

## **Terzo Report Annuale**

# Gli investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori dei patrimoni previdenziali per l'anno 2015

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

### **IL RAPPORTO È STATO COORDINATO DA:**

Alberto Brambilla

### **RILEVAZIONE, ELABORAZIONE DATI E REDAZIONE:**

Alessandro Bugli, Michaela Camilleri, Leo Campagna, Edgardo Da Re, Maurizio Dal Santo,  
Andrea Girardelli, Paolo Novati

**La redazione del presente rapporto è stata possibile grazie al sostegno di ANIMA SGR.**



## INDICE

<b>Introduzione.....</b>	<b>V</b>
<b>1. Il quadro generale di sistema .....</b>	<b>7</b>
<b>2. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori .....</b>	<b>11</b>
<b>3. I Piani Individuali Pensionistici di tipo assicurativo (PIP): iscritti, patrimoni e gestori .....</b>	<b>13</b>
<b>4. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori .....</b>	<b>16</b>
<b>5. I Fondi Pensione Preesistenti (FPP): attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori .....</b>	<b>26</b>
<b>6. Le Fondazioni di origine bancaria: attività, partecipazioni, patrimoni e gestori .....</b>	<b>42</b>
<b>7. Le Casse dei Liberi Professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori .....</b>	<b>53</b>
<b>8. Le Casse di Assistenza Sanitaria Integrativa .....</b>	<b>64</b>
<b>9. I Gestori dei patrimoni destinati alle prestazioni .....</b>	<b>68</b>

Allegati disponibili sul sito web: [www.itinerariprevidenziali.it](http://www.itinerariprevidenziali.it)

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

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

Nota: Versione aggiornata a ottobre 2016. Il presente documento riporta degli aggiornamenti rispetto alla versione diffusa a settembre 2016.

## Introduzione

Mai come in questo periodo gli Investitori Istituzionali sono stati al centro delle attenzioni della politica e della finanza e, pur con tutte le prudenze del caso, sta iniziando anche da noi (in molti Paesi è già una consuetudine) un interesse a convogliare una parte delle risorse a sostegno dello sviluppo e dell'occupazione nazionale. In Italia gli *Investitori Istituzionali* principali, a parte le Banche, le Assicurazioni e le Sgr che tuttavia operano con differenti strategie di investimento, sono i *Fondi Pensione Negoziali (FPN)*, i *Fondi Pensione Preesistenti (FPP)*, le *Casse di Previdenza Professionali di primo pilastro* e le *Fondazioni di origine bancaria*, a cui si stanno aggiungendo le *Casse* e i *Fondi di assistenza sanitaria integrativa che hanno quasi raggiunto gli 8 milioni di iscritti*. Il presente “**Report**”, giunto alla terza edizione, si pone l'obiettivo di fornire un quadro quantitativo sul numero di questi operatori, sugli aderenti attivi e pensionati per i fondi pensione e le casse previdenziali, sulla dimensione patrimoniale di questi investitori, sulla composizione e diversificazione dei patrimoni e sui soggetti, gestori e fabbriche prodotto ai quali questi patrimoni sono affidati in gestione<sup>1</sup>. Dalla rilevazione si ricavano una serie di dati e classifiche per iscritti, per dimensioni patrimoniali e per gestori in base agli AUM, che consentono a tutti di disporre in modo semplice di una serie di informazioni di dettaglio spesso non disponibili in modo aggregato. I dati esposti nel presente Report, sono rigorosamente rilevati dai bilanci ufficiali e dalle note informative di questi Enti.

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

---

<sup>1</sup> Nelle classifiche dei gestori non sono incluse le risorse dei Fondi Aperti e dei Pip che *per oltre il 90%* sono gestite dalle stesse società (Sgr, banche e assicurazioni) che li hanno istituiti e investono prevalentemente in strumenti finanziari, titoli polizze e Oicr della casa, con l'eccezione di Poste Vita e Ergo, che delegano la gestione a esterni.

<sup>2</sup> Si veda il sito web [www.itinerariprevidenziali.it](http://www.itinerariprevidenziali.it) nel quale è possibile visionare le 5 survey realizzate su un significativo campione di Fondi e Casse diversificato per tipologia e ammontare di patrimoni.

## 1. Il quadro generale di sistema

*Il numero.* Gli Investitori Istituzionali operanti in Italia, sono in totale **448<sup>3</sup>**(contro i **467 dello scorso anno**); a questi si aggiungono i Fondi Pensione Aperti e i Pip che assommano a **128** fondi (50 aperti e 78 Pip dei quali però 28 chiusi al collocamento) e le Casse e le Forme di Assistenza Sanitaria Integrativa che secondo l'ultimo censimento relativo al 2014 sono 300. Rispetto al 2014, per effetto di fusioni, si sono ridotti di 19 unità i Fondi Preesistenti, di 6 i fondi Aperti e di 2 i Negoziali.

*Il patrimonio* totale di questi *Investitori* rilevato nel presente Report, (vedasi tab. 1.1) ammonta al 31/12/2015 a 216,35 miliardi di euro (erano **207,738** nel 2014), dei quali circa 127 sono affidati direttamente o indirettamente a gestori professionali (erano **108**, oltre il 50%, lo scorso anno).

Tab. 1.1 – L'evoluzione del patrimonio degli investitori istituzionali (dati in mld di euro)

	2007	2008	2009	2010	2011	2013	2014	2015
Fondazioni bancarie	57,4	58,5	58,7	59,5	52,9	47,5	48,60	48,56
Casse Privatizzate	37,6	40,6	44,1	47,7	51,5	60,8	65,5	69,9
Fondi Preesistenti	36,1	35,9	39,8	42	43,9	50,4	54,03	55,3
Fondi Negoziali	11,6	14,1	18,8	22,4	25,3	34,5	39,64	42,55
<b>Totale</b>	<b>142,7</b>	<b>149,1</b>	<b>161,4</b>	<b>171,6</b>	<b>173,6</b>	<b>193,2</b>	<b>207,77</b>	<b>216,35</b>
Fondi Aperti	4,29	4,66	6,27	7,53	8,36	11,99	13,98	15,43
PIP "Nuovi"	1,02	1,95	3,39	5,22	7,19	13,01	16,36	20,06
Pip "Vecchi"	4,77	4,66	5,56	5,98	5,99	6,5	6,85	6,78
<b>Totale generale</b>	<b>152,78</b>	<b>160,37</b>	<b>176,62</b>	<b>190,33</b>	<b>195,14</b>	<b>224,7</b>	<b>244,96</b>	<b>258,62</b>
Forme di assistenza sanitaria integrativa*				2,41	2,61	3,16	3,24	3,45

Fonte: Covip, Ministero della Salute, ACRI

\* Stime Itinerari Previdenziali su dati Ministero della Salute

Per completezza di informazione i *Fondi pensione Aperti* (FPA) e i *Piani di Previdenza Individuali* (PIP) assommano a 42,27 miliardi (erano **37,19 miliardi** lo scorso anno). A questi vanno poi aggiunti i circa 3,45 miliardi di riserve e accantonamenti delle Casse sanitarie. Il totale generale somma quindi a **262,07 miliardi** di euro, cioè al **16% del Pil**. Negli anni il patrimonio degli Investitori Istituzionali è continuamente aumentato passando dai **114,8 miliardi** di euro del 2004, agli attuali **216** circa, con un incremento dell'88,15%. Le Fondazioni di origine bancaria sono

<sup>3</sup> Si tratta di 36 fondi Negoziali, 88 Fondazioni di origine Bancaria, 20 Casse Professionali Privatizzate, escludendo Onaosi (le gestioni sono in realtà 23 considerando Inpgi 2 e Periti Agrari e Agrotecnici entrambe gestite da Enpaia); 304 Fondi Preesistenti.

le uniche ad aver visto ridursi il patrimonio soprattutto a causa della crisi economica che ha molto ridotto il valore della banca conferitaria.

**I flussi.** Nel 2015 il flusso di nuove entrate tra proventi patrimoniali, contribuzioni (al netto delle prestazioni) e dividendi per Fondi, Casse e Fondazioni, (*vedasi tab. 1.2*) è ammontato a **8,58 miliardi** con un incremento del patrimonio rispetto all'anno precedente del **4,13%**; (nel 2014 l'incremento sul 2013 era stato di **14,57 miliardi**, con un più **7,54%**).

