in termini di ANDP; seguono Société Générale Securities Services con il 10% e State Street Bank con il 7%.

Service amministrativo – La normativa di settore prevede che i fondi possano avvalersi di un **gestore amministrativo (service)**, soluzione adottata da tutti i fondi. Tra i service amministrativi, **Prevynet** copre il 77% del mercato in termini di iscritti, con 22 fondi gestiti, seguito a distanza da Accenture Managed Services con il 16%.

Advisor – Gli *advisor* finanziari che detengono le maggiori quote di mercato sono Prometeia Advisor SIM con una quota di mercato pari al 37% dell'ANDP complessivo e Mangusta con il 16%, seguiti da Bruni, Marino & Co con il 7% ed European Investment Consulting (acquisita da LCG Advisory SCF) con il 6%.

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

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

Anche nel 2023 prosegue la riduzione dei Fondi Pensione Preesistenti attraverso accorpamenti e fusioni ascrivibili a operazioni di riorganizzazione e concentrazione nel settore finanziario, con la formazione di gruppi bancari e assicurativi all'interno dei quali coesistevano diversi schemi pensionistici complementari dedicati ai dipendenti di singole banche e imprese di assicurazione. Un'ulteriore spinta al consolidamento è dovuta all'impatto degli adempimenti richiesti dal recepimento della Direttiva IORP II¹ sulla struttura organizzativa delle forme pensionistiche caratterizzate da ridotte dimensioni in termini di iscritti.

Il numero di Fondi Preesistenti attivi - Nel 2023 i Fondi Preesistenti hanno registrato una riduzione di 30 fondi (13 fra il 2022/2021, 22 fra il 2021/2020, 9 fra il 2020/2019, 16 fra il 2019/18, 8 tra il 2018/17 e 35 nel 2017/16) attestandosi così a **161**, di cui **116 autonomi** dotati di soggettività giuridica (9 in meno dello scorso anno), e **45 interni**, costituiti rispettivamente all'interno del patrimonio di banche (29 fondi), imprese di assicurazione (6) e società non finanziarie (10). Nell'ultimo decennio si evidenzia una riduzione di 162 Fondi Preesistenti in linea con i 180 del 2013. Nonostante dal 1999 a oggi i Fondi Preesistenti si siano ridotti di 457 unità (erano 618), il numero resta ancora elevato: basti pensare che 77 Fondi Preesistenti (il 47,8% del totale) hanno un patrimonio inferiore a 25 milioni di euro, 30 hanno meno di 100 iscritti e 31 ne hanno fra 100 e 1000.

Gli iscritti (+1,7%) e i contributi (+3,8%) hanno continuato a crescere mentre la gestione finanziaria ha prodotto un risultato positivo (+4,4%). Il risultato, inferiore a quello dei Fondi Negoziali e Aperti (mediamente +6,7%, +7,9%), dipende dal fatto che il 43% del patrimonio dei Fondi Preesistenti è rappresentato da riserve matematiche costituite presso compagnie di assicurazione che per le condizioni dei mercati finanziari, soprattutto obbligazionari, hanno performato meno degli altri strumenti di mercato.

Gli iscritti - A fine 2023 le posizioni in essere sono **686.092**, in aumento di 11.288 unità rispetto al 2022, per effetto delle 32.954 nuove iscrizioni (di cui 4.316 per trasferimento da altri fondi), che hanno compensato le 10.560 prestazioni di riscatto e trasferimento ad altri fondi. Queste posizioni sono relative a 655.647 iscritti (647.564 nel 2022). Rimane sempre **molto inferiore** a quella di sistema la percentuale degli **iscritti non versanti**, pari al 19,2% contro il 27,6% complessivo. I soggetti che non versano sono spesso i cosiddetti **differiti**, ovvero iscritti confluiti nei “fondi di solidarietà” bancari e quindi in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio, coloro che conservano tutta o parte della propria posizione presso i comparti garantiti quale forma di investimento “a capitale e in parte rendimento garantito” e i “familiari a carico”, spesso figli minorenni, i cui versamenti sono saltuari. I fondi interni, costituiti praticamente solo da pensionati e che operano prevalentemente in regime di prestazione definita (41 fondi sui 45 rimasti), dopo il completamento delle varie operazioni di razionalizzazione, hanno visto ridursi ulteriormente il numero delle posizioni, attestandosi a 3.408, circa lo 0,5% del totale, mentre quelli autonomi ne contano 682.684, (99,50% circa). La **tabella 6.1** evidenzia l'evoluzione storica, dal 1999 al 2023, sia del numero di Fondi Pensione Preesistenti sia del relativo numero delle posizioni in essere e indica come nel periodo, si sia ridotto di oltre il 73% il numero dei fondi mentre quello delle posizioni è

¹ La direttiva ha in diversi casi portato le forme pensionistiche a decisioni per l'avvio di processi liquidatori o di confluenza in forme pensionistiche di più grandi dimensioni. Ovviamente questi accorpamenti consentono economie di scala con riduzioni dei costi operativi oltre a una migliore qualità della gestione e dei servizi offerti agli aderenti nonché più elevati standard di organizzazione interna, come previsto dal DM Lavoro 108/2020 che recepisce la sopracitata Direttiva.

tornato ai livelli del 2008 grazie ai “differiti”, ai “familiari a carico” e all’investimento “a capitale e in parte rendimento garantito” da iscritti che, pur avendo raggiunto l’età pensionabile, non hanno ancora richiesto prestazioni.

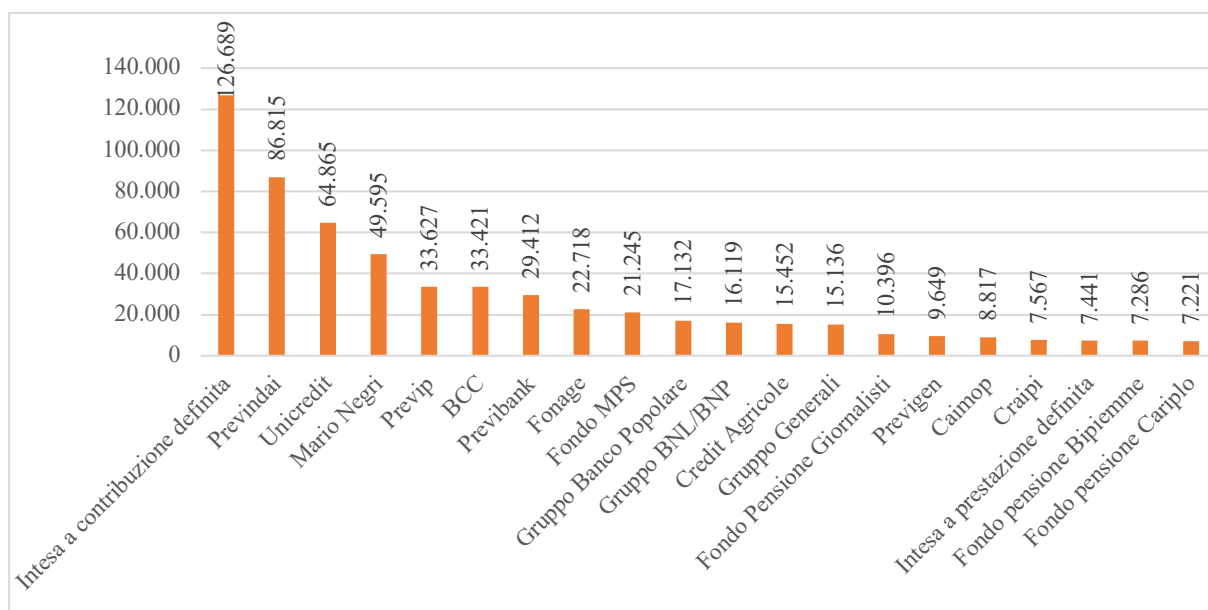
Tabella 6.1 - L’evoluzione dal 1999 al 2023 del numero di Fondi e di posizioni in essere

Anno	Numero Fondi	Posizioni in essere	Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Posizioni in essere
1999	618	573.256	2008	411	676.994	2017	259	643.341
2000	578	591.555	2009	391	673.039	2018	251	646.873
2001	575	687.482	2010	375	668.625	2019	235	650.566
2002	554	679.603	2011	363	664.731	2020	226	647.574
2003	510	671.474	2012	361	662.162	2021	204	648.370
2004	494	666.841	2013	330	654.537	2022	191	674.804
2005	455	657.117	2014	323	645.371	2023	161	686.092
2006	448	643.986	2015	304	645.612			
2007	433	680.746	2016	294	653.971			

In merito al numero degli iscritti (+1,7%), la crescita è inferiore a quella dei Fondi Negoziali, in costante aumento (+5,5%) per effetto soprattutto delle adesioni contrattuali collettive.

Il contributo medio pro capite per gli iscritti ai Fondi Preesistenti nel 2023 è di **8.050 euro**, decisamente più alto di quello relativo alle altre forme pensionistiche; per gli iscritti ai Fondi Negoziali è di **2.190 euro** (**3.330** escludendo quelli contrattuali costituiti in gran parte da Prevedi, il FP degli edili). Poiché le risorse dei fondi interni fanno parte del patrimonio degli Enti promotori, quindi senza una propria gestione autonoma e considerata l’estrema marginalità in termini di ANDP (1,35%), nel presente Report sono considerati i soli fondi autonomi. L’analisi riguarda quindi 37 fondi, che rappresentano **il 93,01%** del patrimonio complessivo e **il 97,32% degli iscritti** ai Fondi Pensione Preesistenti autonomi. I **primi 20 fondi** per **numero di iscritti** del campione analizzato sono riportati nella **figura 6.1** e nella **tabella 6.2** per tasso di crescita 2022-2023.

Figura 6.1 - I primi 20 Fondi Preesistenti per numero di iscritti, 2023



Nota: i dati Caimop si riferiscono al 2022 in quanto non disponibile il bilancio 2023 al momento della redazione

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

Nome Fondo	Iscritti 2023	Iscritti 2022	Var. %	N	Nome Fondo	Iscritti 2023	Iscritti 2022	Var. %
Fondo pensione Credit Agricole 1	15.452	11.660	32,52%	11	Fondo pensione Fopdire	1.555	1.523	2,10%
Fondo pensione Fondenel	1.944	1.782	9,09%	12	Fondo pensione a prestazione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	7.441	7.315	1,72%
Fondo pensione Fipdaf	2.973	2.750	8,11%	13	Fondo pensione Craipi	7.567	7.442	1,68%
Fondo pensione MPS	21.245	20.074	5,83%	14	Fondo pensione Previp	33.627	33.080	1,65%
Fondo Pensione FNM	6.213	5.915	5,04%	15	Fondo pensione Previbank	29.412	29.107	1,05%
Fondo pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	126.689	121.344	4,40%	16	Fondo pensione Telecom	1.168	1.157	0,95%
Fondo pensione Mario Negri	49.595	47.503	4,40%	17	Fondo Aggiuntivo Pensioni per il Personale del Banco di Sardegna	3.565	3.545	0,56%
Fondo pensione del Gruppo Unipol	6.404	6.180	3,62%	18	Fondo pensione del gruppo Generali	15.136	15.076	0,40%
Fondo Pensione CISL	4.220	4.096	3,03%	19	Fondo pensione Previndai	86.815	86.535	0,32%
Fondo pensione BCC	33.421	32.568	2,62%	20	Fondo pensione Credem	6.821	6.805	0,24%
					Totale	461.263	445.457	3,55%

Nota (1): Il Fondo pensione Credit Agricole ha incorporato il Fondo pensione del Credito Valtellinese

Il patrimonio – Le risorse destinate alle prestazioni dei Fondi Preesistenti nel 2023 sono cresciute di circa 2,8 miliardi rispetto al 2022 *attestandosi a 67,1 miliardi di euro (tabella 6.3).*

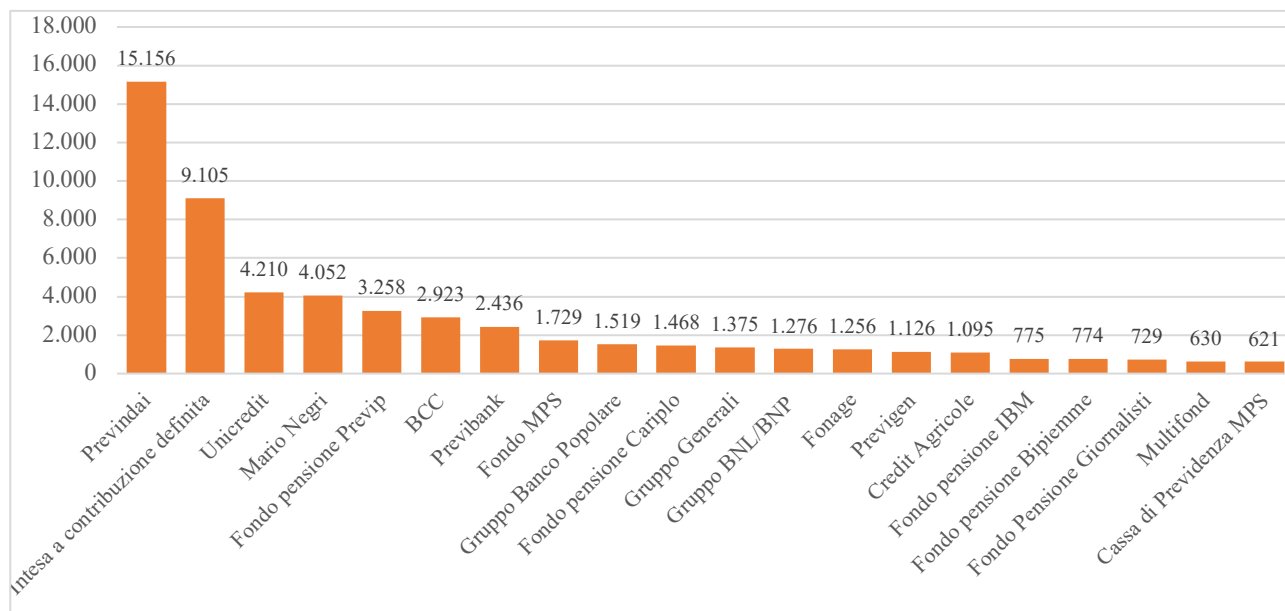
Tabella 6.3 - L'evoluzione dal 1999 al 2023 dell'ANDP dei Fondi Preesistenti

Anno	Patrimonio valori in milioni	Anno	Patrimonio valori in milioni	Anno	Patrimonio valori in milioni
1999	19.859	2008	35.906	2017	58.996
2000	21.269	2009	39.813	2018	59.790
2001	29.578	2010	42.007	2019	63.513
2002	29.531	2011	43.818	2020	66.111
2003	30.057	2012	47.972	2021	67.636
2004	30.617	2013	50.398	2022	64.338
2005	33.400	2014	54.033	2023	67.115
2006	34.246	2015	55.299		
2007	36.054	2016	57.538		

Nel periodo 1999 - 2023 il patrimonio complessivo dei Fondi Pensione Preesistenti (ANDP) ha avuto una crescita annuale media del **5,2%**, e nell'ultimo anno è cresciuto del 4,32%, recuperando la perdita del 2022 (**-4,88%**). I 67,115 miliardi complessivamente gestiti dai Fondi Preesistenti (ANDP totale) fanno capo ai **fondi interni** per soli 904 milioni di euro (in calo rispetto ai 1,054 miliardi del 2022, ai 1,339 del 2021, ai 1,445 del 2020 e ai 1,581 del 2019, confermando così il trend degli anni precedenti) e ai **fondi autonomi** per 66,211 miliardi di euro (in crescita del 4,63% rispetto all'anno precedente, tornando sui valori dei 66,297 miliardi del 2021), rappresentando il 98,65% dell'ANDP totale. La **tabella 6.4** classifica i fondi per tassi di crescita del patrimonio mentre la **figura 6.2** evidenzia i primi 20 Fondi Preesistenti per patrimonio che totalizzano 55,5 miliardi, pari al **82,71%** del totale dei 67,1

miliardi dei FPP (interni più autonomi). Il campione dei 37 fondi rilevati nel Report, il cui patrimonio è di 62,4 miliardi, corrisponde al **93,01%**. In termini patrimoniali, nel 2023 si è registrato un incremento per circa il 76% dei fondi e una riduzione per il rimanente 24%. L'aumento delle risorse gestite è attribuibile al forte recupero dei mercati finanziari riguardante sia gli asset azionari, sia quelli obbligazionari.

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



Nota: i dati Caimop si riferiscono al 2022 in quanto non disponibile il bilancio 2023 al momento della redazione

Tabella 6.4 - I primi 20 Fondi Preesistenti per tasso di crescita del patrimonio

N	Nome Fondo	Patrimonio 2023	Patrimonio 2022	Var. %	N	Nome Fondo	Patrimonio 2023	Patrimonio 2022	Var. %
1	Fondo pensione Previdai I	15.155.550.678	707.507.459	54,72%	11	Fondo pensione del gruppo Generali	1.375.152.080	137.697.962	7,33%
2	Fondo pensione a contribuzione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	9.104.968.384	1.484.258.947	16,51%	12	Fondo pensioni del Gruppo BNL/BNP	1.276.485.063	681.652.072	6,88%
3	Fondo pensione del gruppo Unicredit	4.210.065.763	412.661.915	12,80%	13	Fondo pensione Fonage	1.256.112.712	1.429.475.483	6,23%
4	Fondo pensione Mario Negri	4.051.995.193	3.649.289.327	11,04%	14	Fondo pensione Previgien	1.125.837.291	14.290.697.579	6,05%
5	Fondo pensione Previp	3.258.281.056	451.490.672	9,93%	15	Fondo Pensione Giornalisti	728.545.388	462.482.086	4,29%
6	Fondo pensione BCC	2.923.452.139	518.526.214	9,41%	16	Multifond	629.923.004	1.318.813.852	4,27%
7	Fondo pensione PreviBank	2.436.464.359	712.226.450	8,72%	17	Cassa di Previdenza MPS	620.781.176	1.213.980.301	3,47%
8	Fondo pensione MPS	1.729.350.030	311.454.563	7,58%	18	Fondo pensione Fipdaf	618.959.689	506.377.195	3,33%
9	Fondo pensioni del Gruppo Banco Popolare	1.518.582.746	2.718.262.985	7,55%	19	Fondo pensione a prestazione definita del Gruppo Intesa Sanpaolo	577.518.156	3.157.338.599	3,20%
10	Fondo pensione Cariplo	1.467.541.319	229.960.949	7,49%	20	Fondo pensione Fopdire	567.294.390	278.240.368	2,87%
						Totale	43.650.624.538	40.578.586.589	7,57%

Nota (1): Il Fondo pensione Credit Agricole ha incorporato il Fondo pensione del Credito Valtellinese

Le prestazioni - Torna a crescere il numero delle anticipazioni da 27.527 a 43.630 (16.103 in più del 2022), per un valore di 853 milioni (768 milioni nel 2022). L'incremento è dovuto in gran parte all'aumento delle anticipazioni per "ulteriori esigenze", pari all'84% del numero complessivo delle anticipazioni concesse; un ulteriore 14% è rappresentato dalle anticipazioni per "acquisto o ristrutturazione della prima casa" mentre il numero dei **riscatti** passa da 11.026 del 2022 a 10.560, costituiti per circa il 60% da riscatto per "cause diverse" che permette di ottenere la prestazione al verificarsi della perdita dei requisiti di partecipazione al fondo anche se subordinata a una tassazione più elevata. Continua la robusta crescita del ricorso alla Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (cosiddetta RITA) con 28.700 aderenti (23.500 nel 2022 e 18.500 nel 2021); per il 75 per cento dei casi ha riguardato l'intero montante accumulato; l'ammontare complessivo erogato è stato pari a 1,7 miliardi di euro (1,5 miliardi nel 2022 e 1,1 miliardi di euro nel 2021). Il fenomeno evidenzia come gli iscritti privilegino la prestazione in forma capitale, pur se rateizzata fino al compimento dei 67 anni, fruendo di una tassazione fortemente agevolata che consente di escludere la possibile quota in rendita.

Rendimenti - Nel 2023 il rendimento annuo è stato del **4,4%**, recuperando il -4,4% registrato nel 2022 a causa dell'andamento particolarmente negativo dei mercati finanziari (**tabella 6.5**).

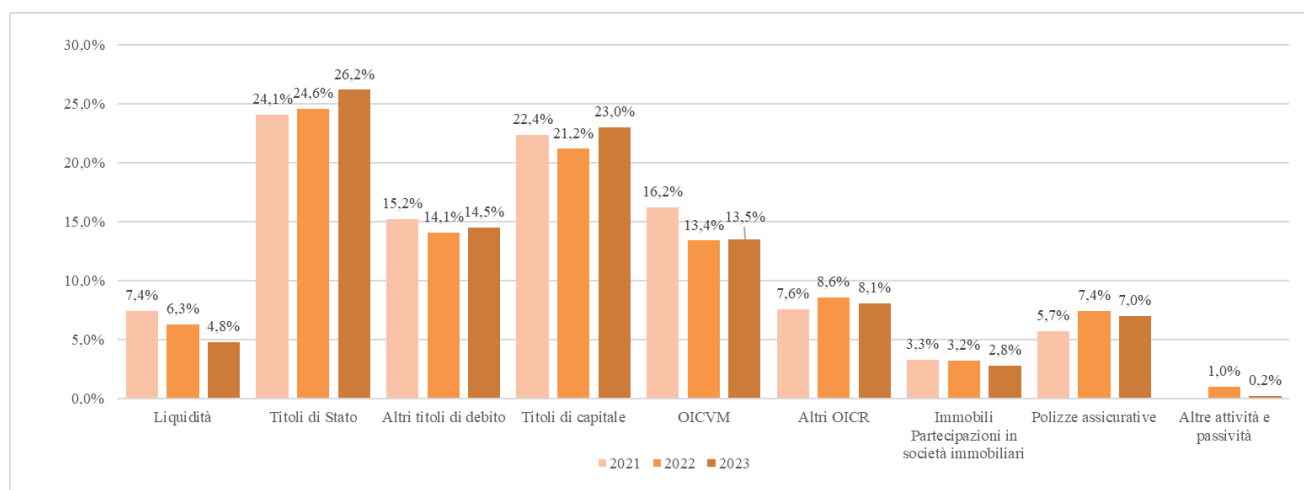
Negli ultimi 10 anni il rendimento medio annuo composto dei patrimoni è stato del **2,52%**, a fronte di un tasso di rivalutazione medio annuo del TFR pari al 2,42%.

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

Anno	Rendimento FPP	Rivalutazione TFR
2013	3,90%	1,70%
2014	5,00%	1,30%
2015	2,00%	1,20%
2016	3,30%	1,50%
2017	3,20%	1,70%
2018	-0,20%	1,90%
2019	5,60%	1,50%
2020	2,60%	1,85%
2021	4,10%	3,60%
2022	-4,40%	8,30%
2023	4,40%	1,60%

Le modalità di gestione e i gestori - Le risorse del complesso dei Fondi Preesistenti Autonomi sono costituite per il **43,37%** (45,07% nel 2022) da **riserve matematiche presso assicurazioni** per 28,72 miliardi; il **41,17%** (40,16% nel 2022) è affidato in **gestione finanziaria** a gestori professionali, mentre il rimanente **15,36%** (14,78% nel 2022) è **gestito direttamente**. Rispetto al 2022 si nota una lieve riduzione della percentuale delle riserve presso le compagnie assicuratrici e una crescita della parte di patrimonio sia in gestione finanziaria che diretta. Peraltro, nell'ambito della gestione diretta, oltre la metà delle attività (55,2%) è impiegata in quote di OICR e quindi con una gestione "semidiretta". La composizione **del totale investimenti (figura 6.3)**, escluse le riserve matematiche presso le Compagnie di Assicurazione, è per il 40,7% in titoli di debito (di cui il 26,2% in titoli di stato), il 23% in titoli di capitale, il 21,6% in OICR/OICVM (di cui il 4,5% in Fondi Immobiliari), il 2,8% in immobili e partecipazioni in società immobiliari, il 7% in polizze assicurative di tipo finanziario e il 4,8% in liquidità. Nel 2023 si rileva una sostanziale stabilità con una crescita solo per i titoli di Stato (+1,6%) e di capitale (+1,8%).