**Tab. 1.2 – Le variazioni del patrimonio degli investitori istituzionali dal 2007 al 2015**

Le variazioni del patrimonio degli investitori istituzionali (dati % e dati in miliardi di euro)														
	Var 2007-2008		Var 2008-2009		Var 2009-2010		Var 2010-2011		Var 2011-2013		Var 2013-2014		Var 2014-2015	
	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.
Fondazioni bancarie	1,92%	1,1	0,34%	0,2	1,36%	0,8	-11,09%	-6,6	-10,21%	-5,4	2,31%	1,10	-0,09%	-0,04
Casse Privatizzate	7,98%	3	8,62%	3,5	8,16%	3,6	7,97%	3,8	18,06%	9,3	7,73%	4,70	6,78%	4,44
Fondi Preesistenti	-0,55%	-0,2	10,86%	3,9	5,53%	2,2	4,52%	1,9	14,81%	6,5	7,20%	3,63	2,35%	1,27
Fondi Negoziati	21,55%	2,5	33,33%	4,7	19,15%	3,6	12,95%	2,9	36,36%	9,2	14,90%	5,14	7,34%	2,91
<b>Totale</b>	<b>4,48%</b>	<b>6,4</b>	<b>8,25%</b>	<b>12,3</b>	<b>6,32%</b>	<b>10,2</b>	<b>1,17%</b>	<b>2</b>	<b>11,29%</b>	<b>19,6</b>	<b>7,54%</b>	<b>14,57</b>	<b>4,13%</b>	<b>8,58</b>
Fondi Aperti	8,62%	0,37	34,55%	1,61	20,10%	1,26	11,02%	0,83	43,42%	3,63	16,60%	1,99	10,37%	1,45
PIP "Nuovi"	91,18%	0,93	73,85%	1,44	53,98%	1,83	37,74%	1,97	80,95%	5,82	25,75%	3,35	22,62%	3,70
Pip "Vecchi"	-2,31%	-0,11	19,31%	0,9	7,55%	0,42	0,17%	0,01	8,51%	0,51	5,38%	0,35	-1,02%	-0,07
<b>Totale generale</b>	<b>4,97%</b>	<b>7,59</b>	<b>10,13%</b>	<b>16,25</b>	<b>7,76%</b>	<b>13,71</b>	<b>2,53%</b>	<b>4,81</b>	<b>15,15%</b>	<b>29,56</b>	<b>9,02%</b>	<b>20,26</b>	<b>5,57%</b>	<b>13,66</b>
Forme di assistenza sanitaria integrativa							8,07%	0,195	21,26%	0,555	2,37%	0,08	0,065%	0,21

Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali

In dettaglio, le Fondazioni, anche a causa degli andamenti azionari delle Banche partecipate, hanno segnato una leggera contrazione (-0,09%) mentre rimangono in buona salute le Casse Privatizzate con una crescita di 4,44 miliardi; riducono di molto gli incrementi sia i Preesistenti che passano da 3,63 a soli 1,27 miliardi sia i Negoziati (da 5,14 a 2,91 miliardi).

In calo i Fondi Aperti con un progresso del 10,37% sull'anno precedente (era del 16,6% tra 2014 e 2013), mentre mantengono una forte crescita (+ 22,62%) i Pip di nuova generazione. L'incremento totale di sistema per il 2015 si attesta a **13,66 miliardi** a cui si deve sommare quello delle Casse Sanitarie per un totale generale di **13,87 miliardi** di euro (lo **0,85%** in termini di Pil).

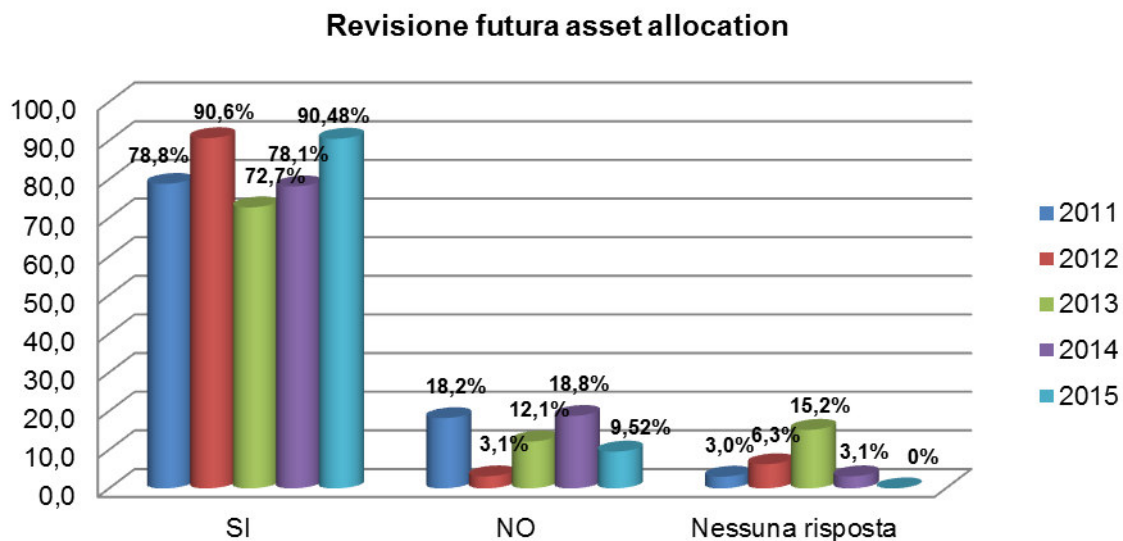
In totale **il numero degli italiani iscritti** alle varie tipologie di Fondi Complementari è di **7,22 milioni** (comprendendo i vecchi Pip e considerando che il dato potrebbe essere sovrastimato per le duplicazioni relative a lavoratori iscritti contemporaneamente a più forme) rispetto ai **6,44 milioni** dello scorso anno, con un incremento di 780 mila unità per la gran parte dovute all'introduzione del "contributo contrattuale" del Fondo Prevedi. Gli iscritti, anche se un certo numero non ha versato contributi nel 2015, hanno raggiunto quasi il 30% del potenziale dei lavoratori attivi e sono più che raddoppiati dall'entrata in vigore del D. LGS n. 252/05. A questi vanno aggiunti **1,7 milioni** di iscritti alle Casse Privatizzate. Infine 8 milioni di italiani, molti dei quali già aderenti alle Forme di Previdenza Complementare, sono iscritti alle Casse Sanitarie.

**I rendimenti.** Pur in calo rispetto al 2104, i rendimenti dei Fondi pensione e delle Fondazioni Bancarie, si mantengono per il 2015, su buoni livelli, superiori ai rendimenti obiettivo costituiti da inflazione, media quinquennale del Pil e Tfr. Anche nel primo semestre 2016 prosegue la discesa dei rendimenti e dopo molti anni alcuni fondi performano meno dei parametri obiettivo.

<b>Tab. 1.3 - Rendimenti a confronto: I° sem. 2016, 2015, 2014, ultimi 3, 5 e 10 anni (val. %)</b>						
	I° sem 2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni
Fondi pensione negoziali	<b>1,0</b>	2,7	7,3	16,1	25,8	39,6
Fondi pensione aperti	<b>-0,4</b>	3,0	7,5	19,7	27,5	29,6
FIP Unit linked	<b>-2,1</b>	3,2	6,8	22,8	25,6	18,5
FIP gestioni separate	<b>1,2</b>					
Fondazioni bancarie		4,5	5,5	-	-	-
Inflazione	<b>0,3</b>	0,0	-0,1	0,5	7,5	17,8
Media quinquennale PIL	<b>0,6</b>	0,515	0,2	0,3	3,0	18,9
Rivalutazione TFR	<b>0,6</b>	1,2	1,3	4,3	11,0	26,0
<b>Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati Covip, Istat</b>						

L'ulteriore appiattimento dei tassi, spesso negativi sul breve periodo, che proseguirà anche nei prossimi mesi e la grande volatilità dei mercati finanziari, spingono i responsabili Istituzionali alla ricerca di nuove asset class. Ciò emerge con chiarezza anche dalla quinta **indagine annuale di Itinerari Previdenziali** sui "Livelli di soddisfazione e prospettive su performance, investimenti, diversificazione dei patrimoni e rapporti con gestori e advisor" (**figura 1.1**) in cui il 90,48% degli intervistati prevede di rivedere l'asset allocation con il probabile inserimento di investimenti alternativi (Fia) e con una modificazione nei mandati sempre meno generici e sempre più a ritorno totale e multi asset. Questo processo di variazione dell'asset allocation e delle tipologie di gestione è tuttavia piuttosto lento anche per le complesse procedure di governance di Fondi e Casse; tuttavia i risultati del primo semestre 2016 dovrebbero accelerare queste variazioni anche in previsione di scenari incerti legati alla conclusione del QE e ai fattori geopolitici. Una attenzione particolare, a differenza di quanto accade oggi, dovrà essere riservata a investimenti che possano generare maggiore sviluppo e occupazione nel nostro Paese anche per ridurre i "silenti" (quelli che non versano più i contributi) e aumentare gli attivi.

**Fig. 1.1 – Indagine sulla volontà da parte dei responsabili istituzionali di rivedere in futuro l’asset allocation**



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



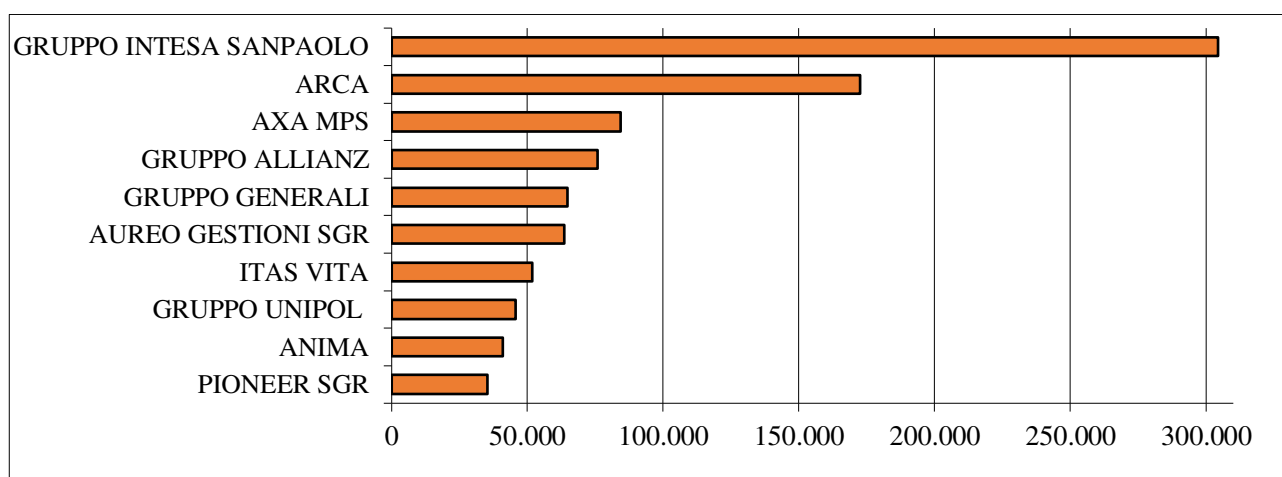
## 2. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori

A fine 2015 i **50 fondi pensione aperti** attivi in Italia (56 nel 2014) contavano **1.150.136 iscritti**, in crescita dell'8,8% rispetto all'anno precedente (in cui gli iscritti a tali forme di previdenza complementare erano 1.057.024). Le adesioni collettive, pur se rilevanti e in leggera crescita, rappresentano circa il 20% del totale degli iscritti ai fondi aperti. Riportiamo di seguito i primi 10 fondi pensione aperti classificati per numero di iscritti, che rappresentano circa l'**82%** del totale.

Tab. 2.1 – I primi 10 fondi aperti per numero di iscritti

FONDO PENSIONE APERTO	ISCRITTI
GRUPPO INTESA SANPAOLO	304.339
ARCA	172.475
AXA MPS	84.217
GRUPPO ALLIANZ	75.764
GRUPPO GENERALI	64.696
AUREO GESTIONI SGR	63.623
ITAS VITA	51.771
GRUPPO UNIPOL	45.568
ANIMA	40.866
PIONEER SGR	35.310
<b>TOTALE</b>	<b>938.629</b>

Fig. 2.1 – I primi 10 fondi aperti per numero di iscritti



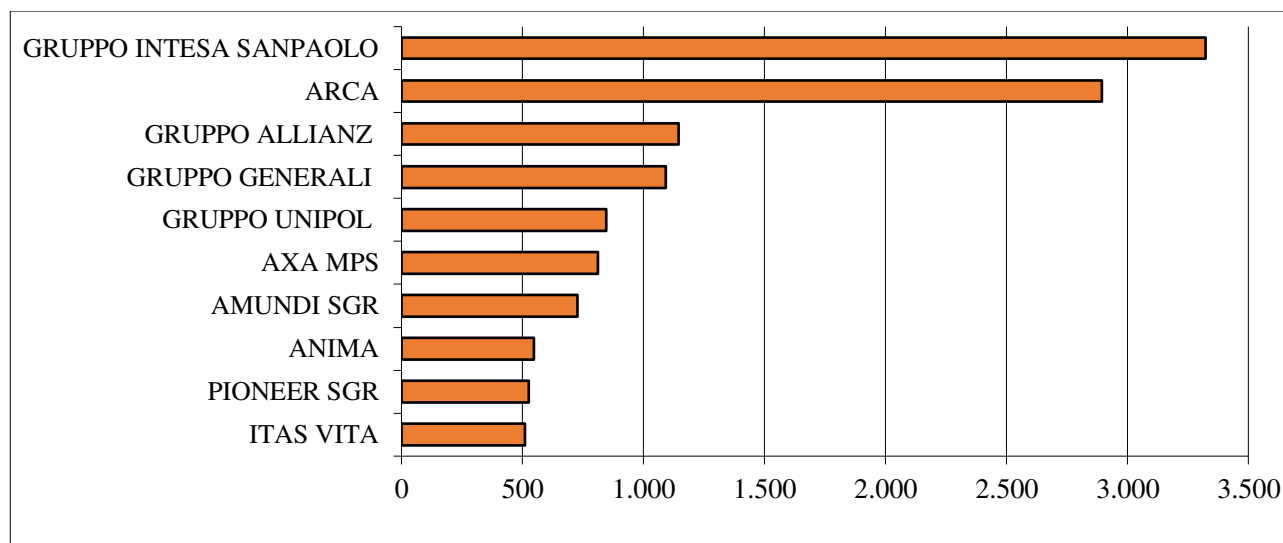
L'**attivo netto destinato alle prestazioni** risulta pari a **15,4 miliardi**, in aumento del 10% rispetto alla fine del 2014. Va rilevato, in ogni caso, che il 40% degli iscritti (1 ogni 2,5 iscritti) non ha effettuato versamenti nel corso dell'anno (un +6% rispetto all'anno precedente). Sebbene i lavoratori dipendenti rappresentino solo il 51,2% del totale degli iscritti, da questi proviene circa il

66% dei flussi contributivi (per metà attraverso destinazione del TFR al fondo pensione). La contribuzione annuale media è pari a **2.310 euro** (lavoratori dipendenti: 2.540 euro; lavoratori autonomi o non lavoratori: 1.960 euro). I primi 10 fondi pensione aperti per patrimonio, che rappresentano **l'83%** del totale, risultano essere:

**Tab. 2.2 – I primi 10 fondi aperti per patrimonio, valori in milioni di euro**

<b>FONDO PENSIONE APERTO</b>	<b>PATRIMONIO</b>
GRUPPO INTESA SANPAOLO	3.323
ARCA	2.895
GRUPPO ALLIANZ	1.146
GRUPPO GENERALI	1.091
GRUPPO UNIPOL	845
AXA MPS	813
AMUNDI SGR	728
ANIMA	548
PIONEER SGR	525
ITAS VITA	510
<b>TOTALE</b>	<b>12.423</b>

**Fig. 2.1 – I primi 10 fondi aperti per patrimonio, valori in milioni di euro**



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

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

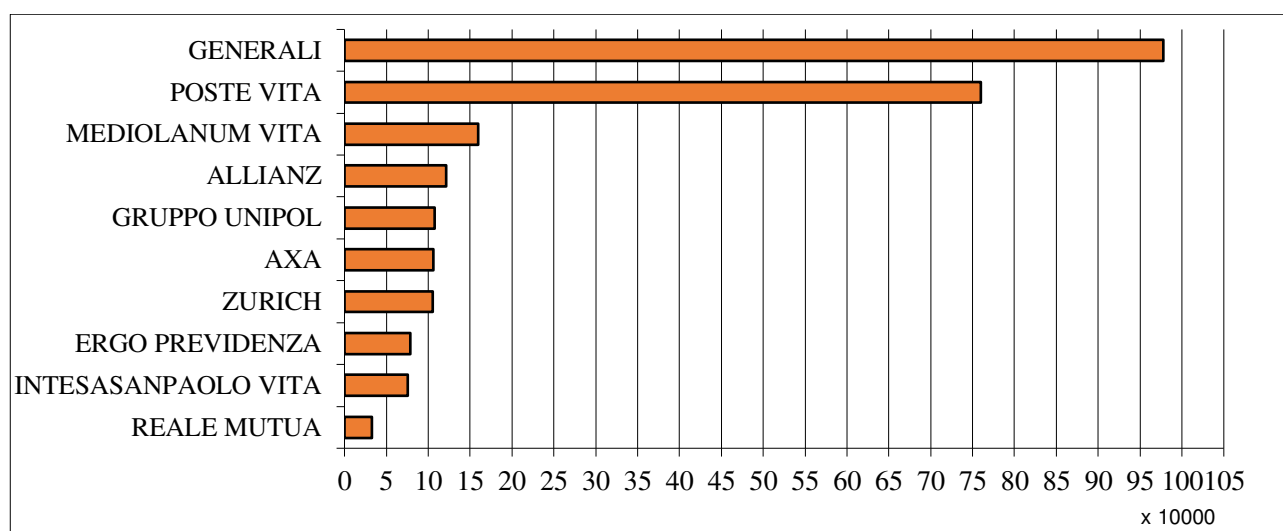
A fine 2015 i **PIP** contavano **2.976.202 iscritti**, di cui circa 2,6 milioni iscritti ai PIP “nuovi” (cioè costituiti o adeguati al d.lgs. 252/2005) con un aumento del 10% delle iscrizioni rispetto all’anno precedente (erano 2,4 milioni nel 2014). Circa il 30% del totale degli iscritti non hanno effettuato versamenti nel corso dell’anno, in crescita di quasi il 7% rispetto allo scorso anno. I risultati presentati nel seguito fanno esclusivamente riferimento ai PIP di nuova generazione, ossia i PIP “nuovi” (ciò anche in ragione della preclusione per i PIP “vecchi” di raccogliere nuove adesioni).

A fine 2015 si registrava l’esistenza di **78 PIP “nuovi”** (28 di questi “ritirati” dal mercato e, quindi, chiusi alla raccolta di nuove adesioni) e di 37 imprese di assicurazione attive nel settore. Riportiamo di seguito i primi 10 PIP “nuovi” classificati per numero di iscritti, che rappresentano circa **l’85% del totale**.