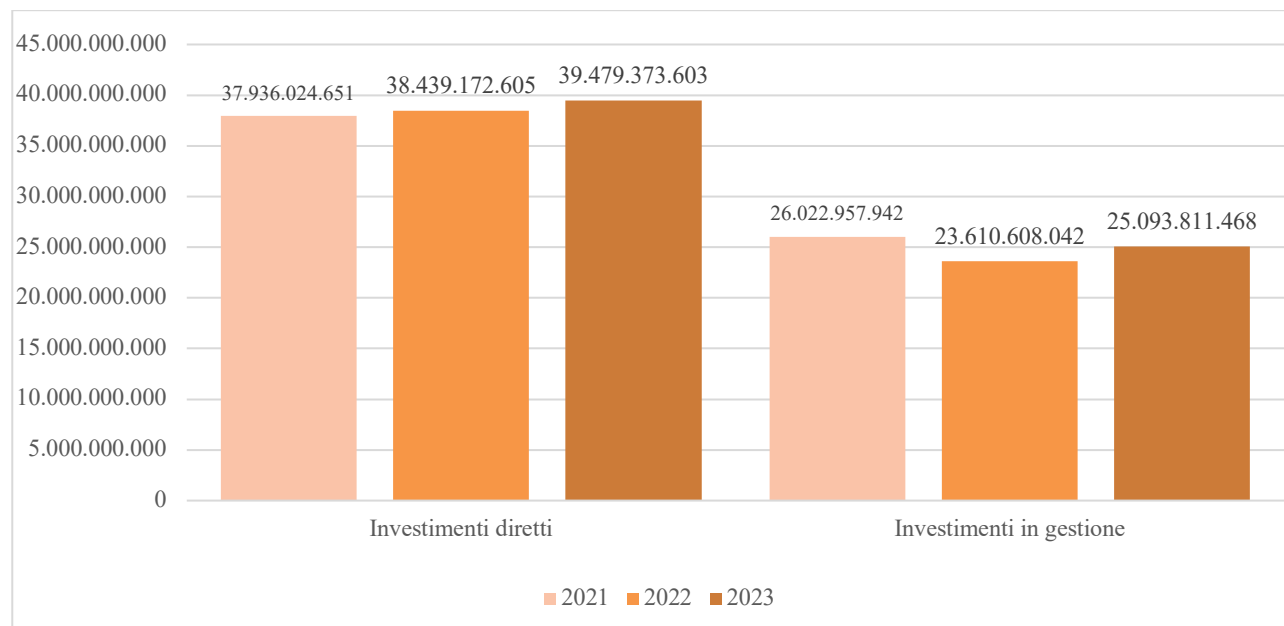
Figura 6.3 - Composizione degli investimenti dei Fondi Preesistenti, val. %, anni 2021, 2022 e 2023



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

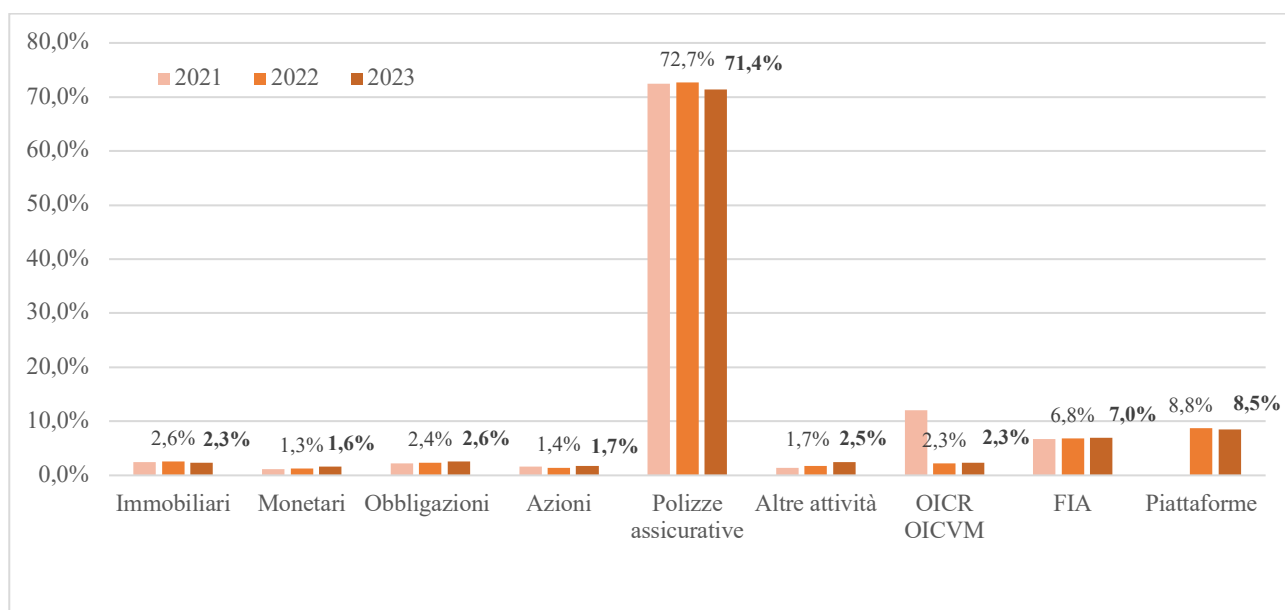
Esaminando il campione dei 37 fondi analizzati nel Report, nel 2023 il patrimonio è cresciuto mediamente del 3,64% (62,4 miliardi contro i 59,5 miliardi del 2022 e i 61,9 del 2021), lievemente inferiore a quello dell'insieme dei preesistenti (-0,68%). Le **figure 6.4 e 6.5** evidenziano come la parte **gestita in via diretta** ammonti a **39,479 miliardi di euro, di cui 28,203 miliardi** in polizze assicurative principalmente di ramo I o ramo V (gestioni separate), pari al **63,2%** del totale destinato alle prestazioni, mentre **25,094 miliardi** (38,85%) sono affidati a gestori professionali tramite mandati finanziari con stabili tipologie di investimenti.

Figura 6.4 - La gestione degli investimenti dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2021, 2022 e 2023



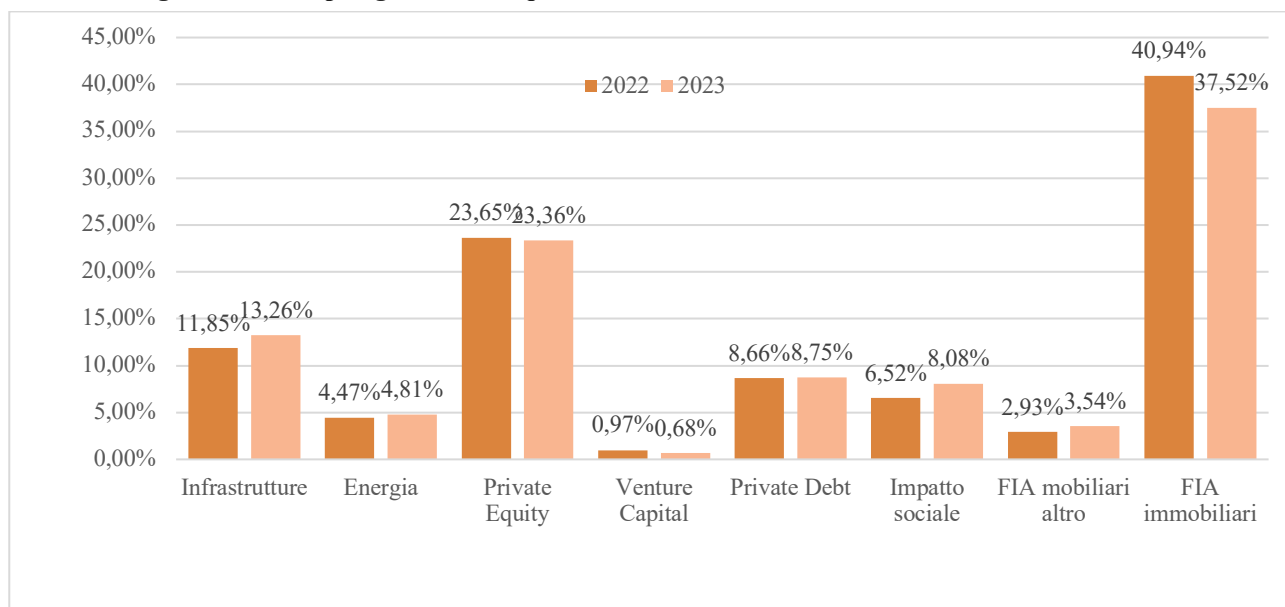
Si ricorda che, nella riclassificazione adottata a partire dalla scorsa edizione del Report, viene data evidenza separata degli investimenti attuati dai Fondi Preesistenti attraverso la costituzione di SICAV di diritto lussemburghese dedicate, per un importo complessivo pari a circa 3,36 miliardi, precedentemente ricompresi tra gli OICR. Tale riclassificazione spiega pertanto il calo di quest'ultima *asset class* evidenziato nella *figura 6.5*.

Figura 6.5 - Gli investimenti diretti dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2021, 2022 e 2023



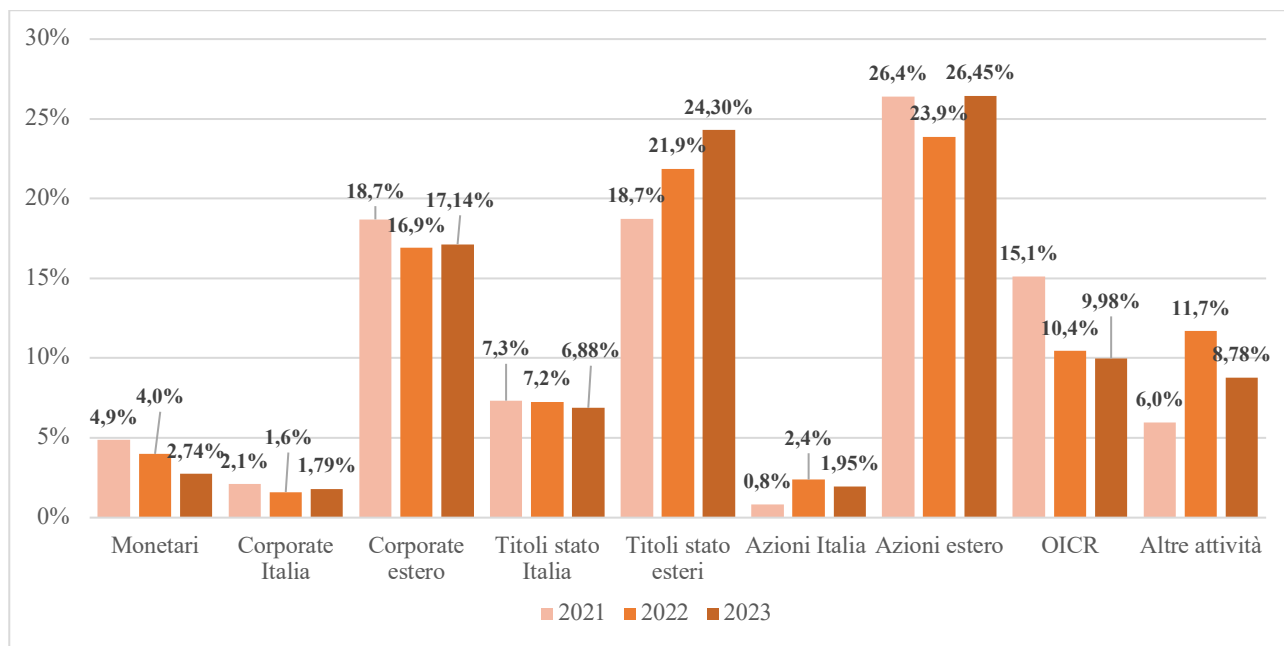
In merito alla tipologia dei FIA (**figura 6.6**), gli investimenti maggiori sono in fondi immobiliari che tuttavia confermano la continua riduzione, passando al 37,52% dal 56,3% del 2020, al 52,10% del 2021 e al 40,94% del 2022, seguiti da quelli di *private equity* che si stabilizzano intorno al 23%, dalle infrastrutture, passate al 13,26% dall'11,85% e dall'*impatto sociale* all'8,08% dal precedente 6,52%; le altre tipologie sono sostanzialmente stabili.

Figura 6.6 - Le tipologie di FIA acquistati dai Fondi Pensione Preesistenti, anni 2022 e 2023



Per quanto riguarda le risorse affidate ai gestori (investimenti indiretti tramite mandati), si rileva un recupero generalizzato degli investimenti grazie alla ripresa dei mercati finanziari sia obbligazionari che azionari. Da evidenziare i titoli di stato esteri che passano dal 21,9% del 2022 al 24,3% e le azioni estere dal 23,9% al 26,45% (**figura 6.7**).

Figura 6.7 - Gli investimenti in gestione dei Fondi Pensione Preesistenti, anni 2022 e 2023



Economia reale domestica - Gli investimenti in *economia reale nazionale* nel 2023 riguardano il **5,17%** (in linea al 2022 e rispetto al 4,70% del 2021) del patrimonio per un controvalore di circa 3,23 miliardi (3,08 lo scorso anno e 2,97 nel 2021). Sulla base della definizione adottata nel presente Report i titoli di Stato, presenti in percentuale rilevante nei patrimoni dei fondi, e gli immobili detenuti direttamente non sono considerati nella percentuale degli investimenti in economia reale. La quota, pur non elevata, è composta per lo 0,83% da obbligazioni *corporate* per un valore di 519 milioni, per l'1,74% da azioni per un totale di 1,08 miliardi e per il 2,60% da FIA (Immobiliari, Infrastrutture ed Impatto sociale), circa 1,62 miliardi. Considerando separatamente gli investimenti in gestione e quelli diretti le percentuali sono rispettivamente dell'1,50% e del 3,66%. Il modesto investimento in economia reale italiana è legato ai *benchmark* di mercato assegnati ai gestori, dove la quota dell'Italia è marginale; a ciò si aggiunge che per il *private equity* e *private debt*, molti investitori istituzionali e i loro advisor, preferiscono gestori più capitalizzati e con track record maggiori ma, così facendo, comprimono di fatto la crescita di questi mercati e degli operatori nel nostro Paese. Le agevolazioni fiscali, introdotte per incentivare gli investimenti a lungo termine soprattutto nell'economia reale domestica, non hanno prodotto apprezzabili effetti sia per la complessità delle procedure e per la limitatezza degli sconti fiscali, sia per l'inclusione delle società UE tra quelle "qualificate". Esaminando poi gli importi anziché le percentuali in gestione, la quota investita in Italia è di 939 milioni di euro contro i 10,9 miliardi investiti in titoli esteri mentre negli investimenti diretti in OICR, la quota investita nel nostro Paese è di 870 milioni (vedasi relazione COVIP) contro 2,5 miliardi all'estero. Gli investimenti in *economia reale italiana* aumentano raggiungendo il **9,30%** complessivo inserendo i titoli di Stato che valgono il 6,88% nelle gestioni e il 2,12% negli investimenti diretti, dato quest'ultimo influenzato dalla forte presenza delle gestioni separate assicurative che ammontano a 28,20 miliardi sui 39,48 miliardi totali (71,44%) e di cui non sono noti i dettagli. In valori assoluti, i gestori investono 1,7 miliardi in titoli di stato italiani e 6,1 miliardi in titoli esteri mentre direttamente i FPP investono 836 milioni in titoli di stato domestici e 68,25 milioni in titoli esteri.

I gestori

Gestione diretta - Quanto al patrimonio dei Fondi Preesistenti in *gestione diretta*, una parte importante è investita in strumenti di risparmio gestito quali OICR/OICVM e FIA con una quota residuale dedicata agli ETF di circa 1,8 milioni in capo a un unico fondo. La **tabella 6.6** mostra la classifica delle prime 5 società che gestiscono OICR/OICVM nelle quali hanno investito *direttamente* i Fondi Pensione Preesistenti.

Tabella 6.6 - I primi 5 gestori di OICR per investimenti diretti dei Fondi Preesistenti nel 2023

Gestore	TOTALE
Fondaco Group	802.300.133
Effepilux SICAV	621.850.819
State Street	471.123.581
Blackrock	286.910.834
Credit Suisse	271.576.407

Si ricorda che il Fondo Pensione del Gruppo Unicredit e il Fondo Pensioni del Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas hanno costituito SICAV di diritto lussemburghese, rispettivamente Effepilux SICAV e Effepilux SIF-SICAV FIA e Fondaco Previdenza, caratterizzate da strutture multi-comparto e organizzate in sub-fund di cui il Fondo stesso è l'unico investitore. Nel contempo, si sono dotati di un comitato strategico tramite il quale decidono direttamente gli investimenti da effettuare. La **tabella 6.7** mostra la classifica delle prime 5 società che gestiscono FIA (Fondi d'Investimento Alternativi) acquisiti *direttamente* dai Fondi Pensione Preesistenti. Per quanto riguarda le società si registra l'ingresso di Fondaco, sempre in relazione alle risorse gestite dalla Effepilux SIF, e di Investire; relativamente agli importi sia BNP Paribas sia Generali Real Estate si mantengono sostanzialmente stabili.

Tabella 6.7 - I primi 5 gestori di FIA per investimenti diretti dei Fondi Preesistenti nel 2023

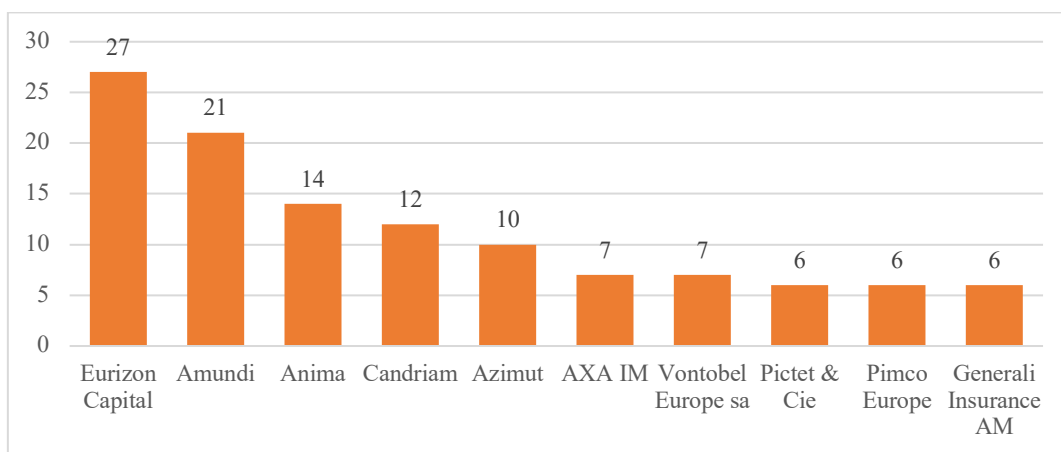
Gestore	TOTALE
Effepilux Sif	361.302.469
Fondaco Group	317.911.511
Generali Real Estate Sgr	315.621.809
BNP Paribas Real Estate	263.452.586
Investire Sgr	157.263.156

Gestione indiretta - Per quanto riguarda gli investimenti *conferiti in gestione* prosegue il trend della ricerca di gestori sempre più specializzati in linea con le nuove disposizioni IORP II entrate pienamente in vigore nel 2020. La **tabella 6.8** e le **figure 6.8 e 6.9** rappresentano la classifica dei primi 10 gestori per numero di mandati e per risorse gestite (AUM). Per quanto riguarda il **numero dei mandati**, rispetto al 2022, la situazione rimane abbastanza stabile nelle prime posizioni dove si confermano in doppia cifra Eurizon, Amundi, Anima, Candriam e Azimut.

Tabella 6.8 - I primi 10 gestori per AUM scelti dai Fondi Preesistenti nel 2023

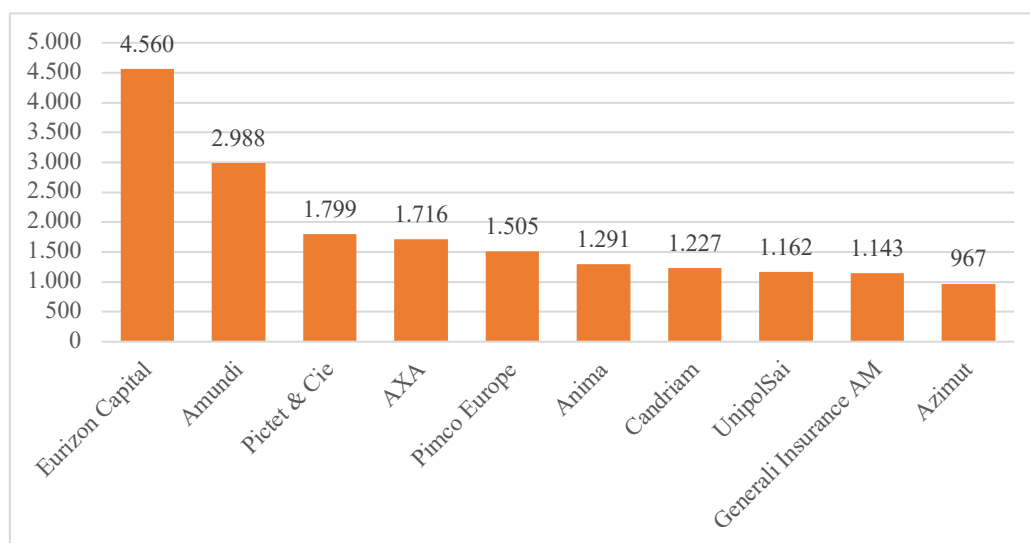
Gestore	Mandati	Risorse	Mandato medio	Quota di mercato
Eurizon Capital	27	4.560.331.533	168.901.168	17,86%
Amundi	21	2.988.368.054	142.303.241	11,70%
Pictet & Cie	6	1.798.587.041	299.764.507	7,04%
AXA IM	7	1.715.552.338	245.078.905	6,72%
Pimco Europe	6	1.505.425.172	250.904.195	5,90%
Anima	14	1.291.161.830	92.225.845	5,06%
Candriam	12	1.226.524.716	102.210.393	4,80%
UnipolSai	5	1.162.353.348	232.470.670	4,55%
Generali Insurance AM	6	1.143.231.931	190.538.655	4,48%
Azimut	10	966.565.397	96.656.540	3,79%

Figura 6.8 - I primi 10 gestori dei Fondi Preesistenti per numero di mandati, 2023



Passando agli **AUM**, nel corso dell'ultimo anno le prime 4 posizioni di vertice vedono al primo posto Eurizon, seguita da Amundi, Pictet e AXA; queste società arrivano a detenere il 43,33% delle quote di mercato. Infine, è possibile notare come i Gestori con AUM superiori agli 1,5 miliardi sono Eurizon, Amundi, Pictet, AXA e Pimco grazie anche alla ripresa dei mercati.

Figura 6.9 - I primi 10 gestori dei Fondi Preesistenti per risorse gestite, valori in milioni di euro, 2023



Per **quote di mercato** in termini di *asset* in gestione guida la classifica Eurizon con il 17,86%, seguita da **Amundi** con l'11,70% e da Pictet con il 7,04%. Il **mandato medio** vale circa **156 milioni** con punte di 597 milioni per Allianz, 408 milioni per Blackstone, società che hanno un solo mandato. Per quanto riguarda le **Gestioni Assicurative**, generalmente di Ramo I e V, da sempre massicciamente presenti nei Fondi Preesistenti e spesso dalla loro costituzione, il mercato è praticamente monopolizzato dalle 3 principali compagnie: Generali, UnipolSai e Allianz; su un totale di 28,2 miliardi gestiti, ben 25,6 (90,68%) sono in capo a queste 3 società anche in conseguenza della longevità dei rapporti che ancora prevedono le garanzie sia sul capitale che sui rendimenti minimi. La **tabella 6.9** riporta l'insieme dei gestori assicurativi. Quanto fin qui analizzato mostra come anche quest'anno la preferenza degli iscritti vada verso investimenti a basso rischio anche se con rendimenti contenuti. Nel 2023 troviamo **40 bilanciati** per 7,7 miliardi, **71 obbligazionari** tra specializzati e bilanciati-obbligazionari per 13,1 miliardi, **37 azionari** per 4,7 miliardi in lieve crescita.

Tabella 6.9 - I gestori delle polizze assicurative 2023

Gestore	AUM	Quota di Mercato
Generali Italia s.p.a.	11.634.227.716	41,27%
Allianz Società per Azioni	6.973.069.929	24,74%
Unipolsai assicurazioni s.p.a.	6.954.580.447	24,67%
Reale Mutua Assicurazioni	680.671.733	2,41%
Intesa Sanpaolo Vita	540.786.604	1,92%
Fideuram Vita s.p.a.	504.415.715	1,79%
Crédit Agricole Assicurazioni s.p.a.	233.528.138	0,83%
Unicredit Allianz vita s.p.a.	221.156.667	0,78%
Credemassicurazioni s.p.a.	139.000.220	0,49%
Zurich Investments Life s.p.a.	119.919.375	0,43%
BNP Paribas Cardif Vita Compagnia di Assicurazione e Riassicurazione s.p.a.	98.749.906	0,35%
Cattolica Previdenza s.p.a.	59.247.346	0,21%
Helvetia Italia Assicurazioni s.p.a.	12.850.644	0,05%
Vera Vita s.p.a.	9.069.313	0,03%
AXA Assicurazioni s.p.a.	8.963.669	0,03%
Totale	28.190.237.422	100,00%

Banca depositaria - Sulla base del decreto legislativo n. 252/05 che ha posto l'obbligo della banca depositaria facendo da precursore alla successiva regolamentazione europea IORP II, tutti i fondi considerati nel Report utilizzano la banca depositaria con l'esclusione dei FPP che sono a totale gestione assicurativa, quindi con titoli presso la depositaria della compagnia, oppure in amministrazione controllata o in liquidazione e di conseguenza senza una vera e propria gestione finanziaria. Il numero delle banche depositarie è limitato, tuttavia i primi quattro operatori di mercato detengono circa il 90%: BNP Paribas Securities Services con il 48,42%, State Street Bank con il 18,77%, Societe Generale Securities Services con l'11,96% e BFF Bank con il 10,49%.