Tab. 3.1 – I primi 10 PIP “nuovi” per numero di iscritti

PIP “NUOVI”	ISCRITTI
GENERALI	977.410
POSTE VITA	760.000
MEDIOLANUM VITA	160.000
ALLIANZ	121.666
GRUPPO UNIPOL	107.768
AXA	106.323
ZURICH	105.251
ERGO PREVIDENZA	78.587
INTESASANPAOLO VITA	75.613
REALE MUTUA	33.052
<b>TOTALE</b>	<b>2.525.670</b>

**Fig. 3.1 – I primi 10 PIP per numero di iscritti**

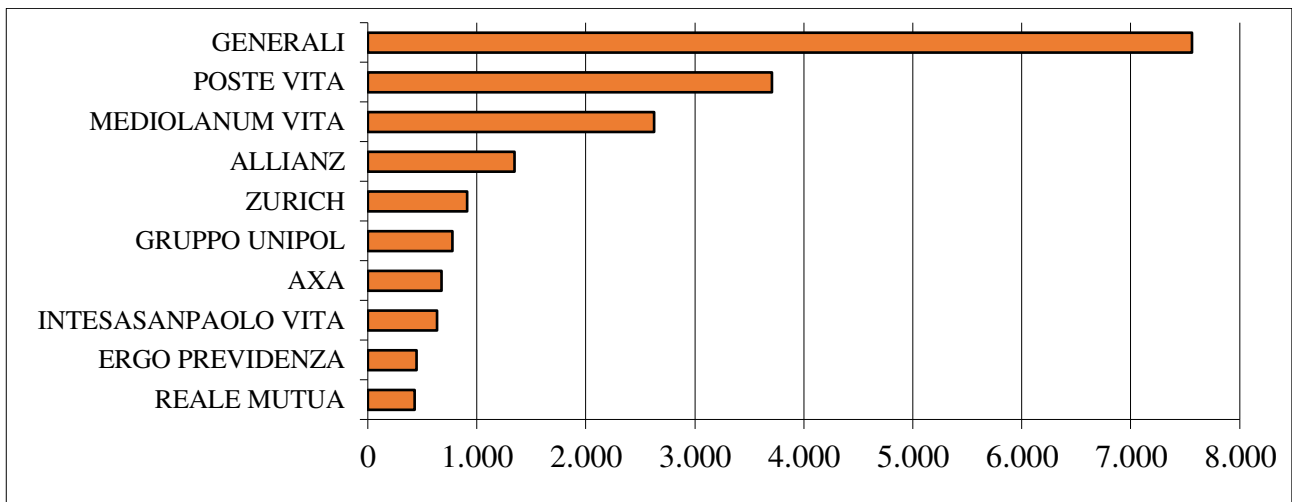


*Le risorse destinate alle prestazioni* risultano pari a **20 miliardi di euro** (che sommate anche ai PIP “vecchi” conducono a un totale **26,8 miliardi di euro**. Come per i fondi aperti, seppure in percentuali leggermente ridotte, circa il 30% del totale degli iscritti non hanno effettuato versamenti nel corso dell’anno, in crescita di quasi il 7% rispetto allo scorso anno. Il contributo medio degli iscritti è pari a **1.860 euro**. E’ interessante notare come per queste forme previdenziali, a differenza dei fondi aperti, i dipendenti versino in media meno degli autonomi o dei non lavoratori (lavoratori dipendenti: 1.740 euro; lavoratori autonomi o non lavoratori: 2.110 euro). I primi 10 PIP “nuovi”, che rappresentano il **71% del totale**, per patrimonio risultano essere:

**Tab. 3.2 – I primi 10 PIP per patrimonio, valori in milioni di euro**

PIP “NUOVI”	PATRIMONIO
GENERALI	7.559
POSTE VITA	3.710
MEDIOLANUM VITA	2.626
ALLIANZ	1.345
ZURICH	911
GRUPPO UNIPOL	777
AXA	675
INTESASANPAOLO VITA	638
ERGO PREVIDENZA	448
REALE MUTUA	428
<b>TOTALE</b>	<b>19.117</b>

**Fig. 3.2 – I primi 10 PIP per patrimonio (in mln di euro) – dati al 31.12.2015**



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

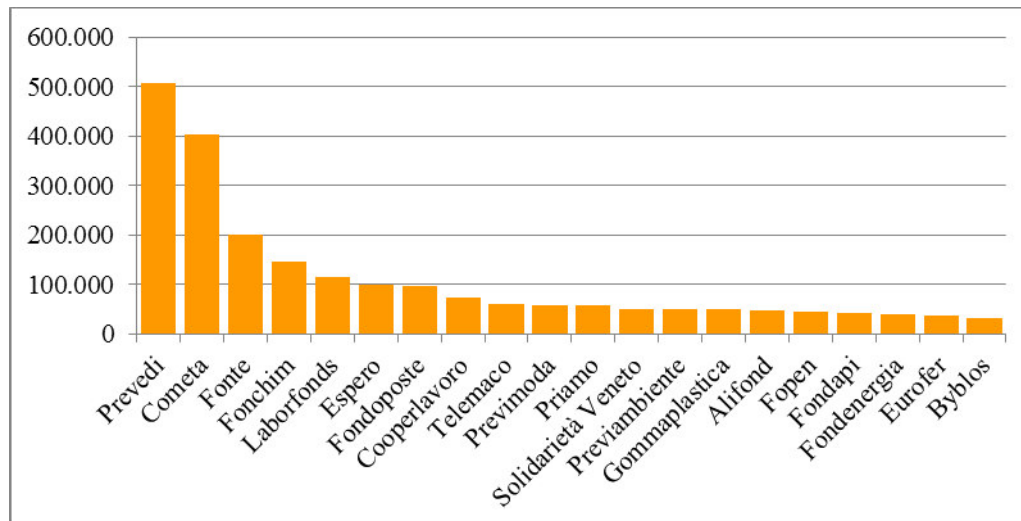
#### 4. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori

Al 31.12.2015, i **36 fondi** pensione di natura *negoziale* operanti nel Paese, contavano **2.419.121 iscritti** e un *patrimonio* complessivo di **42,546 miliardi di euro**. Rispetto all'anno precedente, si registra un significativo incremento del numero totale degli iscritti (+ 25% rispetto a 1.944.276 di fine 2014) dovuto principalmente alle adesioni “contrattuali” del **Fondo Prevedi**, mentre il *patrimonio* registra una crescita di **2,9 miliardi** di euro (al 2014 il patrimonio totale era pari a 39,644 miliardi euro). Di seguito i primi **20 fondi negoziali** classificati per numero di iscritti, che rappresentano **il 91%** del totale iscritti.

Tab. 4.1 – I primi 20 fondi negoziali per numero di iscritti

<b>1</b>	Prevedi	507.815	<b>8</b>	Cooperlavoro	71.982	<b>15</b>	Alifond	47.289
<b>2</b>	Cometa	402.199	<b>9</b>	Telemaco	59.322	<b>16</b>	Fopen	44.533
<b>3</b>	Fonte	199.517	<b>10</b>	Previmoda	58.328	<b>17</b>	Fondapi	43.178
<b>4</b>	Fonchim	146.091	<b>11</b>	Priamo	57.608	<b>18</b>	Fondenergia	40.093
<b>5</b>	Laborfonds	114.288	<b>12</b>	Solidarietà Veneto	49.430	<b>19</b>	Eurofer	36.246
<b>6</b>	Espero	99.819	<b>13</b>	Previambiente	49.278	<b>20</b>	Byblos	31.396
<b>7</b>	Fondoposte	97.032	<b>14</b>	Gommaplastica	48.680		<b>Totale</b>	<b>2.204.124</b>

Fig. 4.1 – I primi 20 fondi negoziali per numero di iscritti



Rispetto ai dati presentati nel Report dello scorso anno la situazione è rimasta pressoché stabile, ad eccezione di Prevedi che è balzato in testa alla classifica portando il numero degli iscritti dai 39.352 del 2014 ai **507.815** del 2015 e registrando un aumento di oltre 468 mila soggetti. Il significativo incremento è dovuto al fatto che i contratti collettivi di lavoro Edili-industria e Edili-artigianato hanno previsto, a partire da gennaio 2015, il cosiddetto “*contributo contrattuale*”, ossia

un contributo mensile a carico del solo datore di lavoro, a favore di tutti i soggetti ai quali si applica il CCNL.

Qui di seguito la *tabella 4.2*, riporta l'evoluzione dei fondi pensione negoziali dal 1999 al 2015, sia in termini di numero di fondi esistenti sia in termini di iscritti. Rispetto al 1999, il numero dei fondi è cresciuto di 3 unità. 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. Il numero di iscritti, guardando alla serie storica, nel 2006 aveva già quasi doppiato il dato del 1999. Nel 2007 si è registrato un ulteriore notevole incremento dovuto dall'entrata in vigore nel gennaio 2007 del d.lgs. 252/2005 e dall'avvio del meccanismo di iscrizione tramite conferimento per *silenzio assenso* del TFR.

Da allora, il numero degli iscritti è più o meno rimasto tale, fino ai primi mesi del 2015 quando il trend, come detto, si è invertito in funzione dell'introduzione del meccanismo di iscrizione automatica dei lavoratori interessati dai CCNL di categoria al fondo Prevedi.

**Tab. 4.2 – L'evoluzione dal 1999 al 2015 del numero di Fondi e di Iscritti**

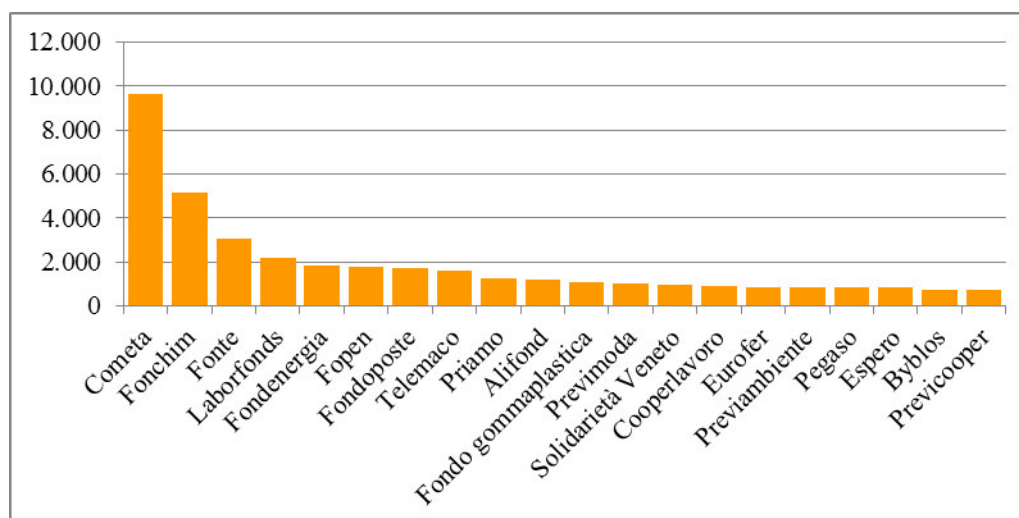
Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti
1999	33	701.127	2005	43	1.155.168	2011	38	1.994.280
2000	42	877.523	2006	42	1.219.372	2012	39	1.969.771
2001	41	984.567	2007	42	1.988.639	2013	39	1.950.552
2002	44	1.021.186	2008	41	2.043.509	2014	38	1.944.276
2003	42	1.042.381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

Guardando, invece, al patrimonio, i primi 20 fondi negoziali, che rappresentano l'**89,5%** del totale, sono elencati nella tabella che segue.

**Tab. 4.3 – I primi 20 fondi negoziali per patrimonio**

1	Cometa	9.651.863.008	8	Telemaco	1.570.768.986	15	Eurofer	861.677.052
2	Fonchim	5.129.160.198	9	Priamo	1.266.181.758	16	Previambiente	855.389.499
3	Fonte	3.027.907.266	10	Alifond	1.199.601.156	17	Pegaso	840.333.447
4	Laborfonds	2.179.883.851	11	Fondo Gommoplastica	1.072.373.252	18	Espero	815.879.075
5	Fondenergia	1.846.160.296	12	Previmoda	993.157.290	19	Byblos	721.099.210
6	Fopen	1.788.760.369	13	Solidarietà Veneto	953.812.541	20	Previcoper	702.527.667
7	Fondoposte	1.724.895.313	14	Cooperlavoro	884.565.092		<b>Totale</b>	<b>42.545.843457</b>

**Fig. 4.2 – I primi 20 fondi negoziali per patrimonio, valori in milioni di euro**



Anche qui, giusto per disporre di una serie storica, si riporta il dato dal 1999 ad oggi dell'evoluzione del patrimonio dei fondi negoziali. L'incremento delle risorse destinate alle prestazioni è in costante crescita sia per le buone performance realizzate sia per l'afflusso di nuovi iscritti nonostante l'impatto negativo della crisi che dal 2008 ha ridotto i livelli di occupazione.

**Tab. 4.4 – L'andamento del patrimonio dei fondi pensione negoziali dal 1999 al 2015, valori in milioni di euro**

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

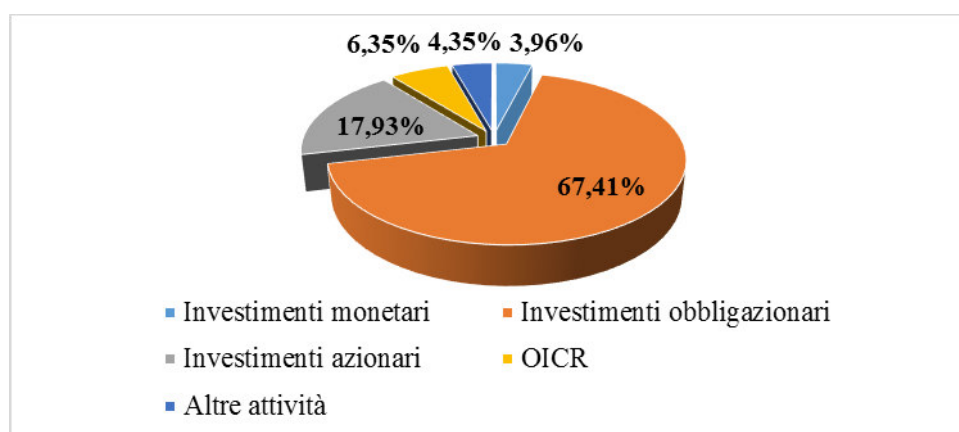
Rispetto ai dati riportati nello scorso Report, in linea generale nel periodo 2014-2015 i tassi di crescita del patrimonio sono risultati più bassi rispetto a quelli calcolati nel periodo precedente (2013-2014). Nonostante ciò, tutti i fondi negoziali (ad eccezione di Fondaereo) hanno registrato una variazione positiva delle risorse patrimoniali a disposizione: *Cometa* ha incrementato il patrimonio del 5,2% passando da 9,17 a 9,65 miliardi (+ 500 mln); anche *Fonchim* è aumentato di 370 milioni (da 4,76 a 5,13 miliardi, con un + 7,8%); seguono *Fonte* + 9,9% (+273 milioni), *Fondoposte* con + 13,6% e oltre 206 milioni di incremento, *Laborfond* + 8,8% (+176 milioni), *Fondenergia* + 9,2% (+155 milioni) e *Fopen* con + 7% (+117 milioni). Per tutti gli altri fondi l'aumento del patrimonio è stato inferiore ai 100 milioni di euro. Nella tabella che segue è riportata la classifica per tassi di crescita del patrimonio.



**Tab. 4.5 – Le variazioni patrimoniali dei fondi pensione negoziali**

Nome del Fondo	Patrimonio 2014	Patrimonio 2015	Var. %	Nome del Fondo	Patrimonio 2014	Patrimonio 2015	Var. %
PERSEO SIRIO	12.280.384	26.931.288	119,30%	PREVICOPER	653.755.191	702.527.667	7,46%
FONDOPOSTE	1.518.715.830	1.724.895.313	13,58%	EUROFER	802.163.589	861.677.052	7,42%
ASTRI	204.077.845	228.229.174	11,83%	PREVIAMBIENTE	796.411.057	855.389.499	7,41%
ESPERO	731.974.124	815.879.075	11,46%	PRIAMO	1.179.196.147	1.266.181.758	7,38%
SOLIDARIETA' VENETO	856.193.598	953.812.541	11,40%	GOMMAPLASTICA	1.000.256.899	1.072.373.252	7,21%
MEDIAFOND	80.011.047	88.107.784	10,12%	FOPEN	1.671.729.262	1.788.760.369	7,00%
FONTE	2.755.271.883	3.027.907.266	9,90%	PREVEDI	481.131.131	514.638.460	6,96%
PREVILOG	119.068.429	130.602.818	9,69%	ALIFOND	1.121.639.163	1.199.601.156	6,95%
FONDO SANITA'	128.155.289	140.549.605	9,67%	TELEMACO	1.480.207.937	1.570.768.986	6,12%
FONDENERGIA	1.690.798.072	1.846.160.296	9,19%	COOPERLA VORO	838.934.866	884.565.092	5,44%
FILCOOP	98.327.120	107.190.627	9,01%	COMETA	9.176.773.736	9.651.863.008	5,18%
LABORFONDS	2.003.314.671	2.179.883.851	8,81%	FONCER	381.802.962	400.130.915	4,80%
AGRIFOND	66.250.535	72.046.660	8,75%	BYBLOS	692.617.359	721.099.210	4,11%
PREVAER	334.227.375	362.858.411	8,57%	ARCO	522.808.222	544.063.606	4,07%
PREVIMODA	916.678.467	993.157.290	8,34%	FOPADIVA	122.511.953	126.630.778	3,36%
PEGASO	777.266.203	840.333.447	8,11%	CONCRETO	167.676.001	173.296.121	3,35%
QUADRI E CAPI FIAT	487.069.612	525.101.866	7,81%	FONDAPI	630.402.868	641.708.191	1,79%
FONCHIM	4.757.787.052	5.129.160.198	7,81%	FONDAEREO	382.954.961	377.760.828	-1,36%

**Fig. 4.3 – La composizione dei patrimoni dei fondi pensione negoziali**



*Note: La categoria "Altre attività" ricomprende le voci dell'attivo diverse da investimenti obbligazionari, azionari, OICR, monetari (cassa e depositi bancari), come ad esempio immobilizzazioni e crediti.*

La gestione dei **fondi pensione negoziali**, in linea con le disposizioni dettate dal d.lgs. 252/2005 e DM 703/1996, in attesa dell'adeguamento della gestione al nuovo Decreto 2 settembre 2014 n. 166, è totalmente esternalizzata a gestori patrimoniali professionali, quali: banche, SIM, SGR e compagnie di assicurazione. Nel 2015 sono solo tre i fondi che gestiscono direttamente parte del loro patrimonio come previsto dall'articolo 6, comma 1, lettere d) ed e) del decreto sopra citato. In dettaglio, Eurofer dal 2012 detiene quote di un fondo immobiliare chiuso per un importo pari a circa 24 milioni. Laborfonds e Solidarietà Veneto hanno, invece, investito parte delle loro risorse in fondi mobiliari chiusi che hanno come obiettivo quello di sostenere progetti di crescita e sviluppo a favore delle PMI del territorio di riferimento.

Di seguito vengono indicati i gestori, classificati per ammontare delle risorse gestite (AUM) e per numero di mandati.

**Pioneer** e **UnipolSai** guidano la classifica per numero di mandati (rispettivamente 43 e 20 mandati a testa), seguiti da **Candriam** e Eurizion con 17 e 16 mandati a testa. **Pioneer** con una quota di mercato del 10,55% ed **Eurizon** con il 10,49%, ricoprono le prime posizioni per masse in gestione seguite da UnipolSai, State Street, Generali IE e Credit Suisse; questi primi 6 gestori detengono oltre il 50% del mercato dei Fondi Negoziati. Come si può notare gli importi medi dei mandati variano significativamente con punte di 500 milioni di euro e una media di circa 166 milioni per mandato. Intesa Sanpaolo Vita e Allianz GI guidano la classifica per dimensione dei mandati.

Per quanto riguarda la tipologia dei mandati si evidenzia un'elevata concentrazione sugli **obbligazionari**, con 101 mandati di cui 63 obbligazionari misti e 38 obbligazionari puri; le convenzioni con garanzia sono 37. La restante parte è costituita da mandati bilanciati (82) e azionari (33).