Service amministrativo - I fondi analizzati nel Report che non ricorrono a questo servizio sono molto pochi e riguardano quelli a gestione interamente assicurativa, o in fase di liquidazione o dotati, sin dalla loro costituzione, di adeguate strutture amministrative quali Previdai e Mario Negri. Il numero degli operatori è estremamente ridotto con Previnet che da solo copre il 45,58% in termini di iscritti, seguito da Kirey srl (l'ex Parametrica Pension Fund) con il 6,18% e OneWelf con il 4,90%, I rimanenti operatori sono spesso società del gruppo aziendale di riferimento del fondo.

Advisor - Aumentano i fondi che si avvalgono di più advisor, per le funzioni di *asset allocation*, consulenza, controllo del rischio, ALM e politiche sostenibili ESG; alcune specializzate anche per singole *asset class* quali Real Estate e investimenti alternativi. Questa richiesta di maggiore specializzazione, ovviamente, fa sì che cresca anche il numero di advisor presenti sul mercato che comunque attualmente è coperto in gran parte dagli operatori “storici”: Prometeia Advisor SIM con il 36,02%, Bruni, Marino & C. con il 19,30%, Mangusta Risk con il 49,36%, LCG Advisory SFC S.p.A. e altre tra cui Mercer, Nummus ed ECP.

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

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

Con 1,047 miliardi di erogazioni (quasi il 90% annuali) e circa 22 mila iniziative finanziate per una media di 47 mila euro, le Fondazioni di origine Bancaria hanno ottenuto il miglior risultato degli ultimi dodici anni in crescita dell'8,9% rispetto all'anno precedente. Lo evidenzia il Rapporto Acri che analizza i bilanci delle 86 Fondazioni di origine Bancaria italiane sottolineando il continuo impegno per adempiere alla *mission* istituzionale di perseguire congiuntamente fini di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico attraverso i programmi Repubblica digitale e il fondo per il contrasto della povertà educativa minorile. Si conferma così il ruolo delle Fondazioni di origine Bancaria tra i più importanti investitori istituzionali italiani non tanto per la loro patrimonializzazione, che negli anni ha risentito degli sforzi volti a sostenere il sistema bancario italiano nel pieno della crisi ma per le politiche di sostegno al “welfare dei loro territori” e per il supporto all'economia del Paese¹.

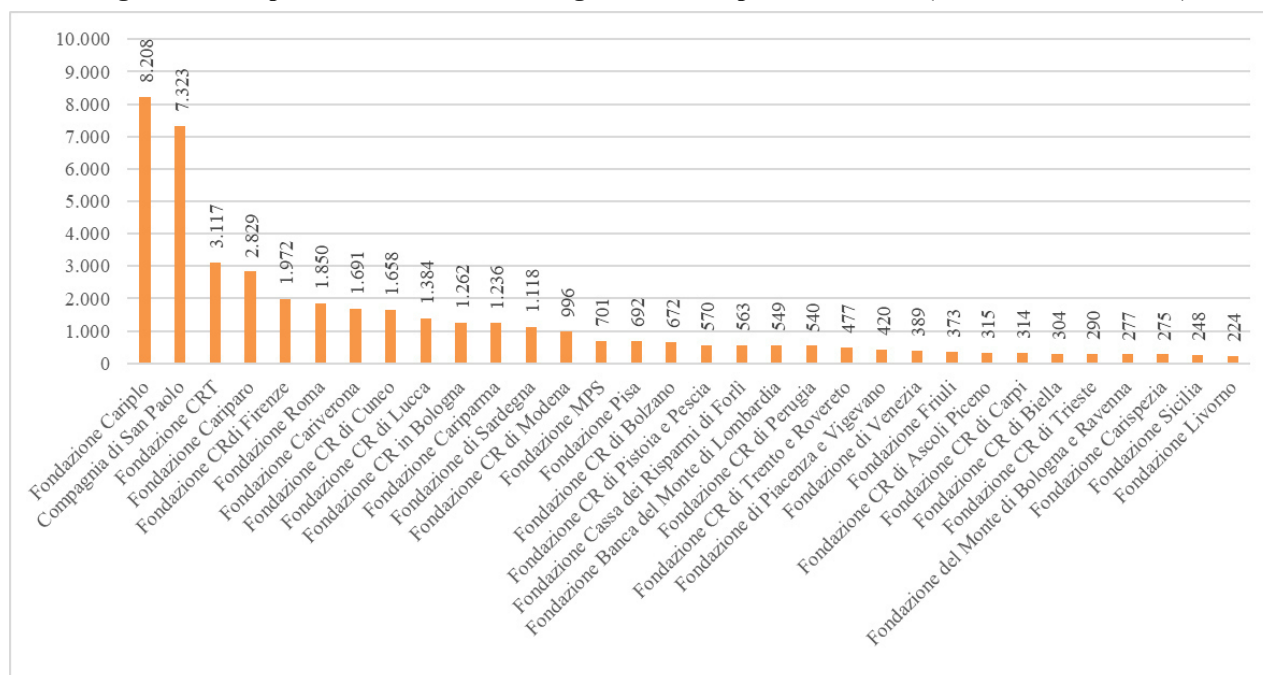
Il patrimonio netto contabile delle 86 Fondazioni di origine Bancaria è aumentato, passando dai 40,57 miliardi del 2022 ai **41,2 miliardi** del 2023 con un miglioramento dell'1,5% (40,25 miliardi nel 2021). Il **totale dell'attivo di bilancio** delle Fondazioni è passato dai 59,5 miliardi del 2010 agli attuali 48,5 miliardi (+1,9% rispetto all'anno precedente) ma occorre tuttavia considerare il rilevante importo delle erogazioni superiori ai **27 miliardi** tra il 2000 e il 2023 e i citati sforzi a sostegno del sistema bancario in un periodo in cui le banche conferitarie hanno visto drasticamente ridursi le loro quotazioni, innalzarsi la volatilità e azzerarsi i dividendi. Sommando le erogazioni al patrimonio si sarebbero superati i 75 miliardi e anche molti di più considerando il sostegno alle banche.

Il 2023 è stato un anno complesso per un contesto condizionato dalle tensioni geopolitiche (guerra russo-ucraina e conflitti in Israele, in particolare), da una crescita economica modesta, ma anche un'inflazione che via via è andata riducendosi. In tale contesto i mercati finanziari hanno consentito una chiusura dell'esercizio 2023 con risultati positivi: i proventi netti delle Fondazioni sono aumentati dell'8,9% con un rendimento medio del patrimonio che si è attestato al 4,9% (contro i 3,5% del 2022). Risultati che hanno consentito, oltre alle erogazioni pianificate, di predisporre cospicui accantonamenti, in considerazione del contesto di incertezza globale del futuro, per coprire le erogazioni future destinate a soddisfare i bisogni di welfare delle comunità di riferimento.

Questa undicesima edizione del Report analizza **le prime 32 Fondazioni**, 17 delle quali classificate da Acri come Grandi, 14 come Medio-grandi e 1 come Media, che rappresentano **l'88,24% del totale attivo** (pari a 42,8 miliardi di euro) ripartito come indicato in **figura 7.1**.

¹ Le Fondazioni di origine Bancaria perseguono il loro scopo istituzionale attraverso la destinazione diretta di parte del patrimonio alle politiche di welfare per il proprio territorio fornendo altresì sostegno all'economia reale attraverso l'investimento di quote del proprio patrimonio in strumenti finanziari utili a sostenere progetti di sviluppo per le infrastrutture del Paese, la piccola media impresa o altre attività ritenute importanti per la collettività. Tra queste la partecipazione nella **Cassa Depositi e Prestiti** e la creazione della **Fondazione Con il Sud**. Di queste erogazioni hanno beneficiato sette principali settori: Arte e Cultura, Volontariato, Filantropia e Beneficenza, Educazione, Istruzione e Formazione Ricerca e sviluppo, Sviluppo locale, Assistenza sociale (che rappresentano il 90% delle erogazioni). Il Fondo per il contrasto della povertà educativa minorile pesa per il 6,6% del totale erogazioni mentre il Fondo per la Repubblica Digitale rappresenta l'8%.

Figura 7.1 - Le prime 32 Fondazioni di origine Bancaria per totale attivo (dati in milioni di euro)



Le modalità di gestione e i gestori

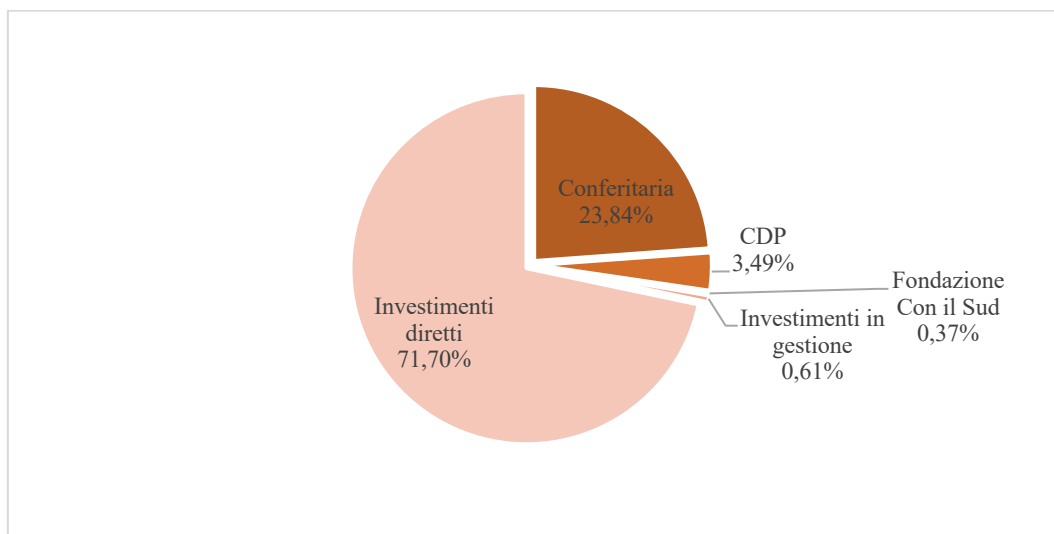
L'investimento istituzionale più importante è nella banca **conferitaria** di riferimento, cioè l'istituto bancario di cui erano parte integrante prima della Legge Ciampi del 2000 anche se la percentuale sul totale, a seguito del Protocollo del 2015², è in costante riduzione e per il 2023, per le 86 Fondazioni è pari al 22,7% (era 22,8% nel 2022); per il campione di 32 Fondazioni analizzate nel presente Report il peso della Conferitaria è pari al 23,84% (24,46% nel 2022).

Gli investimenti nella **banca conferitaria** e in **Cassa Depositi e Prestiti** rappresentano il nucleo principale degli investimenti strategici delle Fondazioni e svolgono un rilevante ruolo sul conto economico attraverso la distribuzione di cospicui dividendi. Tali investimenti rispondono alla duplice *mission* di sviluppo economico, attraverso l'investimento nel sistema bancario a supporto di imprese e privati e di CDP, di cui le Fondazioni detengono il 15,93% del capitale, il maggior strumento per lo sviluppo infrastrutturale e l'innovazione del Paese, e di utilità sociale attraverso operazioni di sistema come la Fondazione Con il Sud, il Fondo per la povertà educativa (del 2015), il Fondo per la Repubblica Digitale (del 2021) e attraverso il flusso di erogazioni per le comunità di riferimento.

Oltre agli investimenti istituzionali, le Fondazioni investono direttamente una quota del loro attivo in attività finanziarie (titoli di debito, titoli di capitale, fondi d'investimento, ecc.), immobili di proprietà, opere d'arte e altre forme di investimento. La ripartizione per macroaree di investimento è riportata nella **figura 7.2** e vede il 27,7% del patrimonio investito in impieghi istituzionali (conferitaria, Cassa Depositi e Prestiti e Fondazione Con il Sud), 0,61% circa in gestione (in calo rispetto allo 0,93% del 2022) e il 71,7% in investimenti diretti (70,66% l'anno precedente).

² Il Protocollo sottoscritto volontariamente tra le Fondazioni di origine Bancaria e il MEF nell'aprile 2015 prevedeva entro la primavera del 2018 (o del 2020 a seconda che si tratti di banca quotata o non), la riduzione del patrimonio investito nella propria conferitaria in misura non superiore al **33%** del totale delle risorse investite direttamente o indirettamente. Il lievitare dei corsi azionari degli ultimi due anni – pur restando invariata la quota di partecipazione nelle banche conferitarie o diminuita - ha modificato il peso della conferitaria a prezzi di mercato rispetto al totale attivo a prezzi di mercato. A fine 2023 gli istituti che superano il 50% (calcolato al "fair value") sono solo 4 (ricomprese nelle deroghe per le fondazioni di piccole dimensioni o in regioni a statuto speciale).

Figura 7.2 - La ripartizione dell'attivo delle 32 Fondazioni esaminate



La **tabella 7.1** evidenzia le Fondazioni con la percentuale di patrimonio investita nella propria banca conferitaria, in CDP e in Fondazione Con il Sud. Il peso della conferitaria sul totale attivo si è ridotto dal 36% del 2014 in seguito a cessioni, all'adeguamento ai valori di mercato del prezzo di carico e alla rinuncia a partecipare agli aumenti di capitale della conferitaria. Gli investimenti in Cassa Depositi e Prestiti e in Fondazione Con il Sud registrano una lieve variazione, legata a scambi di quote di partecipazioni tra le Fondazioni.

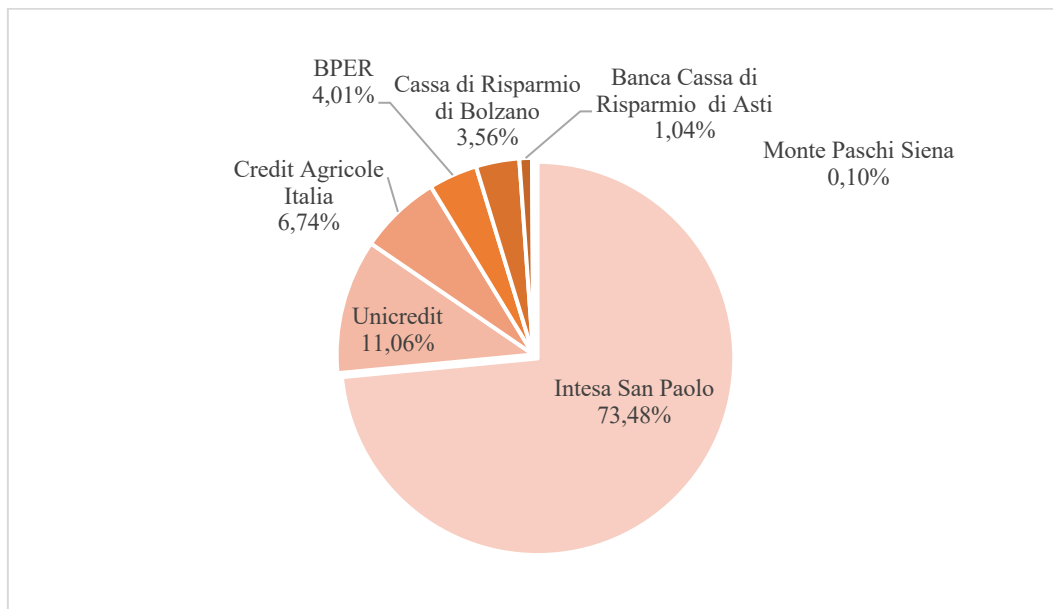
Tabella 7.1 - Le tipologie di investimenti istituzionali

Fondazione	Attivo	Conferitaria	Peso conferitaria sull'attivo	CDP	Peso CDP sull'attivo	Fondazione Con il Sud	Peso Fond.ne Con il Sud sull'attivo
Fondazione Cariplo	8.207.623.005	2.127.471.531	25,92%	169.570.312	2,07%	34.406.811	0,42%
Compagnia di San Paolo	7.323.495.474	2.700.119.498	36,87%	175.192.000	2,39%	29.395.556	0,40%
Fondazione Cassa di Risparmio di Torino	3.117.085.134	702.067.276	22,52%	156.564.790	5,02%	0	0,00%
Fondazione Cariparo	2.828.628.407	672.015.672	23,76%	62.620.539	2,21%	11.355.290	0,40%
Fondazione Cassa di Risparmio di Firenze	1.972.159.351	576.400.723	29,23%	62.853.778	3,19%	0	0,00%
Fondazione Roma	1.849.946.076	83.916.902	4,54%	0	0,00%	5.523.002	0,30%
Fondazione Cariverona	1.691.428.095	155.994.000	9,22%	0	0,00%	0	0,00%
Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo	1.657.632.744	372.968.950	22,50%	78.237.178	4,72%	6.424.571	0,39%
Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca	1.384.096.872	111.383.487	8,05%	87.449.100	6,32%	4.436.682	0,32%
Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna	1.262.383.478	324.531.725	25,71%	0	0,00%	6.656.666	0,53%
Fondazione Cariparma	1.236.068.910	669.775.033	54,19%	72.495.474	5,87%	0	0,00%
Fondazione di Sardegna	1.117.528.986	410.056.677	36,69%	161.950.335	14,49%	1.840.409	0,16%
Fondazione Cassa di Risparmio di Modena	995.548.196	15.226.916	1,53%	20.731.529	2,08%	6.117.757	0,61%
Fondazione Monte dei Paschi di Siena	701.214.474	10.112.047	1,44%	12.112.573	1,73%	34.694.721	4,95%
Fondazione Pisa	692.148.591	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano	671.594.681	364.122.130	54,22%	14.429.732	2,15%	2.125.190	0,32%
Fondazione Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia	570.446.028	10.437.982	1,83%	34.423.879	6,03%	1.705.158	0,30%
Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì	562.955.811	91.527.688	16,26%	46.611.931	8,28%	2.021.650	0,36%
Fondazione Banca del Monte di Lombardia	549.135.966	177.118.574	32,25%	43.649.657	7,95%	0	0,00%
Fondazione Cassa di Risparmio di Perugia	539.684.837	0	0,00%	62.788.855	11,63%	1.018.201	0,19%
Fondazione Caritro	477.385.226	0	0,00%	39.771.820	8,33%	1.112.336	0,23%
Fondazione di Piacenza e Vigevano	420.375.482	79.703.042	18,96%	64.169.589	15,26%	1.688.913	0,40%
Fondazione di Venezia	389.476.213	64.424.036	16,54%	43.568.646	11,19%	1.426.659	0,37%
Fondazione Friuli	372.582.146	103.483.665	27,77%	10.906.989	2,93%	406.879	0,11%
Fondazione Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno	315.472.471	0	0,00%	0	0,00%	695.824	0,22%
Fondazione Cassa di Risparmio di Carpi	314.442.476	11.171.107	3,55%	8.721.550	2,77%	0	0,00%
Fondazione Cassa di Risparmio di Biella	304.123.334	106.051.168	34,87%	8.725.313	2,87%	1.178.134	0,39%
Fondazione Cassa di Risparmio di Trieste	289.861.418	160.337.685	55,32%	27.367.229	9,44%	0	0,00%
Fondazione del Monte di Bologna e Ravenna	277.168.009	1.341.367	0,48%	3.498.242	1,26%	2.135.755	0,77%
Fondazione Carispezia	274.943.447	112.657.273	40,97%	12.053.771	4,38%	0	0,00%
Fondazione Sicilia	248.436.496	0	0,00%	7.244.069	2,92%	449.988	0,18%
Fondazione Livorno	223.651.646	0	0,00%	5.620.360	2,51%	561.373	0,25%
Totale	42.838.723.480	10.214.416.154	23,84%	1.493.329.240	3,49%	157.377.525	0,37%

Con riguardo particolare agli investimenti nelle banche conferitarie, la **tabella 7.1** e la **figura 7.3** evidenziano la suddivisione per importo investito e per quota delle 26 Fondazioni che hanno mantenuto l'investimento nella banca conferitaria (sul totale delle 32 Fondazioni esaminate).

Il peso dell'investimento delle 26 considerate, passa dal 25,50% del 2022 al 23,84% e rappresentano, però, il 93% del totale investimenti nelle conferitarie delle 86 Fondazioni di origine Bancaria.

Figura 7.3 - Le partecipazioni nelle banche conferitarie delle 32 Fondazioni esaminate



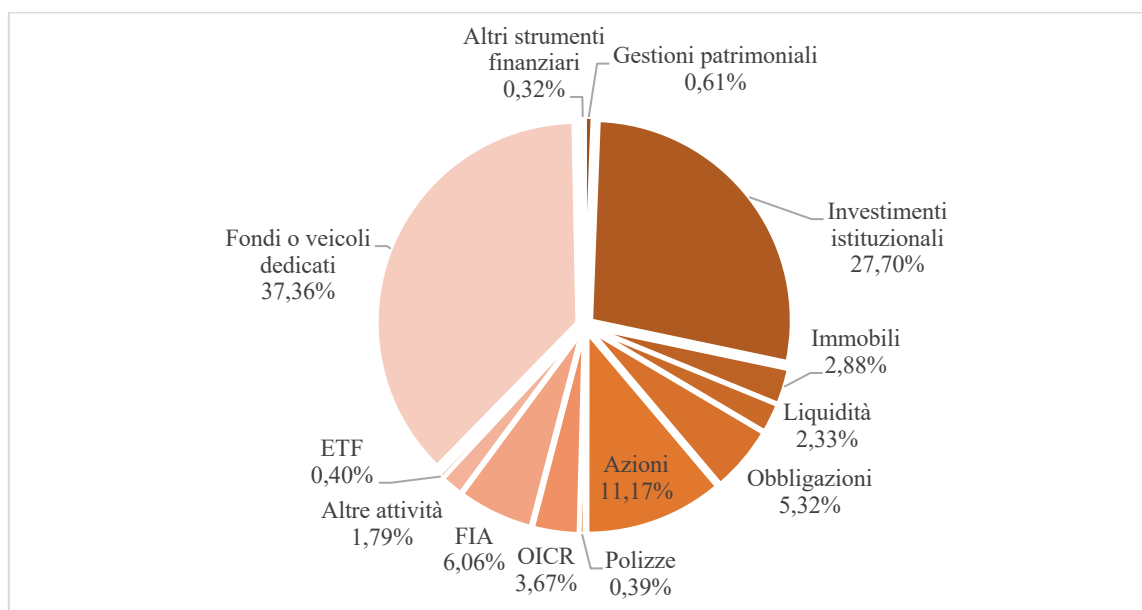
La gestione degli investimenti diretti, che rappresentano per il complesso delle Fondazioni di origine Bancaria il **71,7%** del totale dell'attivo e quindi una quota importante, è cambiata nel corso degli anni successivi alla crisi del 2008 anche perché, a differenza degli altri investitori istituzionali, le Fondazioni di origine Bancaria non hanno alcuna entrata e possono contare solo sul proprio patrimonio e sui relativi proventi da dividendi, interessi e da *performance*. Le strategie e le politiche di investimento sono quindi rivolte, in primis, alla conservazione del valore del patrimonio nel tempo, attraverso un'adeguata redditività che può garantire alle Fondazioni di adempiere ai loro scopi sociali (erogazioni) e di conseguire idonei rendimenti al fine di aumentarne nel tempo il valore. Attività complessa in questi ultimi anni caratterizzati da un lungo periodo di rendimenti bassi degli investimenti obbligazionari, di incertezze e volatilità dei mercati, del forte ridimensionamento dei dividendi della conferitaria nel 2020 a causa delle conseguenze della pandemia, segnando un graduale miglioramento nel 2022 e nel 2023 nonostante le tensioni geopolitiche degli ultimi due anni. Le Fondazioni, a partire da quelle di grandi dimensioni, hanno proceduto alla riduzione dei rischi complessivi attraverso una diversificazione di portafoglio non solo geografica ma di settori, mercati, valute e strumenti per adeguarsi rapidamente ai mutamenti, attraverso portafogli meno rischiosi ma con redditività più elevata, dotandosi di gestori specializzati, presidio del *risk management*, visione complessiva del portafoglio per definire strumenti specifici di copertura dei rischi; semplificazione amministrativa, riduzione dei costi di gestione e ottimizzazione fiscale.

Come si è già avuto modo di evidenziare nelle passate edizioni del Report, prosegue la tendenza delle Fondazioni all'utilizzo di **piattaforme e comparti dedicati (tabella 7.6)**. Si tratta di veicoli in forma di fondi o sub-fondi SICAV - UCITS ma più spesso di SIF, qualificati come Fondi Alternativi di diritto lussemburghese, contenitori indipendenti e con obiettivi di investimento dedicati anche per singola fondazione in cui far confluire parte o tutto il portafoglio finanziario non impegnato in investimenti strategici (conferitaria, CDP, azioni italiane) o negli investimenti in fondi chiusi

specializzati. Su **32 Fondazioni**, **24 utilizzano piattaforme o fondi dedicati** che rappresentano circa il **51,7%** degli investimenti diretti. La **figura 7.4** indica l'elevato grado di diversificazione degli investimenti diretti delle Fondazioni di origine Bancaria che per il 2023 risultano pari a 31 miliardi di euro, di cui 1,2 miliardi in immobili strumentali e 29,7 miliardi in investimenti finanziari (non affidati quindi con mandato di gestione patrimoniale). Tra questi investimenti, 20,3 miliardi sono allocati in prodotti di gestione collettiva (OICR, ETF e FIA, inclusi fondi e veicoli dedicati).

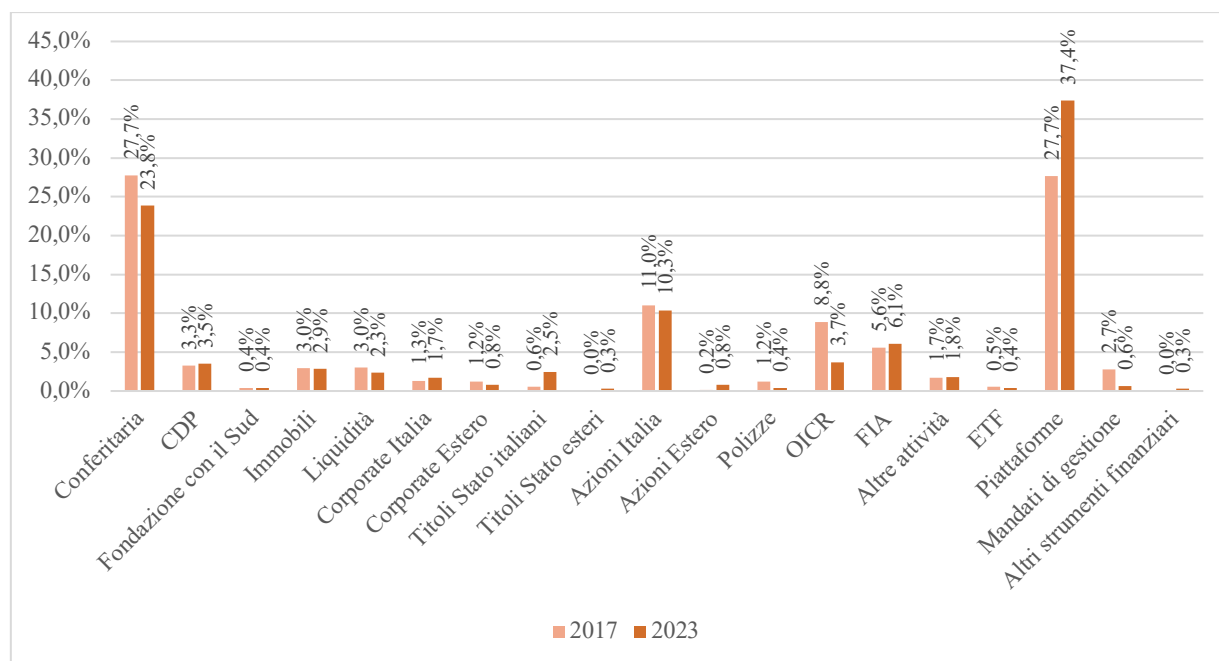
I titoli di Stato rappresentano il 2,80% del totale attivo, in crescita rispetto al 2022 per via dell'aumento consistente dei titoli di Stato italiani, il cui peso è raddoppiato dall'1,23% del 2022 al 2,46% del 2023 (1,05 miliardi di euro); i titoli di Stato esteri invece rappresentano solo lo 0,34% (144 milioni di euro).

Figura 7.4 - Le tipologie di investimenti in percentuale sul totale attivo, anno 2023



La **figura 7.5** fornisce un'indicazione utile a comprendere l'evoluzione del tempo della composizione degli investimenti diretti - che rappresentano oltre il 70% del totale dell'attivo delle Fondazioni - e dei cambiamenti nelle scelte di gestione degli stessi. Per un confronto omogeneo, l'anno di partenza (2017) è stato ricalcolato con gli stessi criteri di classificazione utilizzati nell'ultimo anno (il 2023). Nel 2017 il campione includeva 23 Fondazioni, che rappresentavano l'82,4% del totale attivo delle allora 88 Fondazioni, nel 2023 invece sono ricomprese 32 delle 86 Fondazioni che rappresentano l'88,2% del totale attivo.

Figura 7.5 - La ripartizione dell'attivo delle Fondazioni di origine Bancaria: 2017 e 2023 a confronto



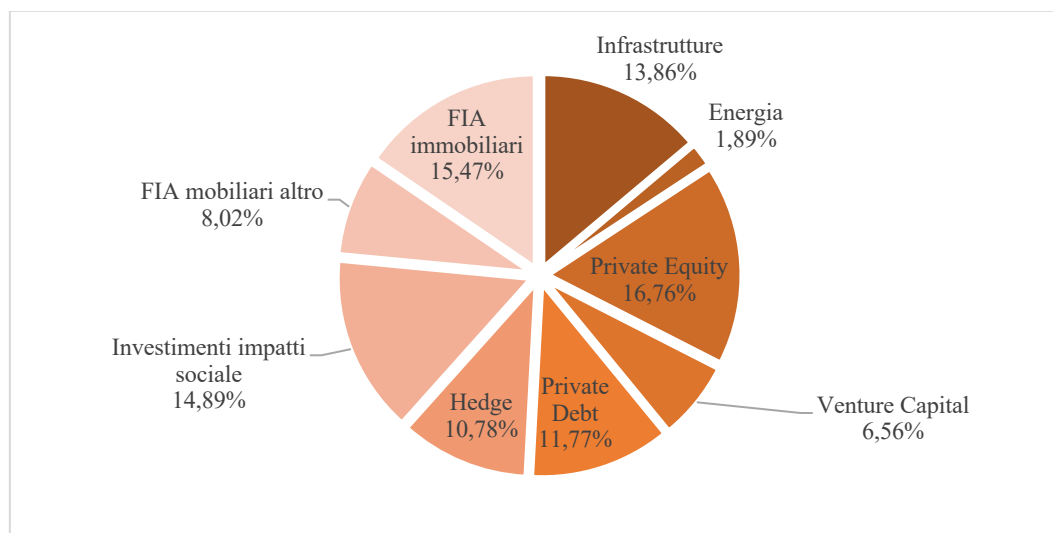
Le variazioni più interessanti riguardano il peso della **Conferitaria**, dovuta in parte a cessioni ma prevalentemente per adeguamento prezzi di carico. L'aumento dei **titoli obbligazionari** è dovuto al raddoppio degli investimenti in titoli di Stato italiani manifestatosi nel 2023. Più significativi la diminuzione degli **OICR** per il trasferimento in Piattaforme o Fondi dedicati, fenomeno già presente per le Fondazioni grandi che si è poi esteso anche alle Fondazioni medie e medio piccole. I **FIA** invece sono cresciuti come scelta di investimento nei vari settori dei *Private market*. La crescita delle **Piattaforme/Fondi dedicati**, dal 27,70% del totale attivo nel 2017 al 37,36% nel 2023, trova giustificazione nella corrispondente discesa degli OICR (-5,18%) e delle GPM (-2,14%).

Il livello di diversificazione degli investimenti diretti delle 32 Fondazioni è molto elevato; infatti le **società di gestione** selezionate per fornire strumenti finanziari sono 177 (erano 178 lo scorso anno e 159 nel 2021) così ripartite: 55 gestori di OICR, 17 di ETF, 132 di FIA (vari gestori sono presenti in più strumenti). Di particolare rilievo oltre all'ammontare degli investimenti alternativi (rispetto ad altri investitori istituzionali) anche il numero dei gestori (132): i più numerosi sono i gestori di *private equity* (54), seguiti dai gestori di *private debt* (30) e da gestori *Venture Capital* (24); gli investitori in Infrastrutture sono 8, in Energie Rinnovabili, 7 e 10 i gestori di fondi a impatto sociale. Gli **strumenti alternativi** sono aumentati a 2,597 miliardi (al netto degli investimenti in fondi o veicoli dedicati, per lo più piattaforme SIF). Sempre rilevante il peso degli investimenti in impatto sociale (residenziale sanitario, *housing sociale*, programmi di rigenerazione, etc.) che rappresentano il 14,89% del totale investimenti FIA (*tabella 7.2 e figura 7.6*) insieme ai Fondi immobiliari (15,47%).

Tabella 7.2 - La suddivisione dei FIA delle Fondazioni, anni 2022 e 2023

Tipologia	2023	%	2022	%
Infrastrutture	359.987.549	13,86%	332.095.351	13,12%
Energia	49.034.428	1,89%	87.319.873	3,45%
Private Equity	435.248.340	16,76%	376.919.557	14,89%
Venture Capital	170.351.556	6,56%	147.360.457	5,82%
Private Debt	305.669.444	11,77%	274.758.538	10,85%
Hedge	280.050.000	10,78%	305.696.875	12,08%
Investimenti impatti sociale	386.668.663	14,89%	377.320.521	14,90%
FIA mobiliari altro	208.293.982	8,02%	238.467.865	9,42%
FIA immobiliari	401.748.153	15,47%	391.657.504	15,47%
Totale	2.597.052.115	100,00%	2.531.596.541	100,00%

Figura 7.6 - Ripartizione dei FIA delle Fondazioni, in percentuale, anno 2023



Quanto all'acquisto diretto di quote di OICR, al netto degli investimenti in fondi e veicoli dedicati, le risorse investite sono rimaste sostanzialmente invariate (da 1,54 miliardi a 1,57 con un peso del 3,67% sul totale attivo). La **tabella 7.3** evidenzia gli OICR suddivisi per tipologia. Nel corso degli ultimi anni si è manifestata una graduale riduzione del peso dei bilanciati, obbligazionari e azionari puri a favore di strumenti più flessibili e a più ampio spettro, come i *multi-asset* (ricompresi nella categoria "altro"). L'insieme degli OICR è gestito da 55 diversi gestori con notevoli differenziazioni e specializzazioni.

Tabella 7.3 - Le tipologie e gli importi degli OICR in cui investono le Fondazioni, anni 2022 e 2023

OICR	2023	%	2022	%
Obbligazionario	526.623.148	33,52%	545.139.068	35,32%
Bilanciato	50.102.573	3,19%	58.366.984	3,78%
Azionario	752.540.945	47,90%	691.555.445	44,80%
Altro	241.828.996	15,39%	248.462.754	16,10%
Totale	1.571.095.662	100,00%	1.543.524.251	100,00%

Nella **tabella 7.4** si riportano i primi 5 gestori per *Asset Under Management* (OICR, ETF e FIA, incluse le piattaforme) che rappresentano complessivamente il 73% del totale. La classifica si conferma invariata rispetto al 2022 con le prime tre posizioni assegnate ai gestori delle principali piattaforme: Fondaco, Quaestio Capital Management ed Eurizon, seguiti, con un forte salto, da Amundi al quarto posto e Azimut al quinto.

Tabella 7.4 - I primi 5 gestori per Asset Under Management

Gestore	Totale	in % sul totale
Fondaco Sgr	6.283.674.706	30,88%
Quaestio Capital Management Sgr	5.928.723.820	29,14%
Eurizon Capital	1.546.193.755	7,60%
Amundi	734.805.553	3,61%
Azimut	411.866.771	2,02%
TOTALE primi 5 gestori	14.905.264.605	73,26%

Per quanto riguarda, invece, gli investimenti in gestione, nel 2023 le gestioni patrimoniali, utilizzate da 28 Fondazioni, pari 694,9 milioni pesavano per il 1,43% sul totale attivo delle 86 Fondazioni. Con riferimento al campione analizzato, la **tabella 7.5** riporta i valori che appaiono sotto la voce “*strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale*” come da schema di bilancio previsto dalla normativa di settore: le gestioni patrimoniali continuano a ridurre il loro peso sul totale, passando dallo 0,93% registrato nel 2022 allo 0,61% del totale delle risorse delle 32 Fondazioni esaminate nel 2023; il patrimonio è stato affidato da 9 Fondazioni (di cui tre per gestioni *yield enhancement* su un solo titolo) a **18** gestori con 26 mandati, per un totale di 248 milioni, di cui esponiamo i primi cinque gestori per patrimonio assegnato.

Tabella 7.5 - Le prime 5 società per mandati di gestione assegnati

Gestore	Risorse in gestione	in %	n° mandati
Fideuram AM	49.054.876	19,77%	2
Fondaco sgr	46.214.948	18,62%	2
Banca Generali	26.001.050	10,48%	2
BPER Banca	18.774.761	7,56%	3
MPS	18.691.755	7,53%	2
Totale primi 5 gestori	158.737.390	63,96%	11

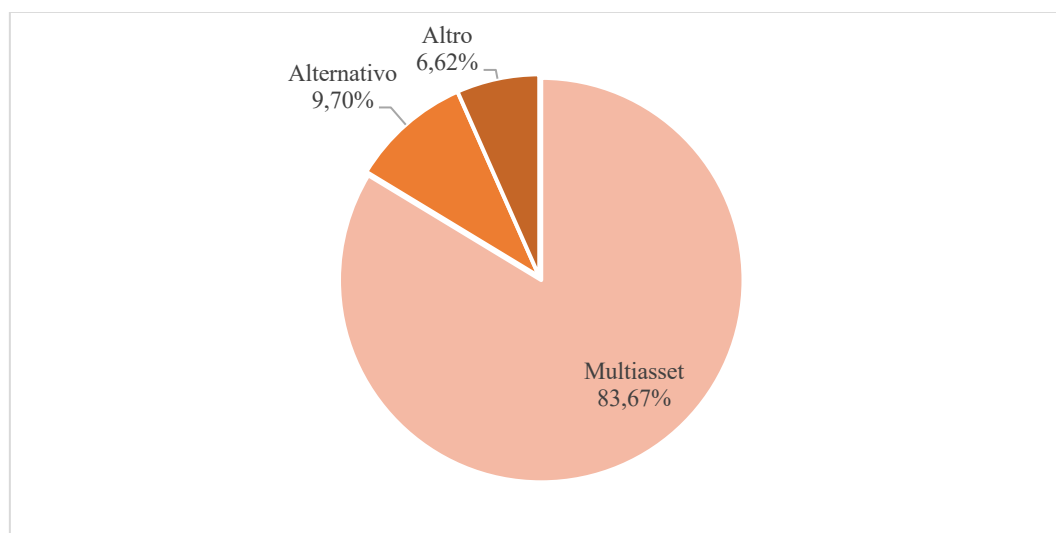
Le piattaforme - Si tratta di una modalità per la gestione delle risorse delle Fondazioni che in questi ultimi anni si è diffusa dalle Fondazioni di grandi dimensioni anche a quelle di dimensioni inferiori; la piattaforma consente economie di scala e vantaggi sia contabili che gestionali. Il totale delle piattaforme utilizzate dalle 24 Fondazioni (sulle 32 esaminate) rappresenta circa il 44% del totale attivo, con 5 Fondazioni per le quali il peso supera il 50% dell’attivo stesso (**tabella 7.6**). Oltre l’80% delle piattaforme è *multi-asset*, il 9,7% alternativo e il restante 6% racchiude tipologie residuali (da obbligazionario a bilanciato, altro) (**figura 7.6**). La diffusione delle piattaforme ha fatto diminuire, almeno per le grandi e medie Fondazioni, il ricorso alle gestioni patrimoniali con mandato di gestione individuale. Certamente in questa nuova modalità il confine tra “investimenti *indiretti*” con specifico **mandato di gestione** che definisce solo le linee guida, il *benchmark*, il target e il budget di rischio e l’investimento **diretto** rappresentato dai fondi dedicati/piattaforme, è diventato molto labile. Per memoria si ricorda che le prime piattaforme dedicate (o fondi dedicati) sono iniziate a partire dai primi anni duemila (prima con il fondo GEO, poi diventato Polaris, poi con Quaestio e con Fondaco) che consentono una **visione unitaria del portafoglio**, con centralizzazione e semplificazione amministrativa e fiscale, maggiore flessibilità (anche grazie a legislazioni estere che forniscono un’ampia gamma di strumenti), rapidità di cambio delle strategie, politiche di *overlay*, riduzione dei

costi, controllo del rischio, etc.), fornendo altresì una **personalizzazione** dei **sub fondi** per importi limitati e con la **propria denominazione**, consentendo la creazione di **Advisory committee** dei sub fondi, cui partecipano gli Advisor della Fondazione; inoltre, attraverso le SIF, le Fondazioni possono **conferire i loro investimenti illiquidi** e i loro fondi FIA oltre a investire in un universo più ampio (*commodities, hedge, valute*).

Tabella 7.6 - Le piattaforme di investimento delle Fondazioni Bancarie, anno 2023

Fondazione	Piattaforme	Totale Attivo	Peso	Management Company/Gestori
Fondazione Roma	1.546.592.642	1.849.946.076	83,60%	Fondaco
Fondazione Cariverona	1.067.206.405	1.691.428.096	63,09%	Vari
Fondazione CR di Perugia	336.421.957	539.684.837	62,34%	Fondaco
Fondazione Cariplo	5.025.119.465	8.207.623.005	61,23%	Quaestio
Fondazione Monte dei Paschi di Siena	409.547.094	701.214.474	58,41%	Quaestio
Fondazione CR in Bologna	623.563.516	1.262.383.478	49,40%	Eurizon
Fondazione CR di Modena	487.320.000	995.548.196	48,95%	Eurizon/Vari
Compagnia di San Paolo	3.435.334.000	7.323.495.474	46,91%	Fondaco
Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì	251.263.774	562.955.811	44,63%	Quaestio/Fondaco
Fondazione Friuli	158.180.114	372.582.146	42,46%	Quaestio
Fondazione Pisa	237.000.000	692.148.591	34,24%	Vari
Fondazione Cassa di Risparmio di Firenze	731.826.755	1.972.159.351	37,11%	Eurizon
Fondazione CR di Trento e Rovereto	176.912.570	477.385.226	37,06%	Fondaco/Quaestio
Fondazione Livorno	75.060.000	223.651.646	33,56%	Piattaforma Fondazioni
Fondazione di Venezia	130.133.105	389.476.213	33,41%	Valeur/Diretta
Fondazione del Monte di Bologna e Ravenna	90.000.000	277.168.009	32,47%	Degroof Petercam/Rothschild
Fondazione CR di Ascoli Piceno	94.136.028	315.472.471	29,84%	Natam/Eurizon/Credit Suisse
Fondazione di Piacenza e Vigevano	120.565.929	420.375.482	28,68%	Quaestio/Eurizon
Fondazione Carispezia	61.989.042	274.943.447	22,55%	Piattaforma Fondazioni
Fondazione CR di Lucca	281.509.987	1.384.096.872	20,34%	Fondaco
Fondazione di Sardegna	221.406.687	1.117.528.986	19,81%	Valeur/Piattaforma Fondazioni
Fondazione CR di Cuneo	241.077.254	1.657.632.744	14,54%	Fondaco
Fondazione CR di Torino	180.260.954	3.117.085.134	5,78%	Fondaco
Fondazione CR di Pistoia e Pescia	23.219.871	570.446.028	4,07%	Piattaforma Fondazioni
TOTALE	16.005.647.149	36.396.431.793	43,98%	

Figura 7.7 – La tipologia delle piattaforme, anno 2023



L'economia reale e le Fondazioni di origine Bancaria

Le Fondazioni, per la loro origine e per il forte legame con il territorio delle banche da cui sono nate, hanno sempre dedicato molta attenzione “***all'economia reale***”. In questo Report con “economia reale” si intendono gli investimenti in Italia o in imprese italiane; sono esclusi dal perimetro, i titoli di Stato, gli immobili strumentali e non, la liquidità e altre attività (crediti vari, ratei, etc.). Anche se l'utilizzo di veicoli, piattaforme e fondi dedicati rende sempre più difficile identificare gli investimenti in economia reale italiana, dall'esame emergono cifre sempre interessanti. Complessivamente le 32 Fondazioni esaminate sul totale di 42,8 miliardi di euro di attivo hanno destinato all'economia reale italiana, **18,5 miliardi** ovvero il **43,11% del totale dell'attivo (tabella 7.7)**; da precisare che, dei 18,5 miliardi di euro, ben 10,2 miliardi sono investiti nelle conferitarie. I titoli di Stato come investimento sono raddoppiati nel corso del 2023 rispetto al 2022 (1.054 milioni di euro contro i 507 milioni del 2022) passando come peso sul totale attivo, dall'1,23% al 2,5%. Considerassimo anche i titoli di Stato Italia la percentuale di investimenti in Italia, passerebbe al 45,6%.

Tabella 7.7 - Investimenti in economia reale italiana

Investimento	2023	in % su totale attivo delle 32 Fondazioni
Conferitaria	10.214.416.154	23,84%
CDP	1.493.329.240	3,49%
Fondazione Con il Sud	157.377.525	0,37%
Obbligazioni Corporate Italia	743.924.084	1,74%
Azioni Italia	4.429.163.914	10,34%
FIA Italia	1.427.450.110	3,33%
Economia reale italiana	18.465.661.027	43,11%
Inv. Diretti in Titoli di Stato italiani	1.053.868.678	2,46%

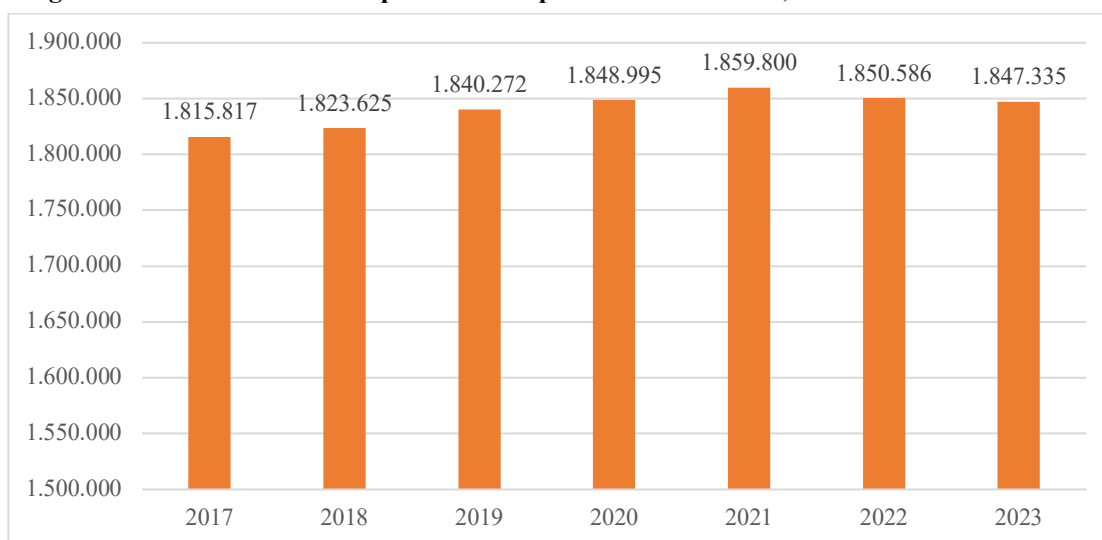
Il dato dell'economia reale riportato in tabella risulta sottostimato rispetto alla realtà in quanto non tiene conto della componente di investimenti reali italiani contenuti all'interno di OICR e FIA, inseriti nelle piattaforme e fondi dedicati (e non facilmente individuabili dai bilanci). Ma soprattutto il dato non esaurisce il contributo delle Fondazioni all'economia reale italiana rappresentato dal flusso annuale delle erogazioni, l'altro grande strumento a disposizione delle Fondazioni di origine Bancaria. Si tratta di un miliardo l'anno, in media, negli anni dal 2011- 2023, rivolto oltre che alla conservazione del patrimonio artistico e culturale, alla ricerca e sviluppo, allo sviluppo locale, al sostegno ai servizi di volontariato, all'intervento sociale e sanitario sempre di più collaborando con altre istituzioni pubbliche e private ma anche con operazioni di sistema. La lunga esperienza di partenariato pubblico/privato consente alle Fondazioni di origine Bancaria, uniche tra gli investitori istituzionali, di sostenere l'attuazione del PNRR a livello del territorio tramite una apposita convenzione stipulata tra Acri e Presidenza del Consiglio dei Ministri nel 2022; con le proprie strutture e la capacità organizzativa e di pianificazione maturata negli anni le Fondazioni assistono le loro comunità locali in cui affondano le proprie radici nel mettere “a terra” gli investimenti finanziati dal PNRR.