**Tab. 4.6 – I gestori dei fondi pensione negoziati**

<b>Gestore</b>	<b>Numero Mandati</b>	<b>AUM</b>	<b>Mandato medio</b>	<b>Quota di mercato</b>
Eurizon capital	16	4.512.378.942	282.023.684	10,55%
Pioneer im	43	4.484.889.529	104.299.756	10,49%
Unipolsai assicurazioni s.p.a.	20	3.592.910.492	179.645.525	8,40%
State street ga	15	3.491.607.754	232.773.850	8,16%
Generali ie	10	3.130.250.167	313.025.017	7,32%
Credit suisse am	14	2.391.499.615	170.821.401	5,59%
Axa im	13	2.226.715.600	171.285.815	5,21%
Candriam am	17	1.790.021.659	105.295.392	4,19%
Amundi	7	1.670.792.303	238.684.615	3,91%
Groupama am	13	1.594.848.961	122.680.689	3,73%
Blackrock	6	1.524.047.952	254.007.992	3,56%
Allianz global investors	3	1.503.068.986	501.022.995	3,51%
Hsbc global am	3	1.375.815.749	458.605.250	3,22%
Anima sgr	12	1.274.490.835	106.207.570	2,98%
Bnp paribas investment partners	7	1.055.207.775	150.743.968	2,47%
Pimco europe	7	1.020.861.349	145.837.336	2,39%
Ubs global am	2	916.560.470	458.280.235	2,14%
Cattolica ass.	5	868.396.636	173.679.327	2,03%
Edmond de rothschild	6	700.144.742	116.690.790	1,64%
Intesa sanpaolo vita	1	553.213.721	553.213.721	1,29%
Duemme	6	536.796.852	89.466.142	1,26%
Natixis am	1	415.040.203	415.040.203	0,97%

Arca sgr spa	2	338.660.996	169.330.498	0,79%
Deutsche bank	2	316.637.592	158.318.796	0,74%
Generali italia s.p.a.	5	232.600.660	46.520.132	0,54%
Morgan stanley dw	1	203.492.583	203.492.583	0,48%
Bnp paribas cardif vita	1	194.513.177	194.513.177	0,45%
Pictet & cie	4	151.240.010	37.810.003	0,35%
Schroders im	1	134.402.653	134.402.653	0,31%
Raiffeisen kapitalanlage gesel	1	130.619.333	130.619.333	0,31%
Russell	2	111.994.496	55.997.248	0,26%
Azimut	3	109.426.056	36.475.352	0,26%
Groupama assicurazioni	1	100.425.891	100.425.891	0,23%
NN Investment Partners	1	50.841.984	50.841.984	0,12%
Finanziaria internazionale	3	39.680.036	13.226.679	0,09%
Fery trust	2	21.062.066	10.531.033	0,05%
Jp morgan am	1	3.607.303	3.607.303	0,01%
<b>Totale</b>	<b>257</b>	<b>42.768.765.126</b>	<b>166.415.429</b>	<b>100,00%</b>

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

**Fig. 4.4 – I primi 20 gestori dei fondi negoziati per numero di mandati conferiti**

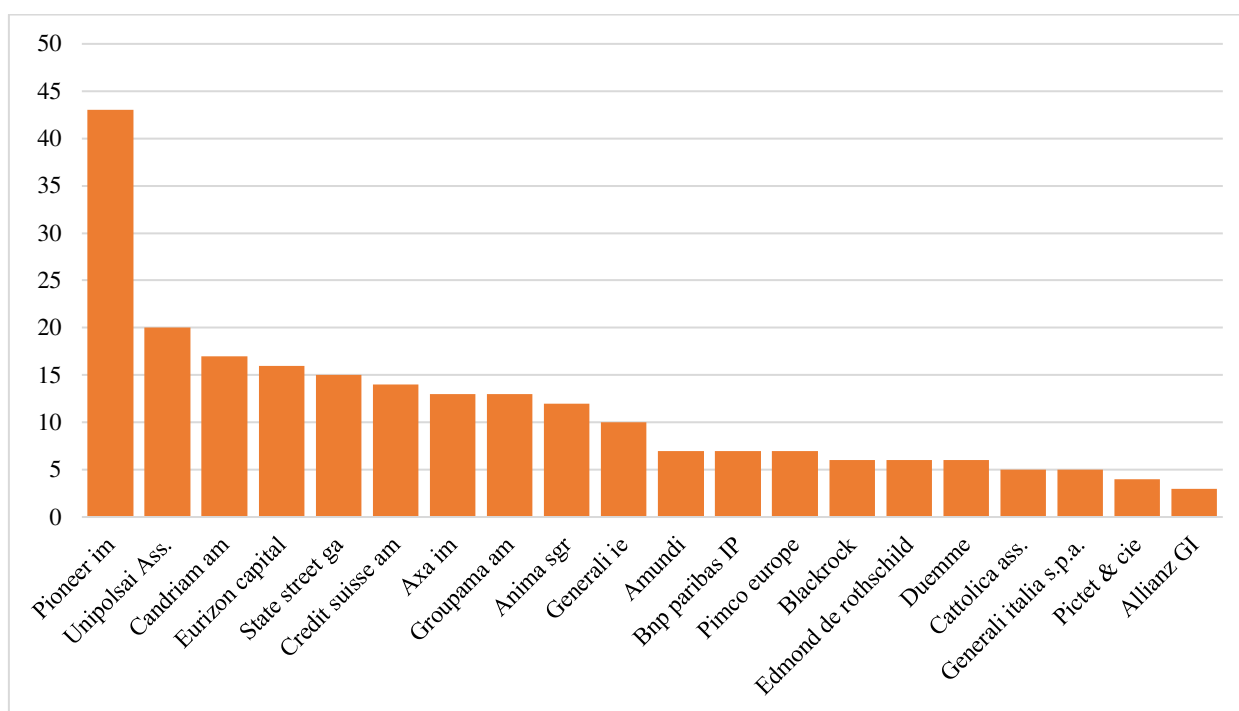
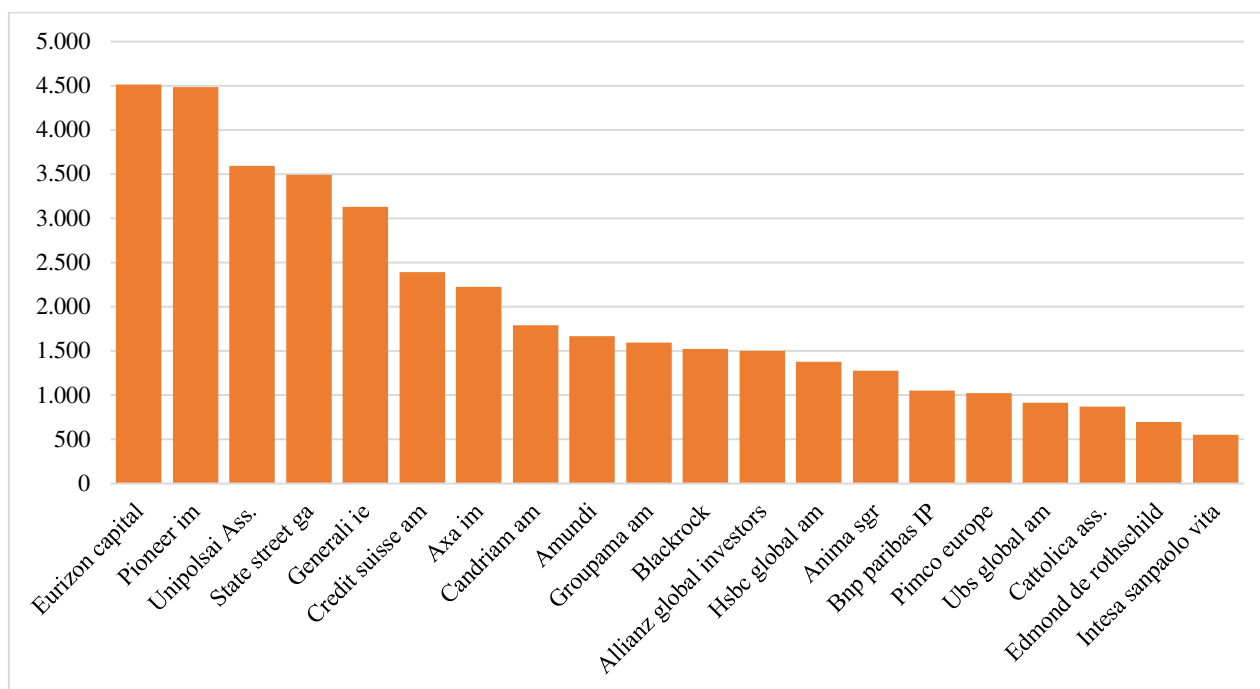


Fig. 4.5 – I primi 20 gestori dei fondi negoziali per risorse gestite, valori in milioni di euro



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

## Banca depositaria

Banca depositaria	Fondo pensione	ANDP (mln di euro)	Quota di mercato
<b>Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane</b>	Agrifondo	72	
	Alifond	1.200	
	Espero	816	
	Filcoop	107	
	Foncer	400	
	Fonchim	5.129	
	Fondaereo	378	
	Fondo gommoplastica	1.072	
	Fopen	1.789	
	Mediafond	88	
	Pegaso	840	
	Perseo Sirio	27	
	Prevaer	363	
	Telemaco	1.571	
		<b>13.852</b>	<b>32,56%</b>
<b>Bnp Paribas Securities Services</b>	Cometa	9.652	
	Fondoposte	1.725	
	Fondo sanità	141	
	Prevedi	515	
	Previambiente	855	
		<b>12.888</b>	<b>30,29%</b>
<b>Societe Generale Securities Services</b>	Astri	228	
	Byblos	721	
	Eurofer	862	
	Fondapi	642	
	Fondenergia	1.846	
	Fonte	3.028	
	Previlog	131	
	Previmoda	993	
	Priamo	1.266	
		<b>9.717</b>	<b>22,84%</b>
<b>State Street Bank</b>	Arco	544	
	Concreto	173	
	Cooperlavoro	885	
	Fopadiva	127	
	Laborfonds	2.180	
	Previcoper	703	
	Quadri e capi fiat	525	
	Solidarietà Veneto	954	
		<b>6.091</b>	<b>14,32%</b>