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

Le Casse privatizzate dei Liberi Professionisti italiane, istituite in base ai decreti legislativi n. 509/1994 e 103/1996 (si veda la *tabella 8.1*) sono, nel 2023, **venti**, e operano attraverso **22 gestioni** dedicate, una in meno rispetto allo scorso anno perché la gestione sostitutiva di INPGI, per motivi di sostenibilità, è confluita in INPS.

Numero degli iscritti e dei pensionati - Gli iscritti alle Casse privatizzate a fine 2023 sono 1.847.335¹, in lieve riduzione (-0,18%) rispetto all'anno 2022 quando erano 1.850.586, pari a circa il 7,2% della forza lavoro complessiva del Paese. La *figura 8.1* illustra l'andamento del numero degli iscritti alle Casse privatizzate dal 2017 fino a oggi evidenziando un aumento complessivo dell'1,74% e un tasso medio annuo di crescita dello 0,29%. A partire dal 2021 è iniziata una contenutissima riduzione del totale degli iscritti.

Figura 8.1 - Le Casse dei liberi professionisti per numero di iscritti, confronto anni 2017 - 2023



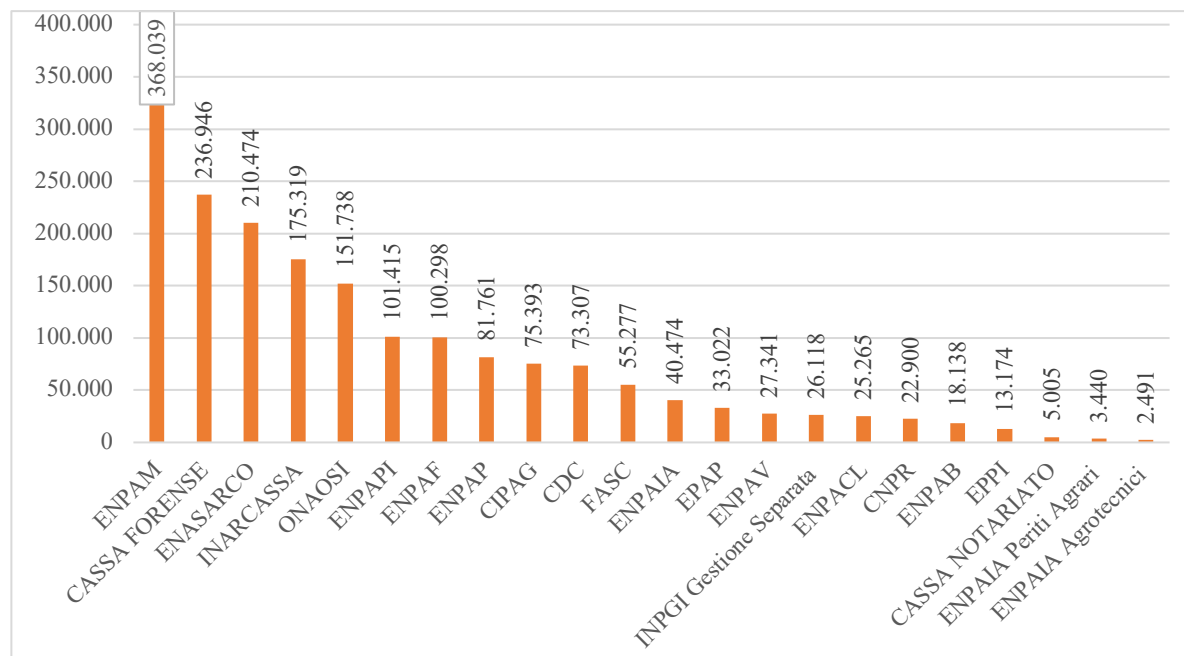
In *tabella 8.1* e in *figura 8.2* sono evidenziate le Casse ordinate per numero di iscritti a fine 2023. In termini di iscritti, 10 gestioni presentano un aumento degli iscritti mentre 11 una diminuzione. Tra le Casse privatizzate che registrano un aumento di iscritti troviamo la Cassa degli psicologi (ENPAP) con un +5,98%, ENPAIA Agrotecnici (+5,60%), gli infermieri professionali (ENPAPI) con un +4,97% e il FASC (+3,88%). Quelle che registrano una riduzione percentuale del numero di iscritti sono INPGI Gestione Separata (-3,37%), Ragionieri (CNPR) che prosegue la riduzione con un -2,50% come ENPAV (-2,42%). Guardando alla riduzione, non in termini percentuali ma assoluti, ENPAM e Cassa Forense perdono circa 3.000 unità (con un peso percentuale più marcato per Cassa Forense, stante il più contenuto bacino di professionisti iscritti), mentre il dato si fa più rilevante per Enasarco con circa 4.000 iscritti in meno su un totale di 210.000.

¹ A partire dal luglio 2022 l'INPGI per la sola gestione sostitutiva dell'AGO (assicurazione generale obbligatoria) è confluita in INPS, mentre fino al 2021 il numero degli iscritti teneva conto di quelli INPGI; tra gli iscritti, anche se non professionisti, sono inclusi gli orfani iscritti e gestiti dall'ONAOSI.

Tabella 8.1 - Le Casse dei liberi professionisti per numero di iscritti, anno 2023

	Cassa	n. iscritti	Var. %		Cassa	n. iscritti	Var. %
1	ENPAM	368.039	-0,81%	13	EPAP	33.022	1,66%
2	CASSA FORENSE	236.946	-1,28%	14	ENPAV	27.341	-2,42%
3	ENASARCO	210.474	-1,84%	15	INPGI Gest. Separata	26.118	-3,37%
4	INARCASSA	175.319	-0,18%	16	ENPACL	25.265	-0,25%
5	ONAOISI	151.738	-2,17%	17	CNPR	22.900	-2,50%
6	ENPAPI	101.415	4,97%	18	ENPAB	18.138	1,89%
7	ENPAF	100.298	0,58%	19	EPPI	13.174	-0,73%
8	ENPAP	81.761	5,98%	20	CASSA NOTARIATO	5.005	-2,17%
9	CIPAG	75.393	-1,98%	21	ENPAIA Periti	3.440	1,96%
10	CNPADC	73.307	0,67%	22	ENPAIA Agrotecnici	2.491	5,60%
11	FASC	55.277	3,88%		Totale	1.847.335	-0,18%
12	ENPAIA	40.474	1,99%				

Figura 8.2 - Le Casse dei liberi professionisti per numero di iscritti, anno 2023



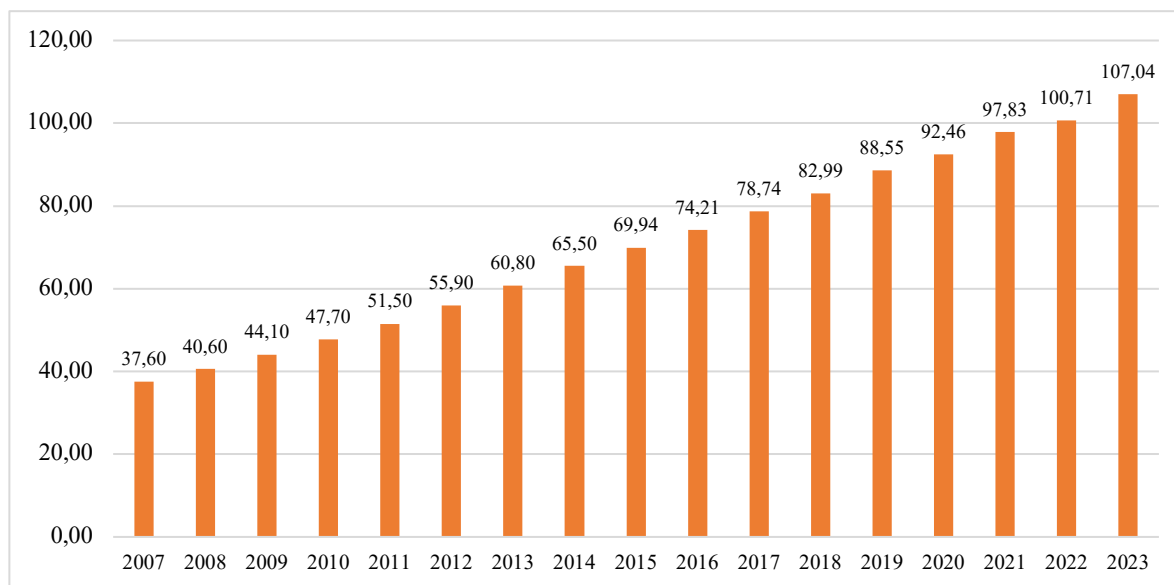
Il rapporto di genere e la gender pay gap dei professionisti. Le *donne* professioniste sono il 41% sul totale degli iscritti, dato che tra gli *under 40* sale al 54% in modo omogeneo in tutte le Regioni del Paese mentre nelle regioni del Centro-Nord il numero di professioniste donne ha superato il numero dei colleghi uomini (dati 2022). Resta rilevante invece il *gender pay gap* (differenziale di reddito per genere): il dato complessivo fa registrare una differenza di reddito pari al 45%; differenza media che, se scomposta, risulterebbe più contenuta tra gli *under 30* e aumenterebbe in maniera sensibile per le coorti di professionisti con età più elevate.

Il numero di pensionati - Nel 2023 è pari a **507.606** con un aumento di 20,675 mila unità **(+4,25%)** rispetto al 2022 (+1,95% 2022 su 2021 e +2,89% 2021 su 2020)². Pertanto, il **rapporto iscritti/pensionati** è di **3,65 attivi per pensionato**, (3,82 nel 2022 e 3,59 2021 su 2020). Le Casse che registrano una maggiore crescita del numero dei pensionati sono: ENPAIA Agrotecnici (+32,2%), ENPAP (+9,74%), ENPAB (+9,64%), EPAP (+9,56%), CDC (+8,32%), ENPAIA Periti Agrari (+7,16%) ed ENPAM (+6,60%). Più in generale, 5 Casse privatizzate sulle prime 10 per numero di iscritti superano la soglia del 5% (una delle 10 è ONAOSI, che non ha pensionati, in quanto non eroga prestazioni previdenziali). Il rapporto iscritti su pensionati confronta gli iscritti totali (compresi i pensionati attivi, cioè quelli che continuano a esercitare la professione anche in quiescenza) con il totale dei percettori di prestazioni previdenziali.

Contributi e prestazioni - Per il 2023 il totale dei contributi versati è stato di **13,17 miliardi** di euro (erano stati 12,35 miliardi nel 2022 e 11,53 nel 2021), mentre le uscite per prestazioni pensionistiche e assistenziali sono ammontate a **8,48 miliardi** (7,69 nel 2022 e 7,70 miliardi nel 2021); pertanto, il **rapporto tra contributi e prestazioni** si è attestato a 1,55, dato leggermente inferiore all'1,60 del 2022 e in tendenziale continuità con gli anni precedenti, se si fa eccezione del 2021, dove si era registrato un rapporto pari a 1,49. In continuità con il 2022, diversamente da quanto avveniva negli anni precedenti, non vi sono Casse che registrano un deficit tra contributi e prestazioni: ciò in quanto la gestione separata di INPGI è tornata negli anni in positivo.

Attivo Patrimoniale - Le Casse privatizzate registrano nel 2023 un **attivo patrimoniale pari a 107,037 miliardi di euro**, con un incremento di 6,3 miliardi di euro rispetto al 2022 (+6,28%), grazie all'effetto dovuto al recupero dei mercati finanziari. Ampliando il periodo di osservazione (**figura 8.3**), il totale attivo, a valori di bilancio, è passato dai 37,6 miliardi del 2007 ai 107,03 miliardi del 2023, con un tasso di crescita medio annuo del 6,8% (+185% complessivo).

Figura 8.3 – L'andamento del patrimonio delle Casse di previdenza dal 2007 al 2023, valori in miliardi di euro



La **tabella 8.2** e la **figura 8.4** mostrano la classifica delle Casse privatizzate per attivo con indicazione dell'aumento percentuale rispetto all'anno precedente. Le Casse privatizzate che registrano l'aumento maggiore del proprio attivo patrimoniale (superiore al 10%) sono ENPAIA Agrotecnici (+15,59%), seguita da ENPAV (+11,22%), ENPAB (+10,95%), ENPAPI (+10,78%), ENPAP (+10,75%) e EPPI

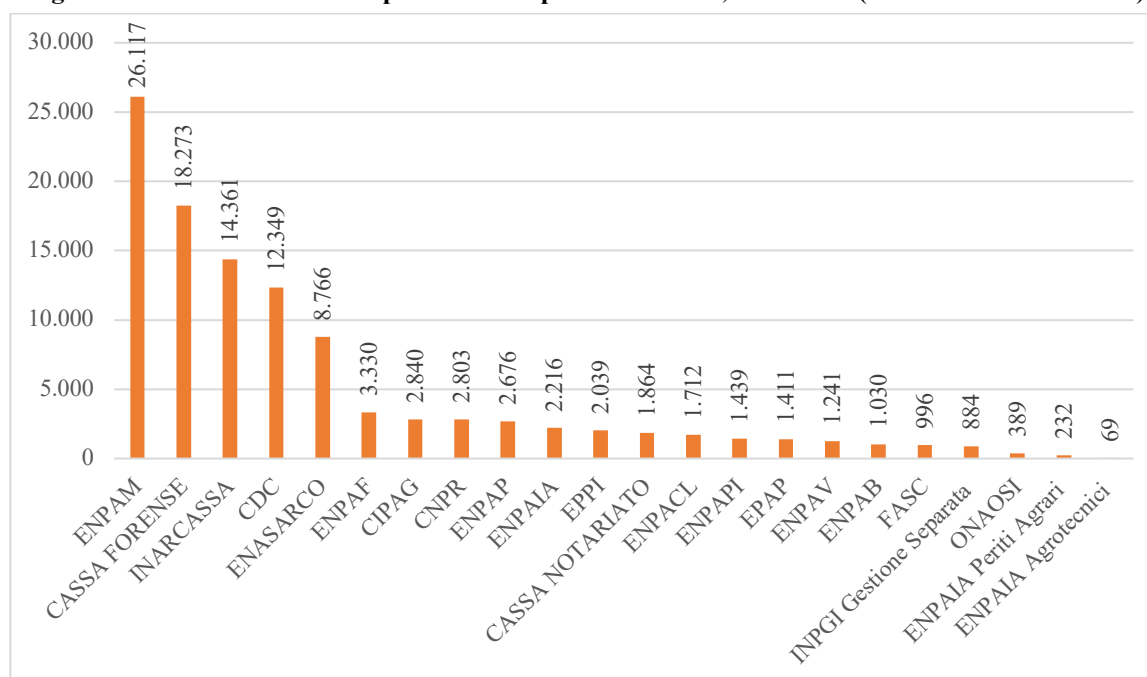
² Il dato tiene conto del fatto che né il FASC né ONAOSI hanno pensionati in quanto il FASC (fondo agenti spedizionieri e corrieri) eroga solo prestazioni in capitale e l'ONAOSI non eroga prestazioni previdenziali.

(10,26%). Nessuna Cassa, a differenza del 2022, ha registrato un dato negativo (nel 2022 FASC aveva registrato un – 6,28%).

Tabella 8.2 - Le Casse dei liberi professionisti per totale attivo, anno 2023 (valori in milioni di euro)

	Cassa	Attivo	Var. %		Cassa	Attivo	Var. %		Cassa	Attivo	Var. %
1	ENPAM	26.117	2,05%	9	ENPAP	2.676	10,75%	17	ENPAB	1.030	10,95%
2	CASSA FORENSE	18.273	9,64%	10	ENPAIA	2.216	2,44%	18	FASC	996	6,15%
3	INARCASSA	14.361	8,70%	11	EPPI	2.039	10,26%	19	INPGI G. Separata	884	3,27%
4	CNPADC	12.349	8,06%	12	CASSA NOTARIATO	1.864	2,84%	20	ONAOSI	389	0,84%
5	ENASARCO	8.766	5,07%	13	ENPACL	1.712	6,49%	21	ENPAIA Periti Agrari	232	7,26%
6	ENPAF	3.330	7,30%	14	ENPAPI	1.439	10,78%	22	ENPAIA Agrotecnici	69	15,59%
7	CIPAG	2.840	7,11%	15	EPAP	1.411	9,01%				
8	CNPR	2.803	1,03%	16	ENPAV	1.241	11,22%		Totale	107.036	6,28%

Figura 8.4 - Le Casse dei liberi professionisti per totale attivo, anno 2023 (valori in milioni di euro)



Il **patrimonio netto** delle Casse privatizzate è pari a **92,71** miliardi di euro, contro gli **87,55** del 2022 (85,32 del 2021) con un incremento del 5,92%, simile al +6,11 del 2021 mentre nel 2022 l'incremento era stato del 2,61%.

La **tabella 8.3** evidenzia le 6 Casse con un incremento superiore all'8%, rispetto all'anno precedente, (ENPAB, ENPAV, EPPI, INARCASSA, Cassa Forense, CDC).

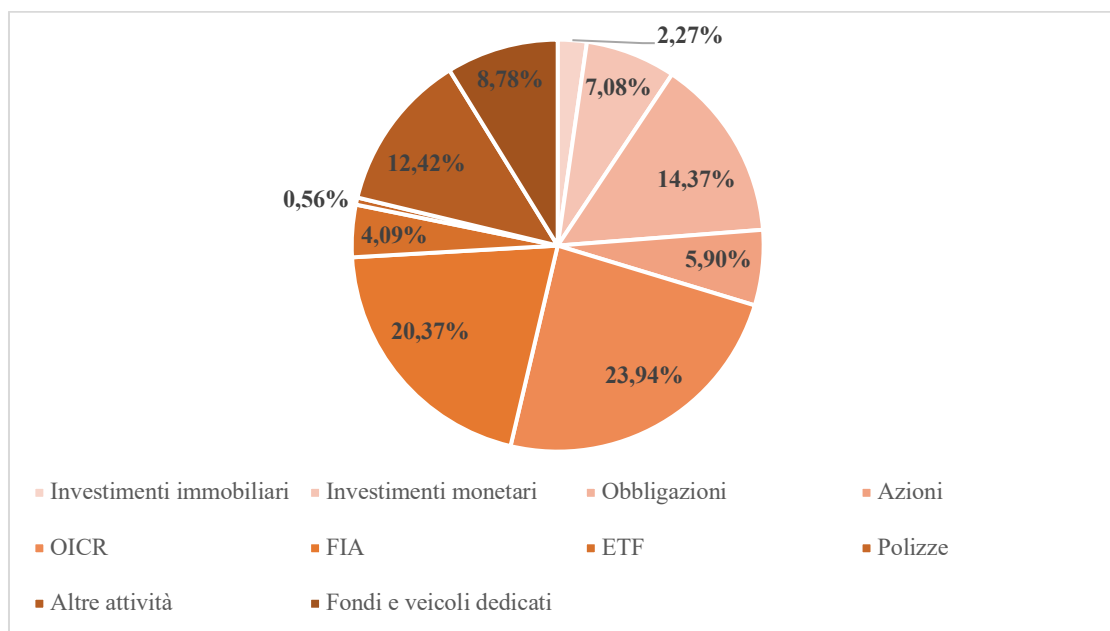
Tabella 8.3 - Le variazioni patrimoniali delle Casse dei liberi professionisti - dati di raffronto 2023-2022

Le Casse con una crescita del patrimonio netto maggiore del 8%			
Cassa	Patrimonio 2022	Patrimonio 2023	Var. %
ENPAB	120.148.218	143.102.634	19,11%
ENPAV	894.778.838	985.573.873	10,15%
EPPI	1.492.443.104	1.635.889.087	9,61%
INARCASSA	13.046.493.779	14.201.012.820	8,85%
CASSA FORENSE	16.222.673.423	17.629.361.900	8,67%
CDC	10.530.168.903	11.424.433.098	8,49%

Il totale investito - Anche per il 2023 si conferma che la modalità di gestione preferita dalle Casse è *l'investimento diretto*, che vale **92,52 miliardi di euro**, cioè l'**86,44%** dei **107,037** miliardi di euro di attivo (in crescita rispetto all'83% del 2022). Gli *investimenti indiretti*, attuati tramite mandato di gestione, ammontano a **14,513** di euro, un valore in costante riduzione rispetto agli anni precedenti (nel 2022 era di 17,203 miliardi e nel 2021, 17,399 miliardi). Poco più della metà degli investimenti diretti (**49,126 miliardi di euro**, il 53,1%) è impegnato in fondi OICR o FIA (di cui circa 8,1 miliardi in fondi e veicoli dedicati), con un peso in riduzione rispetto agli anni precedenti (55,14% nel 2022 e 57,6% nel 2021). Aumenta l'investimento delle Casse in titoli obbligazionari e azionari, rispettivamente pari a 14,36% e al 5,89% degli investimenti diretti.

Gli investimenti diretti - I **92,52 miliardi** di investimenti diretti (*figura 8.5*), risultano impegnati nelle seguenti *asset class*: **a)** investimenti immobiliari per il 2,27%; **b)** monetari 7,08%; **c)** obbligazionari 14,37%; **d)** azionari 5,90%; **e)** polizze 0,56%; **f)** OICR che assorbono il 23,94%; **g)** FIA che sono ormai un *asset class* stabile nei portafogli delle Casse, con il 20,37%; **h)** ETF 4,09%; **i)** altre attività non rientranti nelle precedenti pari al 12,42%; **j)** Fondi e veicoli dedicati 8,78%.

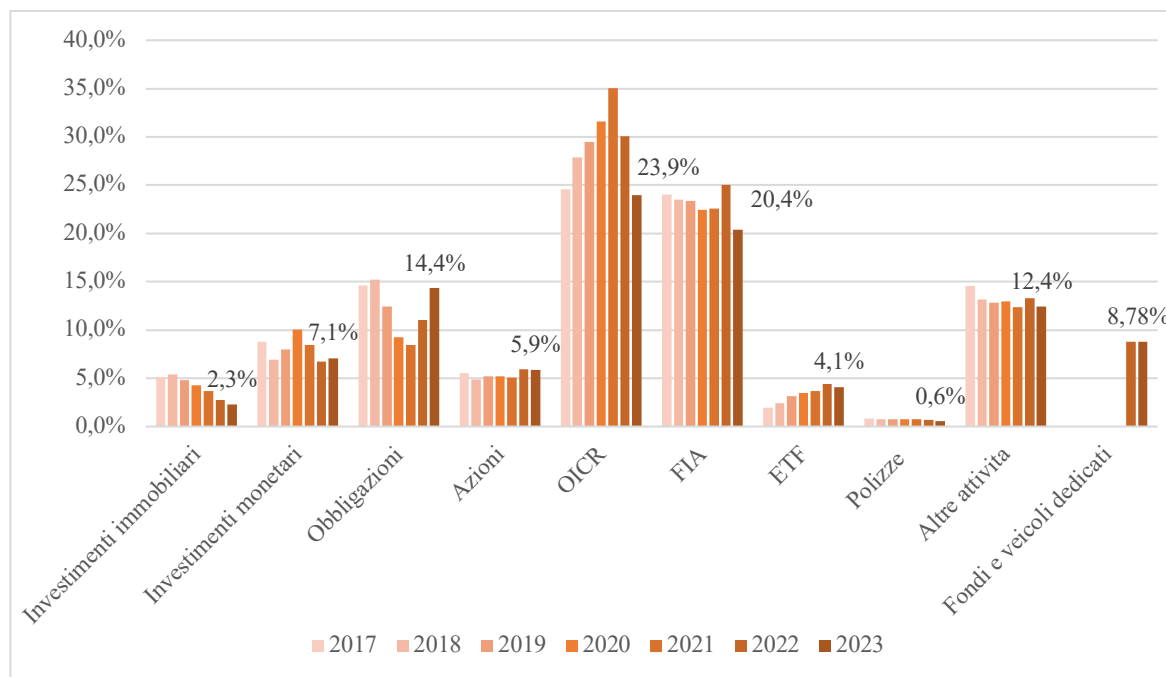
Figura 8.5 - Gli investimenti diretti delle Casse dei liberi professionisti, anno 2023



La *figura 8.6* evidenzia il dettaglio degli investimenti diretti dal 2017 al 2023. Analizzando la ripartizione delle *asset class* degli investimenti diretti si nota come quasi il 50% sia investito in strumenti gestiti, quali Fondi Comuni, FIA e ETF. Dal 2022 operiamo un censimento separato anche delle c.d. Piattaforme, ossia fondi e veicoli dedicati (comparti di SICAV di diritto lussemburghese) utilizzati principalmente per la gestione del patrimonio immobiliare e della parte liquida del

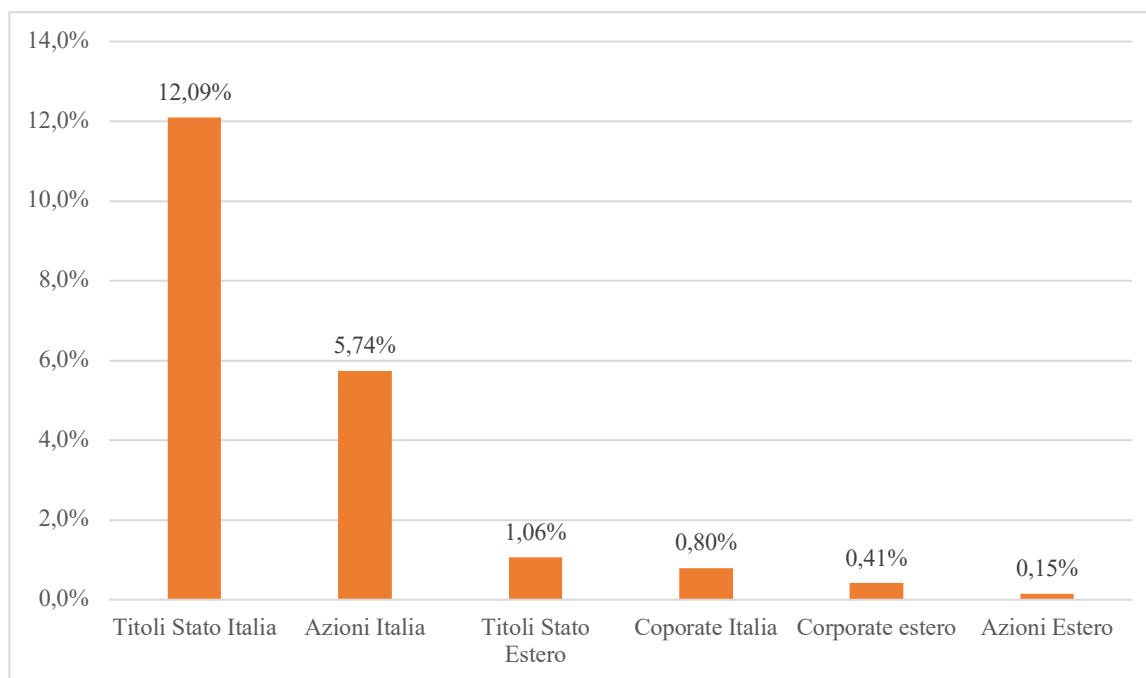
portafoglio, che ha comportato un'apparente riduzione negli ultimi due anni del peso di OICR e FIA. Includendo anche le Piattaforme, il peso degli strumenti del risparmio gestito arriva a sfiorare il **60%** nel 2023. Parallelamente, proseguendo nel confronto con gli anni precedenti, si riscontra poi un calo progressivo degli immobili detenuti direttamente, che sono stati via via fatti confluire in fondi d'investimento dedicati, e dei titoli di debito, soprattutto titoli di Stato, con l'eccezione dell'ultimo biennio che ha visto un aumento significativo del relativo peso (11,1% nel 2022 e 14,4% nel 2023), in particolare per la componente domestica, grazie al ritorno di rendimenti interessanti di questa *asset class* legato al rialzo dei tassi di interesse da parte delle banche centrali.

Figura 8.6 – Confronto dettaglio investimenti diretti: anni 2017-2023



Focus azioni e obbligazioni - L'investimento in strumenti finanziari tradizionali (azioni e obbligazioni), resta una voce importante nel portafoglio delle Casse, pari al 20% del totale degli investimenti diretti, dato in continua crescita (nel 2022 erano il 17% e nel 2021 il 13,5%). In dettaglio, la **figura 8.7** mostra la ripartizione in termini di allocazione in azioni e obbligazioni. I **titoli di Stato italiani**, con 11,2 miliardi di euro restano il maggiore investimento, seguite dai titoli di capitale italiani con 5,3 miliardi. L'Italia rimane il Paese preferito per l'investimento in azioni e obbligazioni. L'azionario italiano corrisponde al 97% dell'investimento complessivo in azioni, in linea con il 2022 e comprende anche le "quote" investite in Banca d'Italia, mentre l'obbligazionario *corporate* italiano è pari al 5,5% del portafoglio obbligazionario complessivo (*corporate* e governativi). Se sommiamo anche il peso dei Titoli di Stato italiani (pari all'84,2%), la quota di bond investiti in Italia arriva a 89,7%, portando l'esposizione totale in azioni e obbligazioni italiane attorno al 92% del totale di queste *asset class*. L'ammontare degli investimenti diretti in **azioni** e in **obbligazioni** di imprese italiane è pari al 6,5% (6,05 miliardi di euro) sul **totale** degli investimenti diretti.

Figura 8.7 - Azioni e obbligazioni oggetto di investimento distinte per natura, % rispetto al totale degli investimenti diretti, anno 2023



Focus investimenti in Banca d'Italia e Cassa Depositi e Prestiti - Le “quote” di partecipazione in Banca d'Italia detenute dalle Casse di previdenza sono pari a **1,90 miliardi** che corrispondono al **34,86% del portafoglio azionario delle Casse di previdenza** e al 35,7% del totale **azioni italiane**. La partecipazione è, ovviamente, differenziata a seconda della singola Cassa (**tabella 8.4**). Cassa Forense resta l'unica Cassa a investire in **Cassa Depositi e Prestiti**, per un valore di 140 milioni di euro.

Tabella 8.4 - Partecipazioni delle Casse in Banca d'Italia

Cassa di Previdenza	Partecipazione in Banca d'Italia	Cassa di Previdenza	Partecipazione in Banca d'Italia
INARCASSA	€ 370.018.000	CNPR	€ 53.000.000
CASSA FORENSE	€ 370.000.000	ENPAB	€ 15.000.000
CDC	€ 275.000.000	ENPAPI	€ 40.000.000
ENPAM	€ 370.000.000	ENPAP	€ 10.000.000
ENPAIA	€ 188.500.000	EPPI	€ 100.000.000
ENPACL	€ 90.000.000	ENPAIA AGROTECNICI	€ 3.500.000
ENPAIA PERITI	€ 15.000.000		
		Totale	€ 1.900.018.000

Focus investimenti diretti in OICR - Gli investimenti in OICR tradizionali (intesi come fondi obbligazionari, bilanciati obbligazionari, bilanciati, azionari e altre tipologie) ammontano a **25,536 miliardi di euro** (erano 25,125 nel 2022), di cui 3,382 miliardi attribuibili a fondi o veicoli dedicati, con un incremento rispetto all'anno precedente dell'1,6% (la diminuzione 2022 su 2021 era stata del 10,9%). I bilanci riportano il dettaglio di allocazione (la ripartizione aggregata per *asset class*) di tutti i 25 miliardi di OICR; tuttavia, gli stessi bilanci non riportano in modo analitico il dettaglio dei singoli fondi e del relativo gestore, per un importo pari a 5 miliardi di euro. Nel complesso, per quanto riguarda la tipologia di fondi (**figura 8.8**), i più acquistati sono quelli obbligazionari con quasi 13,6 miliardi (il 53,21%) seguiti a distanza dagli “azionari” pari a 7,08 miliardi (27,73%), da altre tipologie e misti con circa 2,9 miliardi (l'11,5%); bilanciato obbligazionario pari 0,4 miliardi (l'1,55%) e bilanciato 1,5 miliardi (il 6%).

La **figura 8.8.1** riporta un confronto percentuale del totale degli investimenti delle Casse privatizzate nei diversi OICR da cui si nota una preferenza nel 2023 per gli strumenti OICR azionari e obbligazionari, con riduzione delle forme diverse (altro e bilanciati).

Figura 8.8 - OICR tradizionali per natura dell'investimento sottostante

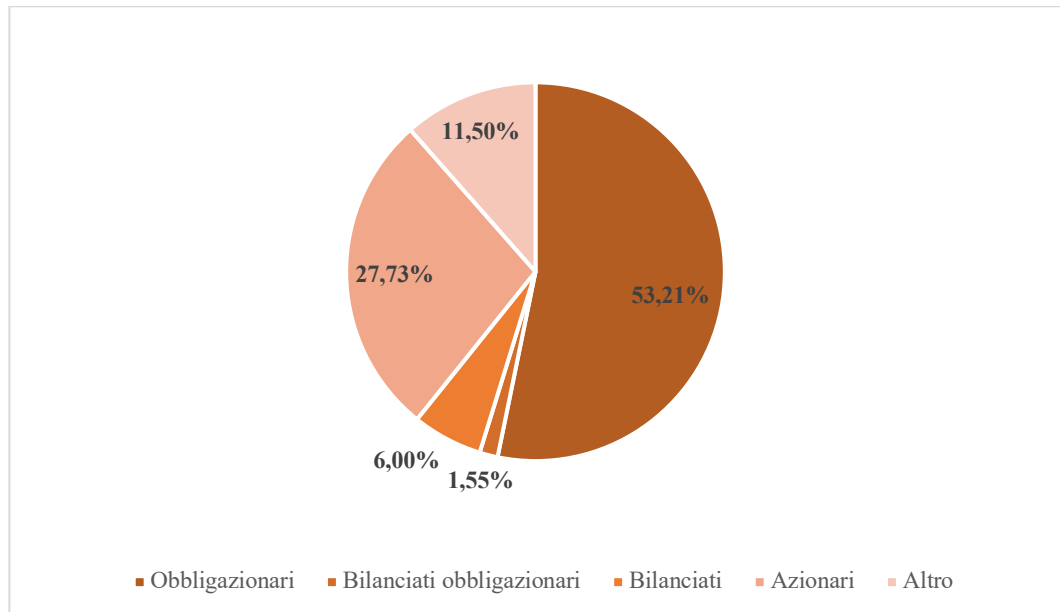
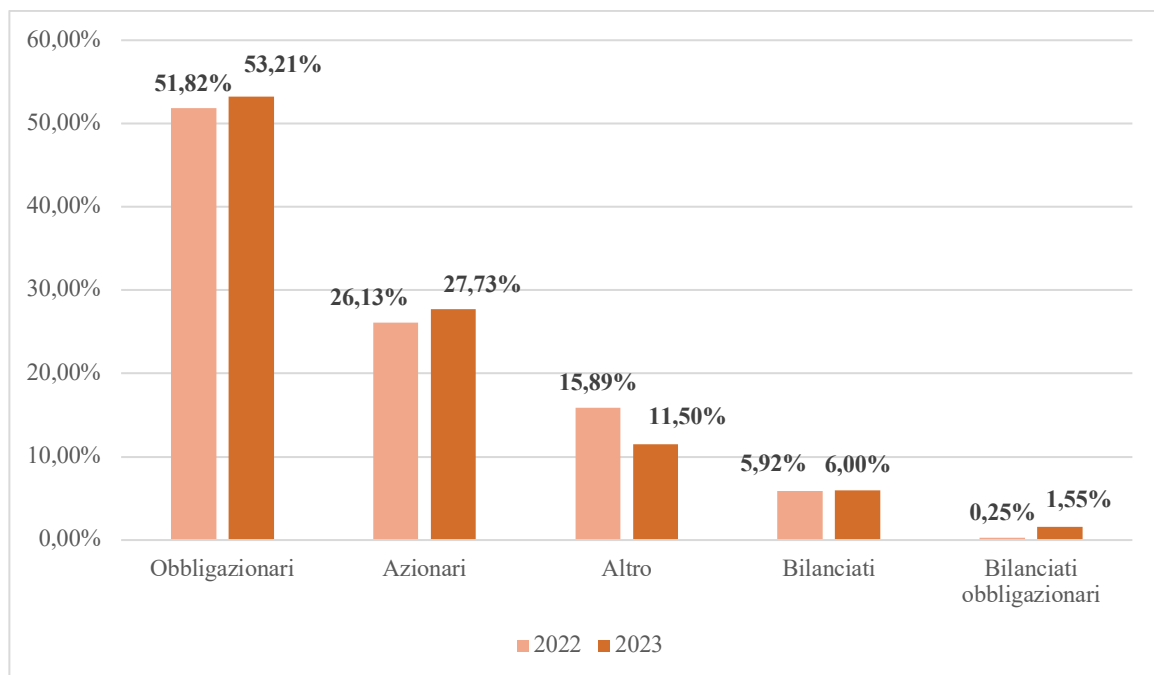


Figura 8.8.1 - OICR tradizionali per natura dell'investimento sottostante: confronto anno 2022-2023



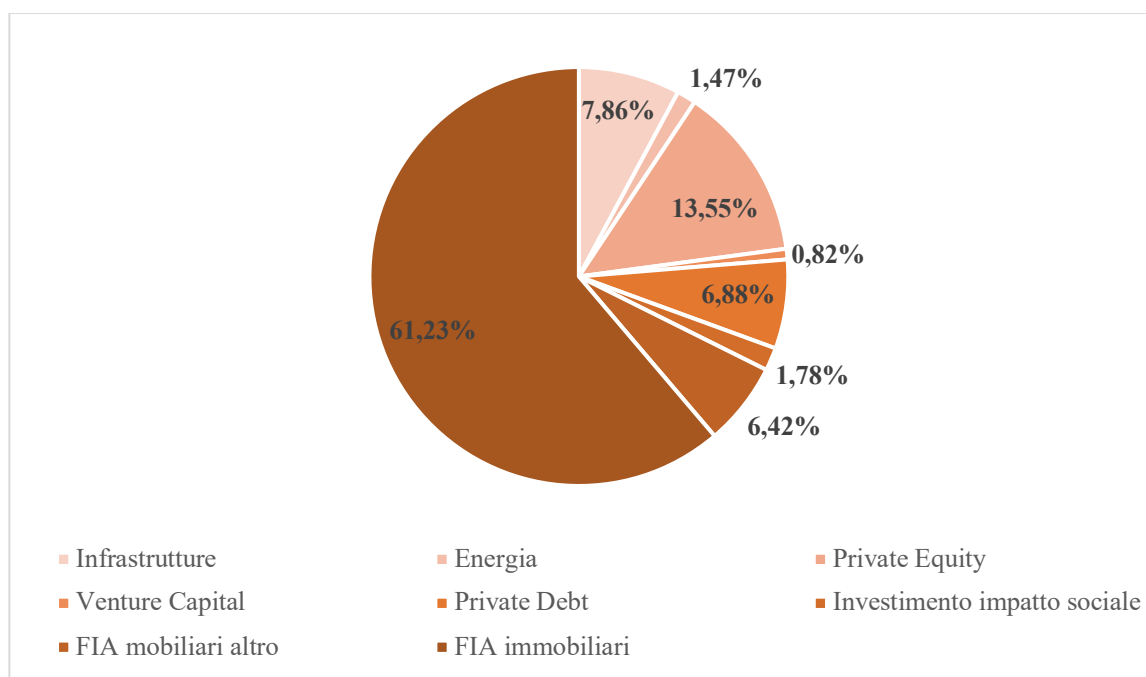
La **tabella 8.5** riporta i primi 5 gestori di **OICR tradizionali** per AUM, con distinzione per tipologia dell'OICR. La mancanza di dati di dettaglio, relativi agli investimenti di INARCASSA ed ENPAIA per circa 5 miliardi di euro investiti in fondi comuni definiti “tradizionali” non consente l’attribuzione puntuale di tali risorse ai gestori censiti, motivo per cui la classifica riportata potrebbe sottostimare la quota di mercato attribuita alle singole società di gestione. Al primo posto si conferma UBS Global AM, mentre Eurizon riconquista il secondo gradino del podio ai danni di BlackRock, scivolata in terza posizione. Stabili al quarto e quinto posto Vontobel e Pictet&Cie.

Tabella 8.5 - Classifica dei primi 5 gestori degli investimenti diretti delle Casse in OICR tradizionali anno 2023

Gestore	Obbligazionari	Bilanciati	Azionari	Altro	TOTALE
UBS Global AM	69.144.799	1.122.121.096	50.878.643	0	1.242.144.538
Eurizon	221.631.739	0	0	846.598.609	1.068.230.348
BlackRock	774.929.133	0	158.499.359	115.435.097	1.048.863.589
Vontobel	405.355.443	0	565.865.610	16.633.656	987.854.709
Pictet&Cie	499.960.945	7.300.916	100.911.782	157.679.121	765.852.764

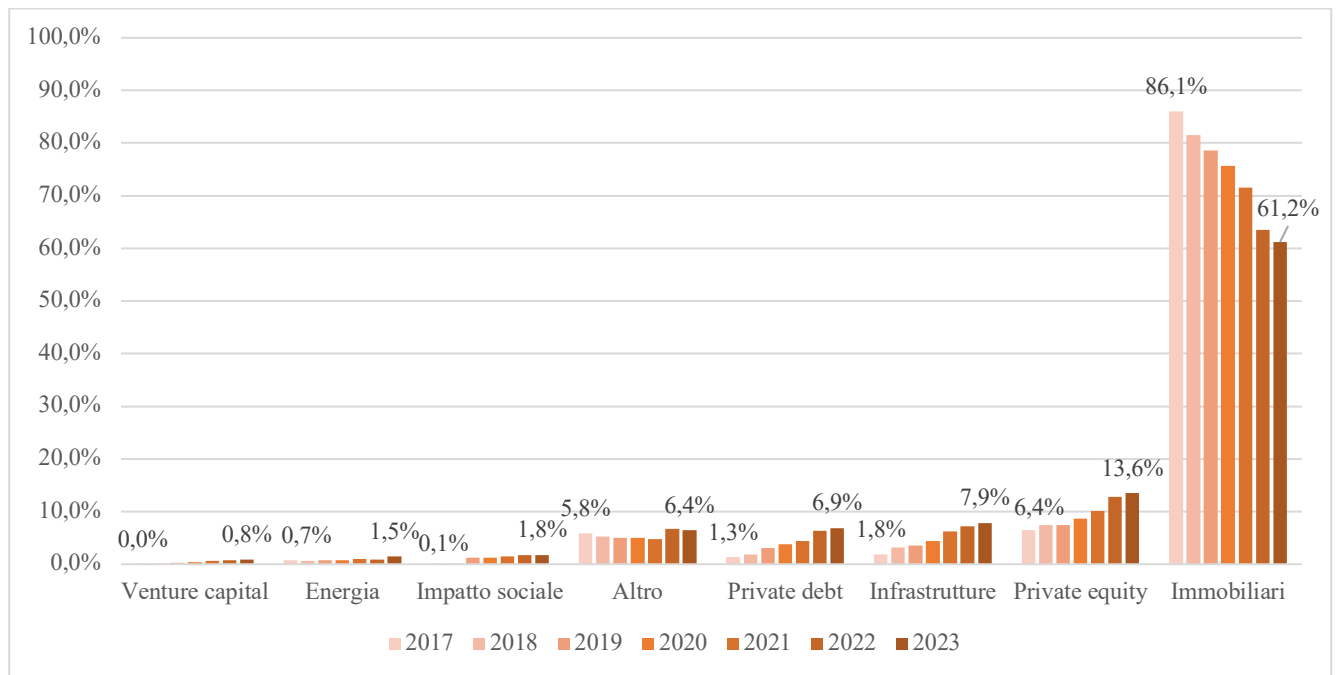
Focus investimenti diretti in Fondi di Investimento Alternativo – FIA - L'investimento in FIA da parte delle Casse di Previdenza è pari a **23,59** miliardi di euro, in aumento rispetto ai 20,907 miliardi nel 2022 e pari al 25,5% degli investimenti diretti (25% nel 2022) e al 22% del totale degli attivi. Come già specificato per gli OICR tradizionali, di circa 2,79 miliardi di euro investiti in FIA non si conosce il dettaglio relativo al singolo prodotto e al gestore; tuttavia, si dispone della scomposizione per *asset class* dell'intero ammontare dell'investimento in FIA. La **figura 8.9** mostra la composizione degli investimenti in FIA immobiliari e mobiliari. L'investimento in FIA resta, anche per il 2023 orientato al settore immobiliare per un valore di 14,4 miliardi, pari al 61,2% del totale dei FIA, inclusi i fondi dedicati per la gestione del patrimonio immobiliare in costante diminuzione dal 2017 (nel 2021 era del 71,5% e nel 2020 la percentuale era del 75,65% e l'anno ancora precedente del 78,63%). Seguono con 3,2 miliardi i fondi di *private equity* (13,55%) investiti prevalentemente in PMI e grandi imprese (*private equity* classico); il dato è in costante crescita dal 2020. Gli investimenti in *infrastrutture* crescono e valgono 1,85 miliardi (7,86%), i “*FIA mobiliari – Altro*”; (categoria, quest'ultima in cui sono ricompresi tutti gli investimenti alternativi che non rientrano nelle categorie indicate) valgono 1,51 miliardi (6,4%). Infine, gli investimenti in *private debt* sono pari a 1,62 miliardi (6,88%), mentre rimane modesta la quota degli altri investimenti (“*Impatto sociale*” e “*Venture capital*”).

Figura 8.9 – Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei liberi professionisti



La **figura 8.9.1** evidenzia il confronto delle tipologie di FIA negli anni da 2017 al 2023. Pur rimanendo di gran lunga la prima voce tra i FIA, l'investimento in fondi immobiliari è in costante diminuzione: si è passati infatti dall'86,1% del 2017 al 61,2% del 2023. Aumentano, al contrario, tutte le altre voci, con l'importante risultato dell'investimento in *infrastrutture*, passato dall'1,83% del 2017 al 7,9% del 2023. Lo stesso vale anche per il *private equity*, che passa da un 6,4% del 2017 al 13,55% del 2023, e per il *private debt* che incrementa dall'1,3% del 2017 al 6,9% del 2023.

Figura 8.9.1 – Le tipologie di FIA acquistati dalle Casse dei liberi professionisti: confronto anno 2017-2023



La **tabella 8.6** riporta i primi 5 gestori di fondi alternativi (FIA) per AUM in cui hanno investito le Casse privatizzate. La classifica è sostanzialmente invariata rispetto agli anni precedenti con una netta predominanza di gestori di fondi immobiliari: Fabrica Immobiliare Sgr, Antirion Sgr e Dea Capital RE Sgr si confermano sui primi tre gradini del podio, mentre Investire Sgr scavalca Prelios in quarta posizione.

Tabella 8.6 – Primi 5 gestori per AUM di FIA

Gestore	Impatto sociale	FIA immobiliari	TOTALE
Fabrica Immobiliare Sgr	9.855.668	2.928.239.941	2.938.095.609
Antirion Sgr*	0	2.569.180.199	2.569.180.199
Dea Capital Real Estate Sgr	0	2.288.043.434	2.288.043.434
Investire Sgr	93.305.285	1.074.204.198	1.167.509.483
Prelios	0	0	1.129.171.565

*dal 2022 acquisita Colliers Global Investor Italy

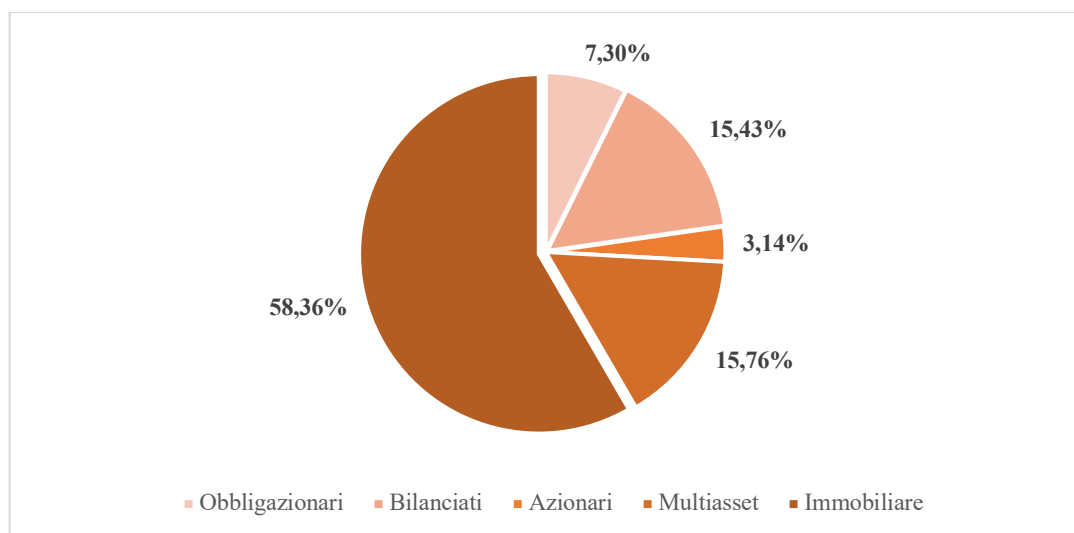
Focus Exchange Traded Funds – ETF - La quota investita in ETF è pari a 3,79 miliardi di euro e costituisce il 4,09% del totale degli investimenti diretti, in leggera diminuzione rispetto al 2022 (4,38%). Nella **tabella 8.7** sono indicati i primi 5 gestori di ETF, classifica invariata rispetto al 2022, con ISHARE che mantiene saldamente la prima posizione seguita da Vanguard.