## Service amministrativo

Service amministrativo	Fondo pensione	Numero iscritti	Quota di mercato
<b>Previnet</b>	Arco	31.335	
	Astri	8.600	
	Byblos	31.396	
	Cooperlavoro	71.982	
	Espero	99.819	
	Eurofer	36.246	
	Foncer	14.174	
	Fondaereo	6.893	
	Fondapi	43.178	
	Fondenergia	40.093	
	Fondo sanità	5.137	
	Fonte	199.517	
	Fopen	44.533	
	Mediafond	2.686	
	Perseo Sirio	21.411	
	Prevaer	11.447	
	Prevedi	507.815	
	Previambiente	49.278	
	Previcooper	31.110	
	Priamo	57.608	
	Quadri e capi fiat	11.636	
	Solidarietà Veneto	49.430	
	Telemaco	59.322	
	<b>1.434.646</b>	<b>59,30%</b>	
<b>Accenture Managed Services</b>	Cometa	402.199	
	Concreto	6.342	
	Fonchim	146.091	
	Fondo gommoplastica	48.680	
	Fondoposte	97.032	
	Previmoda	58.328	
		<b>758.672</b>	<b>31,36%</b>
<b>Fondazione Enpaia</b>	Agrifondo	8.588	
	Alifond	47.289	
	Filcoop	9.574	
		<b>65.451</b>	<b>2,71%</b>
<b>Pensplan Centrum</b>	Laborfonds	<b>114.288</b>	<b>4,72%</b>
<b>Servizi Previdenziali</b>	Pegaso	<b>30.683</b>	<b>1,27%</b>
<b>Fondazione FASC</b>	Previlog	<b>8.471</b>	<b>0,35%</b>
<b>Servizi Previdenziali Valle d'Aosta S.p.A</b>	Fopadiva	<b>6.910</b>	<b>0,29%</b>

## Advisor finanziario

Advisor finanziario	Fondo Pensione	ANDP (mln di euro)
<b>Prometeia Advisor SIM</b>	Fondenergia	1.846
	Prevedi	515
	Alifond	1.200
	Cooperlavoro	885
	Fondapi	642
	Fondoposte	1.725
	Laborfonds	2.180
	Telemaco	1.571
<b>Bruni, Marino &amp; C.</b>	Fondo gomaplastica	1.072
	Foncer	400
	Prevaer	363
	Previmoda	993
	Fondo sanità	141
	Solidarietà Veneto	954
<b>KIEGER</b>	Arco	544
	Concreto	173
	Espero	816
	Mediafond	88
	Priamo	1.266
<b>European Investment Consulting</b>	Eurofer	862
	Pegaso	840
	Previlog	131
<b>Alfa Sigma</b>	Astri	228
<b>Studio Crenca &amp; Associati</b>	Fondaereo	378

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

Alla fine del 2015 *i fondi preesistenti in attività sono 304*, di cui 196 dotati di soggettività giuridica (c.d. autonomi) e 108 costituiti all'interno del patrimonio di banche -90-, imprese di assicurazione -7-) e società non finanziarie -11- (c.d. interni). Il numero totale si riduce di 19 unità rispetto all'anno precedente proseguendo nel consolidamento di questa tipologia di forme pensionistiche. Nonostante ciò il numero resta ancora troppo elevato; basti pensare che ben 160 FPP hanno un patrimonio inferiore a 25 milioni di euro, 150 hanno meno di 100 iscritti e 74 ne hanno fra 100 e 1000.

Per quanto riguarda i processi di razionalizzazione si segnalano le iniziative adottate dal Gruppo bancario INTESA SANPAOLO volte alla concentrazione sia dei regimi a prestazione definita sia di quelli contribuzione definita. Per i primi il progetto di ampia razionalizzazione e concentrazione nel fondo di Gruppo ha coinvolto 11 fondi preesistenti e si è completato nel 2015; per gli altri fondi le prime operazioni di concentrazione si stanno realizzando nel corso del corrente anno.

Per quanto riguarda il patrimonio i primi 20 Fondi detengono circa il **66% del totale** e considerando i primi 40 Fondi rilevati nel Report tale percentuale sale al **75%**.

**Gli iscritti** al 31 dicembre 2015 **sono 644.797** in calo di 600 unità rispetto al 2014 (645.371 unità)<sup>4</sup>.

Considerando che il bacino di potenziali iscritti è di circa 705.000 unità (tasso di adesione di oltre il 91%) è in continuo aumento il numero dei fondi nei quali è possibile l'adesione dei soggetti fiscalmente a carico degli iscritti quale unica misura per poter avere nuove adesioni.

I fondi interni contano 14.111 iscritti e risorse destinate alle prestazioni pari a 3.032 mln di Euro mentre quelli autonomi hanno 630.686 iscritti e risorse destinate alle prestazioni pari a 52.267 mln di Euro, pari al 98% per numero di iscritti ed al 95% per risorse dell'insieme dei preesistenti.

**Il patrimonio complessivo dei fondi pensioni preesistenti** ammonta per il 2015 a **55,3 miliardi di euro** con un incremento di circa **1,3 miliardi** di euro rispetto al 2014 (54,03 miliardi di euro), superiore a quello dei fondi negoziali per circa 12,8 miliardi di euro, pur a fronte di un numero di iscritti notevolmente ridotto (645 mila rispetto ai quasi 2,4 milioni dei fondi pensione negoziali). Le ragioni di tale divario in termini di patrimonio si possono ascrivere alla longevità di

---

<sup>4</sup> Per l'anno 2014, i dati sugli iscritti differiscono da quelli riportati lo scorso anno a causa di correzioni effettuate da alcuni fondi.



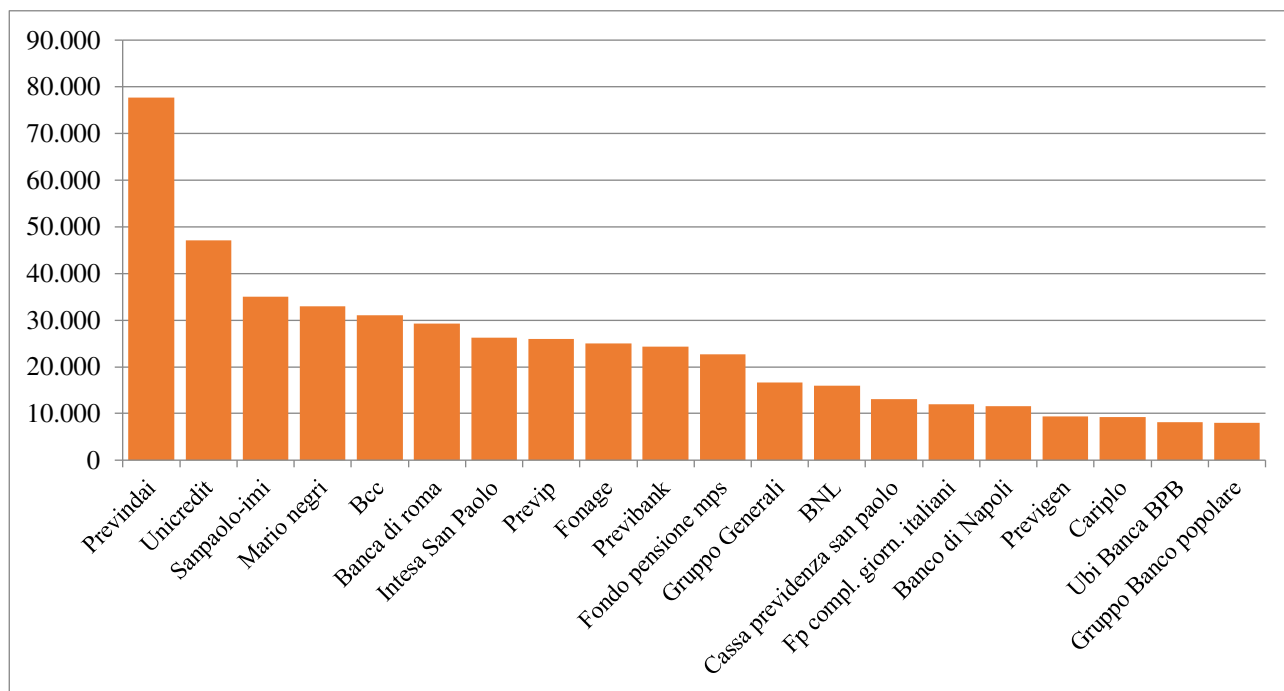
tali fondi (già operanti al tempo del d.lgs. 124/1993 e spesso con storie ultradecennali o di oltre un secolo come il Fondo pensioni Cariplo) ed alla platea di iscritti più matura e con retribuzioni in media più elevate (nel 2015 il *contributo pro capite è stato di ben 6.880 euro*).