Tabella 8.7 – Primi 5 gestori di ETF

Gestore	Obbligazionari	Azionari	Altro	Totale
ISHARES	1.113.089.668,33	427.175.601,39	9.914.417,50	1.550.179.687,22
VANGUARD	123.683.932	470.602.793,49	0	594.2867.25,49
UBS GLOBAL	102.119.878	171.400.863,88	151.013.093	424.533.834,88
LYXOR	137.586.130,95	211.545.595	2.641.478	351.773.203,95
INVESCO	9.743.874	0	273.873.014	283.616.888

Fondi e veicoli dedicati - Le Casse di previdenza che hanno in portafoglio fondi o veicoli dedicati, per un ammontare complessivo pari a circa 8,12 miliardi di euro (erano 8,01 miliardi nel 2022), sono 9 e l'importo costituisce l'8,78% degli investimenti diretti. La **figura 8.10** evidenzia la ripartizione dei fondi dedicati per categoria: oltre il **58%** del totale investito (4,74 miliardi) è relativo a **fondi o veicoli di natura immobiliare**, seguiti dai **multiasset** (1,28 miliardi, con il 15,7%), dai **bilanciati** (1,25 miliardi, con il 15,4%), dagli obbligazionari (0,59 miliardi, pari al 7,3%) e dagli azionari (0,25 miliardi, pari al 3,14%). Al netto dei fondi immobiliari costituiti ad hoc infatti, le Casse di previdenza utilizzano quale strumento del veicolo riservato generalmente una SICAV o un comparto di una SICAV per gestire la parte liquida del portafoglio.

Figura 8.10 – Fondi e veicolo dedicati per categoria – anno 2023



Investimenti indiretti - Mandati di gestione - Le risorse conferite in gestione tramite mandati ammontano a **14,51 miliardi di euro**, in diminuzione rispetto ai 17,2 miliardi di euro del 2022 e i 17,39 miliardi di euro del 2021. Sono solo 4 le Casse che utilizzano i mandati di gestione (CNPR, ENPAB, ENPAM e FASC), per un totale di 25 mandati divisi tra 19 diversi gestori. Nella **tabella 8.8** sono riportati i primi 5 gestori, che rappresentano circa il 57% del totale delle risorse affidate tramite mandato, con l'indicazione del numero di mandati, gli AUM, la quota percentuale di gestito sul totale e il valore medio del mandato stesso.

Tabella 8.8 - I primi 5 gestori delle Casse dei liberi professionisti per AUM, anno 2023

Gestore	N° Mandati	AUM	% Risorse	Mandato medio
BlackRock	1	2.086.629.845	14,38%	2.086.629.845
State Street	1	1.842.497.647	13%	1.842.497.647
Legal&General	1	1.802.274.246	10,26%	1.802.274.246
Eurizon Capital	3	1.348.749.824	9,29%	449.583.275
Credit Suisse AM	2	1.266.156.559	8,72%	633.078.280

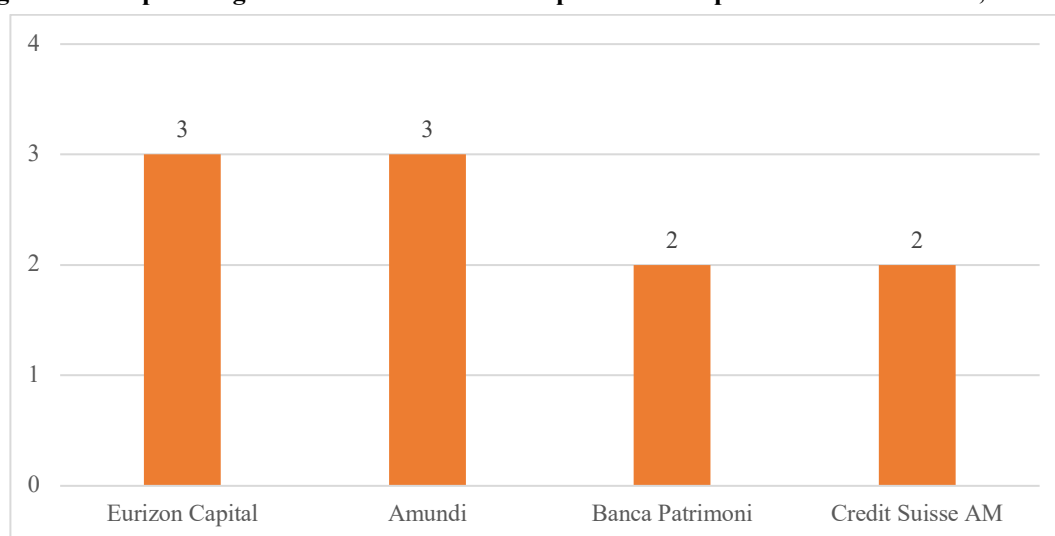
La **classifica 2023 per AUM (figura 8.11)** vede BlackRock al primo posto (era secondo nel 2022), seguito da State Street (era il terzo gestore nel 2022) e da Legal&General (che scende al terzo posto; era al primo posto nel 2022), mentre Eurizon mantiene il quarto posto e Credit Suisse arriva al quinto posto, in luogo di Amundi (quinto nel 2022).

Figura 8.11 - I primi 5 gestori delle Casse dei liberi professionisti per AUM (valori in milioni di euro), anno 2023



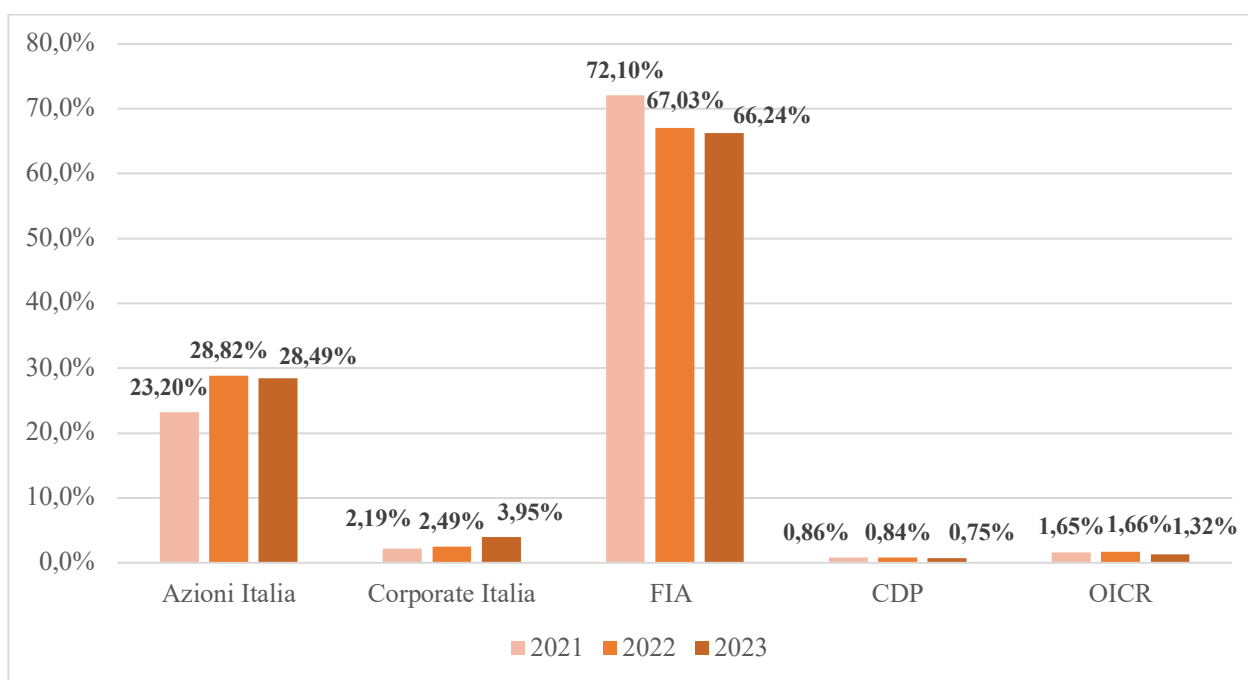
Quanto al **numero di mandati (figura 8.12)**, Eurizon Capital e Amundi guidano la classifica con 3 mandati (nel 2022 Amundi ne aveva 4) seguiti da Banca Patrimoni e Credit Suisse AM con 2 mandati. Dividendo il numero totale dei mandati per il totale delle risorse in gestione si ricava che il mandato medio è pari a **580 milioni di euro** (614 milioni di euro nel 2022 e 669 nel 2021).

Figura 8.12 - I primi 4 gestori delle Casse dei liberi professionisti per numero di mandati, anno 2023



Focus investimenti diretti in economia reale domestica: i dati relativi all’investimento in **“economia reale” domestica** ci consentono di comprendere quanto del risparmio previdenziale e assistenziale sia reinvestito per sostenere e sviluppare l’economia italiana, il benessere, l’occupazione e i redditi anche per le stesse categorie di iscritti. Per investimenti in “economia reale” si intendono i Fondi alternativi per la componente domestica, gli Investimenti istituzionali in Cassa Depositi e Prestiti, le Azioni di società italiane quotate e non, comprese le “quote” di Banca d’Italia, le Obbligazioni *corporate* italiane con **esclusione degli investimenti in titoli di Stato**. Il totale di questi investimenti pari a 18,6 **miliardi di euro, 20,15% del totale degli investimenti diretti** delle Casse di Previdenza e al 17,42% **del totale attivo**. Se a questo totale si aggiungono gli investimenti in titoli di Stato che in modo diverso finanziano l’economia nazionale per un importo pari a circa 11 miliardi, il totale dell’investimento in economia reale sarebbe di 29,5 miliardi di euro, pari al 31,94% degli investimenti diretti e al 27,61% del totale attivo. La **figura 8.13** rappresenta la ripartizione percentuale delle singole voci sul totale degli investimenti in economia “reale” domestica effettuate dalle Casse di Previdenza con un confronto degli anni dal 2021 al 2023. I FIA restano l’asset class predominante, pur proseguendo il trend di discesa degli ultimi anni arrivando al 66,24%. Tutti gli altri tipi di investimento registrano una flessione rispetto al 2022, fatta eccezione per le obbligazioni *corporate* che passano dal 2,49% al 3,95%.

Figura 8.13 - Percentuale degli investimenti in economia “reale” domestica per singolo strumento: confronto anni 2021-2023



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

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

Banca depositaria - Sono una decina le Casse che si avvalgono della Banca Depositaria anche in assenza di un obbligo normativo. Le principali depositarie sono BNP Paribas Securities Services, Societe Generale Securities Service, BFF Bank (che è la più diffusa) e Caceis.

Advisor - Quasi tutte le Casse si sono dotate di un *advisor* che opera principalmente nella consulenza in materia di investimenti e *asset allocation*. I principali sono: LCG Advisory SFC S.p.A., Prometeia Advisor, Mangusta Risk e Nummus per la componente ESG del portafoglio. Aumentano le richieste di supporto in tema di Asset Liability Management – ALM. In alcuni casi gli *advisor* di riferimento e operativi nell'ente sono due, il secondo in genere esclusivamente dedicato al *risk budgeting*.

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

9. I Fondi e le Casse di assistenza sanitaria integrativa

Prosegue anche nel 2022 (ultimo anno disponibile) la crescita del numero di iscritti alle forme sanitarie integrative del SSN. È quanto emerge dagli ultimi dati diffusi dall'Anagrafe dei Fondi sanitari gestita dal Ministero della Salute; tuttavia, come ammette lo stesso Ministero, i dati pubblicati possono essere considerate solo come indicativi; infatti permane una situazione che resta priva di una legge quadro e della vigilanza, tant'è che, unico settore nel panorama del welfare complementare italiano, i fondi sanitari possono anche non pubblicare bilanci o dare solo informazioni molto parziali alla stessa Anagrafe e non si conosce neppure il patrimonio di garanzia. Peraltro, si continua con l'arcaica prassi della iscrizione annuale all'anagrafe che è discrezionale mentre sarebbe necessario, come per tutti gli altri operatori del welfare, un albo di categoria simile a quello dei Fondi Pensione Complementare gestito dalla COVIP.

Inoltre, pur aumentando per numero di fondi e iscritti, la sanità integrativa intermediata dalle “forme sanitarie” (fondi, casse e sms) pesa ancora troppo poco cioè, il 12% sull'intera spesa privata per la salute valutata in circa 48 miliardi mentre il grosso della spesa è OOP, cioè, di tasca propria dei cittadini, anche per le anomalie fiscali (*deducibilità* fino a 3.615,20 euro l'anno, in gran parte non utilizzata per i fondi contrattuali e bassa *detraibilità* pari al 19% di 1.300 euro l'anno per le altre categorie di lavoratori non contrattualizzati o autonomi). Sul versante normativo¹ le ultime significative novità per il settore sono i due decreti ministeriali emanati dal Governo Draghi: la costituzione e relativa organizzazione dell'*Osservatorio nazionale permanente dei fondi sanitari integrativi* (Ofsi) che opererà presso la Direzione generale della programmazione sanitaria del Ministero della salute (DM 15 settembre 2022); l'istituzione e le modalità di funzionamento del *Cruscotto delle prestazioni dei fondi sanitari* che si instaura, con finalità di monitoraggio, all'interno della piattaforma del *Nuovo sistema informativo sanitario* (Nsis) e si interfacerà con l'attuale *Sistema informativo anagrafe dei fondi sanitari* (Siaf) (DM 30 settembre 2022). Tuttavia, l'implementazione del Cruscotto rimarrà sperimentale fino al 2024, e solamente dall'anno successivo

¹ Le principali norme che regolano i fondi sanitari sono: il D. Lgs 30 dicembre 1992, n. 502 (riforma Amato); la legge 24 dicembre 2007, n. 244 che modificando l'articolo 10 e l'art. 51 del Tuir (DPR 917/1986) prevede la deducibilità dei contributi versati, fino ad un massimo di euro 3.615,20, *ai fondi integrativi del Servizio sanitario nazionale* istituiti o adeguati ai sensi dell'articolo 9 del decreto legislativo 30 dicembre 1992, n. 502, e successive modificazioni, che erogano prestazioni negli ambiti di intervento stabiliti con decreto del Ministro della salute: decreti ministeriali del 2008 (decreto Livia Turco Ministro della Salute) che individua “*le prestazioni sanitarie e socio-sanitarie di prevenzione, cura e riabilitazione e prestazioni di assistenza odontoiatrica non comprese nei livelli essenziali di assistenza nella misura non inferiore al 20 per cento dell'ammontare complessivo delle risorse destinate alla copertura di tutte le prestazioni garantite ai propri assistiti*”; all'art.2 istituisce l'anagrafe dei fondi sanitari “*integrativi del servizio sanitario nazionale nonché gli enti, casse e società di mutuo soccorso che comunicano annualmente all'anagrafe dei Fondi sanitari la seguente documentazione: a) atto costitutivo; b) regolamento; c) nomenclatore delle prestazioni garantite; d) bilancio preventivo e consuntivo; e) modelli di adesione relativi al singolo iscritto ed eventualmente al nucleo familiare*”. Il DM 27 ottobre 2009 (cosiddetto decreto Sacconi Ministro del Lavoro e della Salute per pochi mesi) precisa gli ambiti di applicazione della quota riservata del 20% che sono: «*di assistenza odontoiatrica, di assistenza **sociosanitaria** rivolta ai soggetti non autosufficienti nonché prestazioni finalizzate al recupero della salute di soggetti temporaneamente inabilitati da malattia o infortunio*». Stabilisce le modalità di calcolo della «*soglia delle risorse vincolate*»; il funzionamento dell'Anagrafe dei fondi, ribadisce l'iscrizione annuale e la documentazione necessaria; ribadisce la funzione sociosanitaria superando di fatto la dicotomia tra Fondi DOC e non DOC senza tuttavia intervenire con una norma quadro, una autorità di vigilanza e senza dotare l'anagrafe di personale e budget. Seguono poi le leggi n.208 del 2015 (art.1, comma 190) che aumentano le agevolazioni fiscali per le aziende che concedono tramite l'erogazione dei cosiddetti “premi di risultato” servizi e prestazioni di welfare aziendale ai dipendenti (asili nido, buoni pasto, assistenza sanitaria integrativa ecc), e la Legge 232 del 2016 che amplia le somme o i servizi che non concorrono alla determinazione del reddito di lavoro dipendente per assistenza sanitaria e sociale e servizi di assistenza ai familiari anziani o non autosufficienti. Infine, il D. Lgs n.117 del 2017 di Riforma del terzo settore, oltre a qualche legge regionale di F.V. Giulia, Veneto, Trentino-Alto Adige, Lombardia, Emilia-Romagna, Liguria, Piemonte, Abruzzo, Toscana, Lazio, Sardegna.

sarà prevista, se tutto verrà confermato, l'obbligatorietà per i Fondi e le Casse di fornire i dati richiesti salvo l'impossibilità di iscriversi all'Anagrafe dei fondi sanitari e beneficiare dei vantaggi fiscali. Sebbene il passo compiuto dal precedente esecutivo vada nella direzione giusta, ovvero garantire una maggiore trasparenza e disponibilità di dati e informazioni sul settore, la strada da percorrere rimane lunga.

Vediamo quindi gli ultimi aggiornamenti dell'Anagrafe che evidenziano una crescita del numero di iscritti e importi delle prestazioni erogate, determinato anche da un aumento complessivo di questi nuovi investitori istituzionali a seguito dei nuovi contratti realizzati dai sindacati di categoria e dai datori di lavoro, che prevedono la costituzione di forme di assistenza sanitaria operanti sia in modo integrativo sia, molto spesso, sostitutivo del Servizio Sanitario Nazionale.

Numero di fondi attestati – Gli ultimi dati dell'Anagrafe del Ministero della Salute indicano per ***l'anno fiscale 2022*** (elaborato nel 2023), 324 Fondi attestati, 10 in meno rispetto a quelli dichiarati nel 2021, il che, considerando un aumento dei fondi di natura contrattuale, indica che per un numero imprecisato di fondi l'attestazione non viene fatta ogni anno. Dei 324 soggetti attestati, **311**, ovvero il **96%**, sono Casse ex art. 51 TUIR e Società di Mutuo Soccorso (cosiddetti Fondi tipo B), mentre i restanti **13**, pari al 4%, sono “Fondi integrativi del Servizio sanitario nazionale” istituiti ai sensi dell'art. 9 del D.lgs. 502/92 (Fondi tipo A)². Alla luce della attuale situazione, come afferma nel suo parere Sabino Cassese, si può affermare che le due tipologie di Fondo sono ormai equiparate anche se permangono alcune diversità sia fiscali sia per le strutture accreditate e convenzionate (***tabella 9.1***). Da questi numeri, appare chiara la scelta di lavoratori e imprese verso la tipologia B, che prevede una grande integrazione con il SSN, contraddicendo i fautori, purtroppo ancora presenti, di una sanità integrativa che operi solo su ciò che è troppo oneroso per il SSN o caricare sui fondi oneri che il sistema pubblico non riesce più a finanziare e di questo trend, il legislatore dovrebbe trarne le conseguenze in termini normativi e di agevolazioni fiscali. Quanto alla forma giuridica dei fondi sanitari, il **79,7%** circa ha scelto la configurazione ***dell'associazione non riconosciuta*** a norma dell'articolo 36 del codice civile senza personalità giuridica; il **16,5%** ha assunto la configurazione di ***Società di Mutuo Soccorso***, enti senza fini di lucro che perseguono finalità di interesse generale sulla base del principio costituzionale di sussidiarietà attraverso l'esclusivo svolgimento in favore dei soci e dei loro familiari conviventi (legge 15 aprile 1886, n. 3818) di attività sociosanitarie; possono ottenere la personalità giuridica e possono diventare Enti del Terzo Settore (ETS) come Associazioni o come Associazioni di Promozione Sociale, ottenendo le agevolazioni generali mantenendo però le agevolazioni per le Società di Mutuo Soccorso; il **2,2%** sono ***associazioni riconosciute*** a norma dell'articolo 12 e seguenti del codice civile mentre solo il **1,6%** ha assunto la forma della ***Fondazione*** (articolo 14 e seguenti del codice civile) potendo diventare ETS.

Ammontare delle prestazioni - L'ammontare generale delle prestazioni sanitarie erogate nel 2022 è pari a **3,24 miliardi** di euro (+5% rispetto al 2021), di cui 1,069 milioni (32,97%) destinati esclusivamente all'erogazione di prestazioni extra-LEA (***tabella 9.1***). Salvo la piccola riduzione del 2020 dovuta alla pandemia, le prestazioni sono sempre aumentate passando dai 1,614 miliardi del

² I Fondi sanitari di tipo B, i cosiddetti fondi non DOC, comprendono tutte le forme sociosanitarie compresi i fondi cosiddetti contrattuali cui possono aderire i lavoratori e i familiari di ciascuna categoria (per questo sono anche definiti “fondi chiusi” e forniscono prestazioni, attività e servizi ***sostitutivi, integrativi e complementari al SSN*** e rappresentano il 96% delle forme iscritte all'anagrafe e la stragrande parte di iscritti oltre il 96%; i Fondi sanitari integrativi cosiddetti “DOC”, introdotti dal decreto 229/99, erogano solo prestazioni integrative al SSN (per gran parte prestazioni odontoiatriche) e rimborsano prestazioni già ricomprese nei LEA ma per la sola quota a carico dell'assistito. Sono “aperti” a tutti i cittadini, che però debbono utilizzare strutture accreditate per l'erogazione delle prestazioni. La legge sul “***terzo settore***” inquadra i Fondi e le Società di Mutuo Soccorso, tra le organizzazioni non profit e data la loro natura tipicamente mutualistica si possono ormai definire “sociosanitari” in virtù delle prestazioni relative alla soglia delle risorse vincolate.

2011 agli attuali 3,24 miliardi. Tra il 2017 e il 2018 si è registrato l'incremento più elevato sia rispetto all'ammontare generale, cresciuto di oltre il 14,5%, sia di quello parziale dedicato alle prestazioni extra-LEA (+16%) mentre nel 2019 i due valori, seppur in maniera più contenuta rispetto al biennio precedente, sono aumentati passando rispettivamente da 2,72 miliardi di euro a 2,83 miliardi (+4%) e da 877 milioni di euro a 928 milioni (+5,7%).

Contribuzioni, prestazioni e patrimonio - L'Anagrafe del Ministero della Salute non riporta alcuna informazione in merito alle *entrate contributive* versate dagli iscritti né sulle uscite per *prestazioni*, sui costi di funzionamento e sulle riserve tecniche, complessive e per ogni singola forma di assistenza sanitaria integrativa e neppure il patrimonio complessivo dei singoli fondi. Indica solo l'ammontare totale delle prestazioni relativo, peraltro, ai soli soggetti che si sono "attestati" e che hanno fornito i dati al Ministero, quindi con un'alta probabilità di sottostima. Questi dati risultano di fondamentale importanza per valutare lo stato di salute del sistema ed è auspicabile che con l'introduzione della piattaforma del *Nuovo sistema informativo sanitario* vengano messi in evidenza.

Numero di iscritti - Nel 2022 gli iscritti totali sono 16.272.852, in aumento del 6,56% rispetto al 2021 e in numero superiore anche al 2020 (un valore anomalo e fuori scala); l'Anagrafe non fornisce più da tempo la ripartizione per lavoratori dipendenti, autonomi, familiari a carico e pensionati con i loro familiari.³ Si tratta di un numero di iscritti molto importante se si pensa che in 30 anni circa gli aderenti alla previdenza complementare sono oltre 9 milioni, di cui però solo 6,7 milioni contribuiscono effettivamente⁴ (*tabella 9.1*).

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

Anno di attestazione	Anno fiscale	Fondi attestati	Tipo A	Tipo B	Totale iscritti	Ammontare generale	Ammontare parziale (20%) *	Ammontare parziale/ammontare generale
2011	2010	255	47	208	3.312.474	1.614.346.536	491.930.591	30,47%
2012	2011	265	43	222	5.146.633	1.740.979.656	536.486.403	30,82%
2013	2012	276	3	273	5.831.943	1.913.519.375	603.220.611	31,52%
2014	2013	290	4	286	6.914.401	2.111.781.242	690.943.897	32,72%
2015	2014	300	7	293	7.493.824	2.159.885.997	682.525.987	31,60%
2016	2015	305	8	297	9.154.492	2.243.458.570	695.336.328	30,99%
2017	2016	322	9	313	10.616.405	2.329.791.397	755.068.420	32,41%
2018	2017	311	9	302	12.572.906	2.372.099.622	755.357.621	31,84%
2019	2018	313	9	304	14.099.180	2.719.486.779	877.427.824	32,26%
2020	2019	318	12	306	14.715.200	2.828.696.190	927.820.736	32,80%
2021	2020	327	11	316	16.012.199	2.783.464.997	929.880.609	33,41%
2022	2021	334	13	321	15.270.648	3.086.053.227	1.017.864.548	32,98%
2023	2022	324	13	311	16.272.852	3.243.378.706	1.069.353.184	32,97%

Fonte: Anagrafe dei Fondi Sanitari, Ministero della Salute. *Ammontare delle prestazioni extra LEA che devono essere per legge almeno pari al 20% delle prestazioni totali.

³ L'ultima ripartizione per tipologia degli iscritti risale al 2016 quando secondo l'Anagrafe il totale generale era indicato in 10.616.847 unità così distribuiti: 6.680.504 lavoratori dipendenti (62,9%) 1.074.038 lavoratori autonomi (10,11%), 2.160.917 familiari a carico di cui 251.955 relativi ai lavoratori autonomi; poi 527.716 pensionati e 173.672 familiari di pensionati.

⁴ Il numero di iscritti è pari al 27,4% della popolazione complessiva al di sotto di quello registrato dalla Francia (97,5%), dalla Germania (44%) e dal Regno Unito (41%), con un livello di intermediazione della spesa sanitaria privata del 42,8% contro appena il 12% dell'Italia (fonte Ocse); la percentuale francese è frutto della legge del 2015 che prevede l'obbligo di iscrizione a una forma integrativa di assistenza per tutti i lavoratori e la facoltà per i comuni di allargare la mutualità integrativa territoriale a favore di cittadini anziani come peraltro avviene nella maggior parte dei Paesi con sistemi di protezione misti (Svezia e Germania) che prevedono forme obbligatorie (Germania) per la non autosufficienza attraverso agevolazioni fiscali.

9.1 I risultati gestionali e patrimoniali del campione analizzato

In mancanza di dati ufficiali da parte dalle strutture pubbliche relative alle contribuzioni che affluiscono ogni anno alle “forme sanitarie”, al rapporto contributi/prestazioni, al patrimonio e alle modalità di investimento dello stesso nonché alle riserve tecniche necessarie, è stato individuato un ***campione*** che comprende le principali forme sociosanitarie, abbastanza stabile negli anni di analisi.

Le principali forme sociosanitarie - La ***tabella 9.2*** riporta l’elenco dei principali **48 operatori** tra Fondi e Casse sanitarie operanti per singola impresa o gruppo di aziende, per categoria di lavoratori o per comparti a seguito della contrattazione e le principali Società di Mutuo Soccorso che compongono il campione d’indagine e, secondo le nostre stime, rappresentano in termini di prestazioni erogate, il **76,05% dell’intero sistema sanitario integrativo** composto dalle **324** forme di assistenza sociosanitaria integrativa e il **70%** circa degli iscritti.

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

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

Ai soggetti elencati in ***tabella 9.2***, al fine di ottenere qualche indicazione in più, è stato inviato un ***miniquestionario*** per la fornitura dei dati macro: iscritti, contributi incassati, prestazioni, patrimonio investito e mix di investimenti; l’analisi è stata poi completata con dati reperiti sui siti istituzionali, sui contratti di categoria che li regolano e sui nostri database. A partire da questi dati, è stata costruita

la **tabella 9.2.1** in cui sono riportati per gli anni dal 2020 al 2023 i dati relativi al **numero degli iscritti, alle entrate contributive e alle uscite per prestazioni** delle principali **48** Casse, Fondi e SMS che costituiscono il campione.

La maggior parte dei dati di seguito esposti è il frutto di elaborazioni fatte in base ai dati riportati nei contratti collettivi istitutivi di queste forme socioassistenziali, a quelli comunicati dai fondi nel miniquestionario e ai bilanci esaminati che tuttavia rappresentano circa un terzo dei soggetti analizzati; sono da segnalare per alcuni operatori delle variazioni rispetto ai dati comunicati negli anni precedenti⁵.

Gli iscritti totali per l'anno 2023 di questi **48 operatori** di cui siamo riusciti a ottenere dati, o sono state possibili stime attendibili, sono **11.371.251** rispetto ai 10.864.553 del 2022 e ai 9.821.920 del 2021, con un aumento rispetto al 2022 del 4,66% (+10,6% 2022 sul 2021) e rappresentano il **70%** circa degli iscritti totali al sistema fondi sanitari indicati dall'Anagrafe dei fondi sanitari del Ministero della Salute.

Le entrate totali del nostro campione provenienti da contribuzioni degli iscritti, delle persone a carico e dei datori di lavoro sono per il 2023 pari a 2,924 miliardi di euro (2,698 miliardi nel 2022 e 2,466 nel 2021) con un incremento di 226 milioni rispetto allo scorso anno (+8,37%).

Le prestazioni totali del campione per il 2023 sono ammontate a 2,531 miliardi, in aumento del 10,31% rispetto al 2022 (+236,6 milioni). Il volume delle prestazioni del campione rispetto alle entrate contributive totali è pari all'**86,6%** (**tabella 9.2.1**).

Tabella 9.2.1 - Fondi e Casse sanitarie: iscritti, contributi e prestazioni, anni 2021-2022-2023

<i>Andamenti del campione analizzato (48 Fondi sanitari)</i>								
Iscritti/ assicurati	Contributi (mln di €)	Prestazioni (mln di €)	Iscritti/ assicurati	Contributi (mln di €)	Prestazioni (mln di €)	Iscritti/ assicurati	Contributi (mln di €)	Prestazioni i (mln di €)
2021			2022			Incremento % 2021-2022		
9.821.920	2.466,65	2.079,00	10.864.553	2.698,52	2.295,00	10,62%	9,40%	10,39%
						Incremento % 2022-2023		
Iscritti/ assicurati	Contributi (mln di €)	Prestazioni (mln di €)	Iscritti/ assicurati	Contributi (mln di €)	Prestazioni (mln di €)			
2022			2023			Incremento % 2022-2023		
10.864.553	2.698,52	2.295,00	11.371.251	2.924,14	2.531,59	4,66%	8,36%	10,31%

Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati del campione

Sempre sulla base dei dati del nostro modello (i principali 48 operatori di mercato), abbiamo realizzato una triplice classifica per numero di iscritti, per contributi versati e per prestazioni erogate.

1) Per numero di iscritti prevale **Fondo Est**, la forma che associa lavoratori e datori di lavoro delle imprese commerciali e di servizi aderenti a Confcommercio, che rappresenta il 19,12% del nostro campione e il 13% degli iscritti totali evidenziati dall'Anagrafe; segue **MetaSalute**, la forma sanitaria dei metalmeccanici ed **Emapi** che associa gli iscritti alle Casse privatizzate dei liberi professionisti; al quarto e quinto posto **Sanedil** che iscrive i lavoratori del settore edile e **SanArti** (artigiani); MBA, la maggiore Società di Mutuo Soccorso, si posiziona al 6° posto. Questi primi 6 operatori valgono il 59,03% del campione con 6,712 milioni di associati e il **41,25%** del totale iscritti evidenziato dall'Anagrafe.

⁵ La maggior parte dei fondi non pubblica il bilancio; in molti casi, inoltre, questi bilanci sono incompleti; spesso non sono consultabili neppure i siti internet se non per gli iscritti relativamente all'operatività. La maggior parte non comunica l'entità delle prestazioni; quasi nessuno pubblica il patrimonio e le riserve tecniche. Anche le risposte alla nostra indagine conoscitiva, quando pervenute, sono state spesso incomplete.

2) Per le **contribuzioni** la classifica cambia: al primo posto si colloca il FASI (il fondo che assicura i dirigenti delle aziende industriali) con 456,6 milioni, seguito da Fondo Est (344,46 milioni) mentre al terzo posto ritroviamo MetaSalute con 229,8 milioni; seguono al quarto e quinto posto il Fondo sanitario del Gruppo IntesaSanpaolo e il Fasdac, il fondo dei dirigenti delle aziende commerciali e di servizi. I primi 5 operatori rappresentano il 47,75% circa del campione.

3) Per le **prestazioni erogate**, la classifica è identica a quella relativa alle contribuzioni con la sola differenza che al terzo posto si colloca il fondo del gruppo Intesa e al quarto MetaSalute. I primi 5 operatori valgono circa il 50% del campione, equivalente a 1,234 miliardi di euro pari al **38,06%** del totale Anagrafe.

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

Tipologia di gestione e di Fondo	Denominazione Fondo - Cassa sanitaria e SMS	Numero di Iscritti 2023	% su totale campione	Denominazione Fondo - Cassa sanitaria e SMS	Contributi (mln di €) 2023	% su totale campione	Denominazione Fondo - Cassa sanitaria e SMS	Prestazioni (mln di €) 2023	% su totale campione
2 B	Fondo Est (c) *	2.174.590	19,12%	FASI	€ 456,60	15,61%	FASI	€ 371,61	14,68%
2 B	Metasalute	1.419.067	12,48%	Fondo Est (c) *	€ 344,46	11,78%	Fondo Est (c) *	€ 292,79	11,57%
2 B	Emapi	1.327.398	11,67%	Metasalute	€ 229,80	7,86%	Intesa Fondo Sanitario	€ 222,12	8,77%
1/2B	SANEDIL	736.126	6,47%	Intesa Fondo Sanitario	€ 213,04	7,29%	Metasalute	€ 216,49	8,55%
2B	Sanarti (h)	645.000	5,67%	FASDAC	€ 152,48	5,21%	FASDAC	€ 131,42	5,19%
1C	MBA Mutua (b)	410.000	3,61%	ASIM servizi pulizia e integrati (b-c) *	€ 93,97	3,21%	ASIM servizi pulizia e integrati (b-c) *	€ 80,00	3,16%
1C	COOPERAZIONE SALUTE SMS ETS	351.414	3,09%	Sanarti (h)	€ 84,60	2,89%	Casdic sanità + LTC bancari (a) (c) *	€ 77,54	3,06%
2B	ASIM servizi pulizia e integrati (b-c) *	339.000	2,98%	Casagit	€ 81,51	2,79%	Sanarti (h)	€ 76,19	3,01%
1B	FASI	303.605	2,67%	MBA Mutua (b)	€ 79,41	2,72%	Casagit	€ 73,70	2,91%
1B	Sanimpresa (a b c) *	300.000	2,64%	Casdic sanità + LTC bancari (a) (c) *	€ 78,30	2,68%	Unicredit (Unica)	€ 73,22	2,89%

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

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

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

(a) adesione stimata sul 75% dei dipendenti; (b) dati ricavati dai siti delle Mutue; (c) stima del contributo medio annuo di 158 € e 134 € annuo medio di prestazioni (85%); (d) comprensivo della parte di premio pagata con il conguaglio

* In assenza di dati aggiornati sono stati replicati i valori ricevuti o stimati per il 2022. Per i fondi che non hanno comunicato dati, i contributi sono stati stimati moltiplicando il numero degli iscritti per il contributo ordinario annuo previsto dal contratto, maggiorato di una quota, e le prestazioni come pari all'85% dei contributi.

Il rapporto prestazioni/contributi - Il **contributo medio stimato** per il 2023 vale 257,15 euro l'anno (contribuzioni lavoratore, persona a carico e azienda), leggermente più alto rispetto al 2022 (248,38 euro) e al 2021 (251,14 euro); ovviamente i Fondi sanitari con maggiore anzianità e quelli rivolti a quadri, dirigenti e professionisti hanno contribuzioni medie pro capite anche superiori ai 1.000/1.500 € l'anno e correlano il contributo all'età dell'iscritto anche se in molti fondi contrattuali è ancora non diversificata e dipende dalla tipologia di prestazioni e dal nomenclatore o dalla modalità di adesione: lavoratore, familiare a carico, pensionato oppure dalla forma di adesione volontaria o collettiva.

La **prestazione media pro capite** per i 48 operatori del campione è pari a 222,63 euro annui, leggermente più alta rispetto al 2022 e al 2021 (211,24 euro e 211,67) con grandi differenze tra fondi in funzione delle tipologie di prestazioni e dal nomenclatore.

Sempre considerando il nostro campione, il contributo medio è maggiore per i fondi autoassicurati (515,21 euro) rispetto ai fondi assicurati⁶ (183,81 euro); questi ultimi, oltre ad avere differenti nomenclatori, sono spesso ad adesione collettiva contrattuale. Le prestazioni medie del campione dei fondi autoassicurati sono pari a 433,02 euro e 162,91 euro per i fondi assicurati. Anche se parzialmente significativo, le **prestazioni erogate dal nostro campione rappresentano l'86,58% delle entrate contributive**, un valore che indica un buon utilizzo dei fondi da parte delle collettività assicurate anche se ancora non ancora a regime soprattutto per i fondi di recente costituzione.

Il **saldo tra contributi e prestazioni** dei 48 fondi del campione è pari a 392 milioni di euro, in linea con lo scorso anno, che in parte vanno a coprire i costi di esercizio e di assicurazione e in parte a patrimonio.

Il patrimonio investito – L'analisi che segue, come per gli altri investitori istituzionali analizzati nel presente Report, riguarda il solo **patrimonio investito** (e più specificamente, le immobilizzazioni finanziarie, le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, le disponibilità liquide e le partecipazioni in altre società o immobiliari) che è diverso dal **"totale attivo"** che ricomprende ratei, risconti, credit, ecc. Patrimonio e modalità di investimento che, come detto, non sono forniti né dall'Anagrafe né dagli stessi fondi e quindi, fare una stima del **patrimonio investito** delle Casse e Fondi sanitari integrativi è abbastanza complesso.

Un primo dato ci viene dal nostro campione di 39 fondi (sui 48 in esame, 9 non hanno comunicato il loro patrimonio) che evidenzia un patrimonio di **3,204 miliardi** di euro che con i 9 fondi potrebbe arrivare a circa 3,9 miliardi. Su questa base e considerando gli importi medi di versamento, il numero di iscritti e le uscite per prestazioni, possiamo stimare che il **patrimonio investito totale dei 324 operatori** censiti dall'Anagrafe, sia di **circa 5,4 miliardi** rispetto ai **5 miliardi** del 2022, ai 4,85 del 2021 e i **4,75 miliardi** stimati per il 2020, di cui circa il 90% pari a **4,8 miliardi** investiti in strumenti mobiliari ed immobiliari e circa 540 mila euro in immobilizzi materiali e immateriali (programmi informatici, sedi, strumentazioni, device, ratei e risconti e altro). Il nostro campione rappresenterebbe quindi il **72% del totale** del patrimonio investito.

La **figura 9.1**, realizzata sulla base dei dati disponibili o ricostruibili, evidenzia le forme sanitarie che hanno i maggiori patrimoni, suddivisi in tre classi: oltre i 300 milioni di patrimonio investito, tra 100 e 300 e fino a 100 milioni.

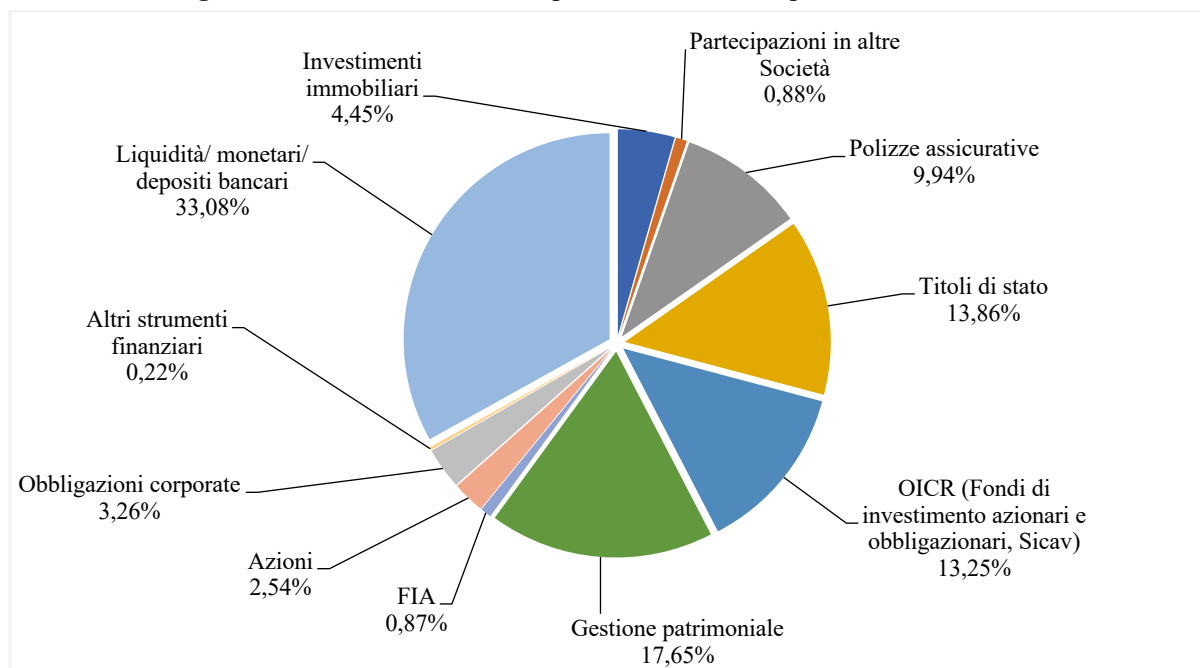
La gestione finanziaria del patrimonio – In molti Fondi è assai diffusa la **gestione diretta** del patrimonio tramite acquisto di titoli obbligazionari, azionari, ETF o di sottoscrizione di quote di OICR, SICAV e polizze di assicurazioni; per i fondi con maggiore patrimonializzazione si ricorre alla **gestione indiretta** tramite delega a gestori terzi per gestioni patrimoniali; inizia a diffondersi anche tra le forme sociosanitarie l'acquisto di fondi alternativi (FIA) per lo più immobiliari, *private equity* e *private debt*. La **figura 9.2** evidenzia il mix di investimenti dei fondi sociosanitari rilevati sul **nostro campione** per il 2023. Il **17,65%** è in **gestione indiretta** affidata a gestori tramite mandati o gestioni patrimoniali mentre il restante **82,35%** è **gestito direttamente**. Anche per il 2023 un terzo del patrimonio gestito direttamente è in **liquidità** (conti correnti, depositi bancari o postali e investimenti a breve termine in fondi monetari o di liquidità); il 13,86% è investito in titoli di Stato, mentre la quota impegnata in risparmio gestito (fondi comuni) rappresenta il 13,25%, seguita dalle polizze di ramo I e V, con circa il 10%. Di rilievo anche gli investimenti diretti in azioni e titoli corporate (2,5% e 3,2% rispettivamente). Gli alternativi rappresentano ancora una quota modesta (0,87%).

⁶ I fondi assicurati coprono il rischio sanitario degli iscritti in tutto o in gran parte attraverso convenzioni assicurative mentre i fondi autoassicurati coprono i rischi con mezzi propri (esempio le SMS).

Figura 9.1 - Le forme sanitarie per patrimonio investito

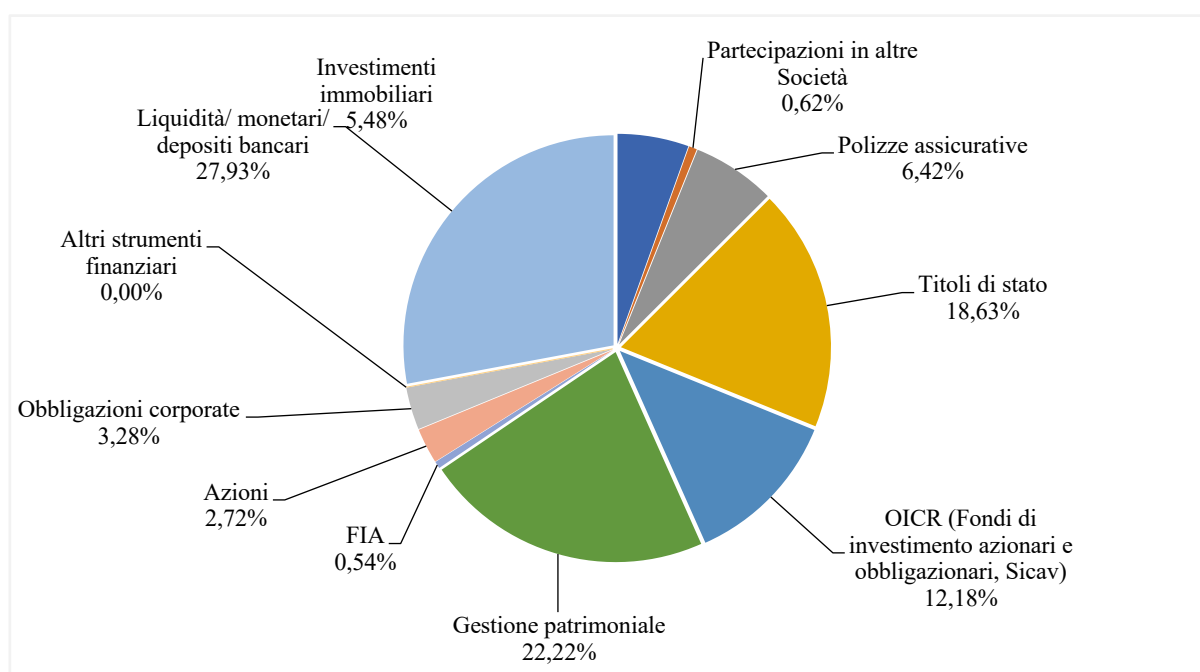
Oltre i 300 milioni di €	FASI FONDO EST SANARTI
Tra 101 e 300 milioni di €	ANIA LTC FASDAC FASCHIM FISDE ENEL INTESASANPAOLO METASALUTE QUAS
Meno di 100 milioni di €	ASSIDAI ASSILT CADIPROF CAMPA CASDIC Cesare Pozzo ETS COOPERAZIONE SALUTE EMAPI ENFEA Ente Mutuo Milano FASDA Operatori Ecologici FASIE INSIEME SALUTE LUXOTTICA MBA MUTUA SMS POSTE VITA SANEDIL SANIMODA SANIFOND TRENTINO UNICREDIT

Figura 9.2 – Distribuzione % del patrimonio investito per asset class nel 2023



La **figura 9.2.1** rappresenta la distribuzione % del patrimonio investito per *asset class* nel 2022.

Figura 9.2.1 – Distribuzione % del patrimonio per tipologia di gestione per il 2022



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

Conclusioni - Le prime provvisorie conclusioni che scaturiscono dall'esame dei dati raccolti si possono così sintetizzare: **a)** nonostante gli iscritti abbiano superato i 16,5 milioni quindi molto più

degli aderenti ai fondi pensione e ai sottoscrittori di fondi di investimento e polizze assicurative, il settore ***rimane opaco***, privo di un minimo di doverosa comunicazione e senza una vigilanza; e questo è un problema etico e sociale di non poco conto; **b)** le ***prestazioni*** sono, come prevedibile, molto cresciute in questi anni tanto da portare il ***rapporto contributi su prestazioni*** molto vicino al valore di pareggio; anzi, in alcuni casi le prestazioni sono state addirittura maggiori dei contributi e quindi diventa più che necessario monitorare il fenomeno; **c)** il ***patrimonio*** di funzionamento e i fondi di riserva per molti fondi sono inesistenti, soprattutto per quelli assicurati mentre per garanzia di tutti occorrerebbe avere un patrimonio di riserva pari a ***1,5-2 annualità***, come richiesto ai principali operatori di mercato (Solvency per le assicurazioni, funding ratio per i fondi e Basilea per le Banche) anche per poter fronteggiare con margini di sicurezza situazioni sanitarie impreviste quali quella recente del COVID-19; **d)** considerando l'invecchiamento della popolazione, sarebbe più che opportuno, vista l'obbligatorietà di adesione non prevista invece per i fondi pensione, l'inserimento della LTC obbligatoria nella forma a ***vita intera*** per tutti gli iscritti; ciò garantirebbe sia ai lavoratori sia alle persone a carico, con un costo modesto (forse meno di 100 euro l'anno tra lavoratore e datore che aumenterebbe di oltre 10 volte per adesioni alla LTC in forma individuale), peraltro totalmente deducibile, una sicurezza per la non autosufficienza che certamente aumenterà all'invecchiare della popolazione e che potrebbe raddoppiare o addirittura triplicare gli importi delle pensioni private e pubbliche all'insorgere della non autosufficienza. La gestione delle risorse potrebbe essere affidata ai Fondi pensione della medesima categoria. Infine, non è da escludersi anche un incremento degli investimenti in RSA, strutture operative, call center, telemedicina, fornitura di device che sono alla base della *Silver Economy*.

Nota metodologica

Il campione analizzato - Il Report analizza tutti i Fondi Pensione Negoziali (33 nel 2023), tutte le Casse dei Liberi Professionisti, i principali Fondi Pensione Preesistenti (37 fondi che rappresentano il 93% del patrimonio complessivo e il 97% degli iscritti) e le maggiori Fondazioni di origine Bancaria (32 su 86, che rappresentano l'88% del totale attivo).

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

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

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

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

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

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

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

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