Dato che le risorse dei fondi interni -finalizzate in massima parte per l'erogazione di rendite a prestazione definita maturate prime d.lgs. 124/1993- sono parte del patrimonio degli enti promotori senza una propria gestione specifica, l'indagine è stata compiuta considerando unicamente i fondi autonomi ed, in particolare, 40 di questi che rappresentano all'incirca il **78% del patrimonio complessivo e l'88% degli iscritti** dei fondi pensione preesistenti. I primi 20 fondi per numero di iscritti del campione analizzato rappresentano circa l'85% del totale, e sono i seguenti:

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

<b>1</b>	Previndai	77.741	<b>8</b>	Previp	25.933	<b>15</b>	Compl. Giornalisti italiani	11.914
<b>2</b>	Unicredit	47.162	<b>9</b>	Fonage	25.021	<b>16</b>	Banco di Napoli	11.553
<b>3</b>	Sanpaolo IMI	34.964	<b>10</b>	Previbank	24.325	<b>17</b>	Previgen	9.303
<b>4</b>	Mario negri	33.008	<b>11</b>	Fondo pensione mps	22.633	<b>18</b>	Cariplo	9.183
<b>5</b>	Bcc	31.041	<b>12</b>	Gruppo Generali	16.599	<b>19</b>	Ubi Banca BPB	8.131
<b>6</b>	Banca di Roma	29.293	<b>13</b>	BNL	15.905	<b>20</b>	Gruppo Banco popolare	8.063
<b>7</b>	Intesa Sanpaolo	26.195	<b>14</b>	Cassa Previdenza Sanpaolo	13.119		<b>Totale</b>	<b>481.086</b>

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



Sempre per memoria si riporta di seguito l'evoluzione storica (1999/2015) del numero di fondi pensione preesistenti esistenti e del relativo numero di iscritti.

Tab. 5.2 – L'evoluzione dal 1999 al 2015 del numero di Fondi e di Iscritti

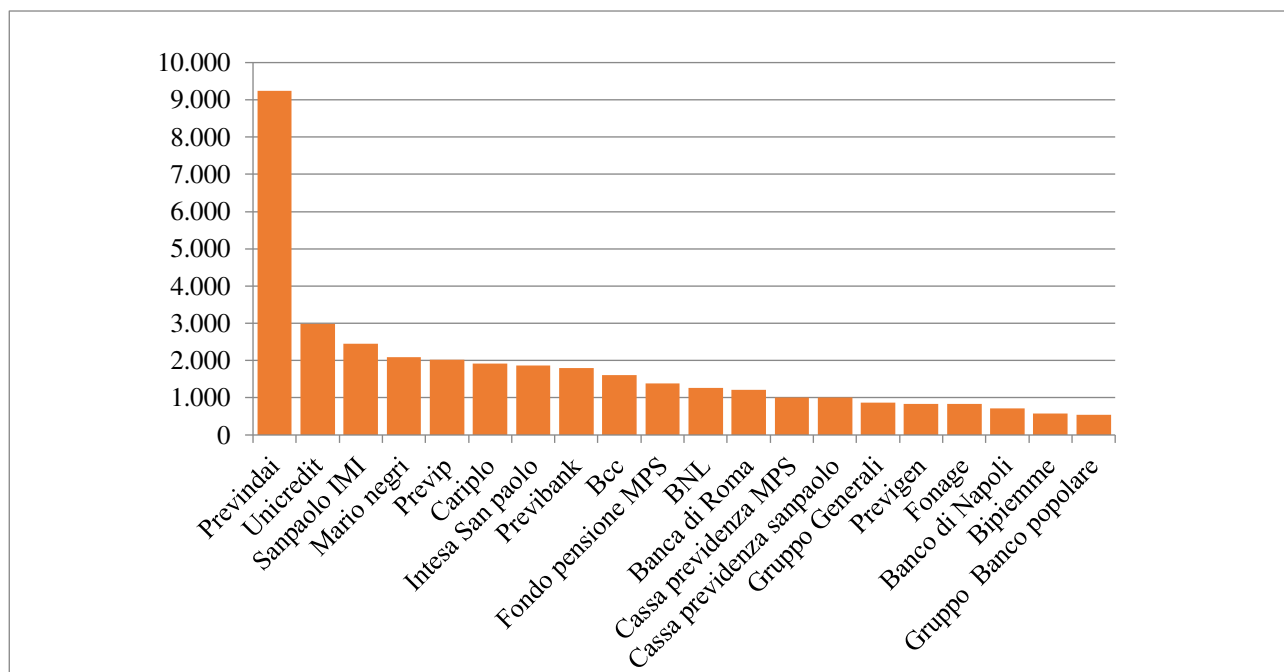
Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti	Anno	Numero Fondi	Iscritti
1999	618	573.256	2005	455	657.117	2011	363	664.731
2000	578	591.555	2006	448	643.986	2012	361	662.162
2001	575	687.482	2007	433	680.746	2013	330	654.537
2002	554	679.603	2008	411	676.994	2014	323	645.371
2003	510	671.474	2009	391	673.039	2015	304	644.797
2004	494	666.841	2010	375	668.625			

Sotto il profilo patrimoniale, i primi 20 fondi preesistenti, rappresentano circa l'84% del patrimonio netto (ANDP) e sono:

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

1	Previndai	9.235	8	Intesa Sanpaolo	1.800	15	Generali	844
2	Unicredit	2.948	9	Previbank	1.789	16	Previgen	833
3	Sanpaolo IMI	2.457	10	Fondo pensione mps	1.363	17	Fonage	810
4	Mario negri	2.363	11	Banca di roma	1.214	18	Banco di Napoli	693
5	Previp	2.015	12	Gruppo bnl/bnp paribas italia	1.161	19	Bipiemme	566
6	Bcc	1.975	13	Cassa Previdenza Sanpaolo	990	20	Gruppo UBI BPB	529
7	Cariplo	1.881	14	Cassa previdenza mps	987		<b>Totale</b>	<b>36.452</b>

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



Qui di seguito la progressione storica dell'ammontare del patrimonio del totale dei fondi pensione preesistenti registrati presso COVIP. Il patrimonio dal 1999 al 2015 è quasi triplicato, passando da 19 miliardi (1999) a 55 miliardi (2015).

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

Pur in presenza di una riduzione del numero dei fondi e degli iscritti, il patrimonio (Attivo Netto Destinato alle Prestazioni) dei fondi pensione preesistenti è **cresciuto in media del 2,3%**. Tale incremento pari a oltre 1,3 miliardi è determinato da entrate contributive per circa 3,7 miliardi di euro, a cui vanno sottratte uscite per prestazioni per 2,9 miliardi e un saldo negativo dei trasferimenti per 75 milioni di euro. I rimanenti 700 milioni di euro circa derivano dagli utili e plusvalenze dalla gestione del patrimonio.

Fra le prestazioni sono in continuo aumento le anticipazioni passate da 31.000 nel 2014 (per 651 mln di Euro) a 37.000 nel 2015 (per 743 mln di euro). Fra le tipologie di anticipo spiccano quelle per “ulteriori esigenze degli aderenti” che costituiscono l’81 per cento del totale: quasi 30.000 contro le 24.200 del 2014.

Considerando i 40 fondi esaminati l’aumento medio è stato del 5,2% quasi il doppio dell’intera categoria: risultato questo dovuto al fatto che molti dei fondi non autonomi erogano solo prestazioni pensionistiche e non ricevono ulteriori contribuzioni e di conseguenza il loro ANDP si riduce costantemente. Da segnalare anche che 17 fondi dei 40 esaminati hanno registrato un aumento dell’ANDP pari o superiore alla media del 5,2% e 27 una crescita uguale o superiore a quella della categoria. I rimanenti 13 sono tutti fondi che hanno al proprio interno sezioni dedicate esclusivamente all’erogazione di prestazioni molto spesso a prestazione definita o sono in fase di liquidazione. Da segnalare che per Fonage, in regime di commissariamento sono stati considerati i dati del 2014 non essendo stato redatto il bilancio 2015.

I tre fondi che registrano la maggiore crescita, con incrementi in doppia cifra, **Previlabor, Previp e Previgen**, presentano le stesse caratteristiche: sono fondi che curano la previdenza complementare di aziende convenzionate ed in larga parte tramite gestioni separate assicurative. Nel 2015 questi hanno ulteriormente beneficiano delle caratteristiche di queste gestioni che non valutano a mercato i propri prodotti ma garantiscono il capitale e che per qualche anno ancora registreranno rendimenti ben superiori a quelli dei mercati obbligazionari. Situazione questa che ha consentito un aumento delle adesioni grazie alla rete distributiva della compagnie assicurative che, non a caso, sono le tre maggiori in Italia: UnipolSai, Allianz e Generali.

**Tab. 5.4 – Le variazioni patrimoniali dei fondi pensione preesistenti - dati 2014-2015**

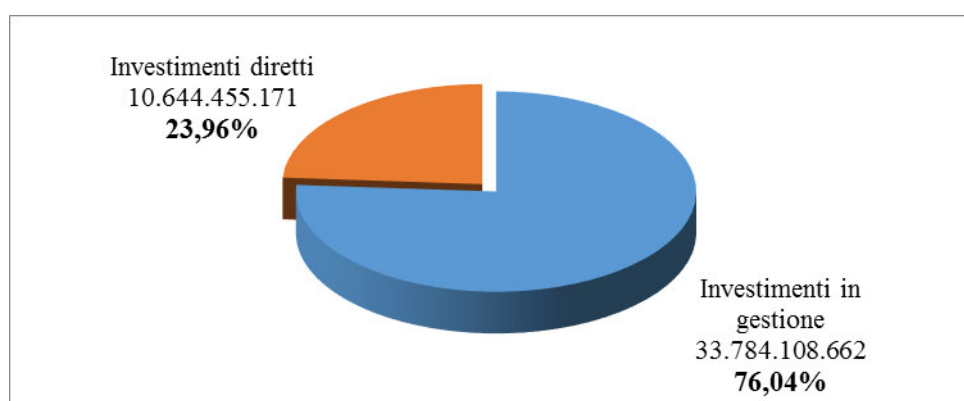
Nome del fondo	Patrimonio 2014	Patrimonio 2015	Var %	Nome del fondo	Patrimonio 2014	Patrimonio 2015	Var %
Previlabor	403.099.742	494.902.454	22,77%	Dirigenti IBM	252.618.802	265.058.633	4,92%
Previp	1.746.615.179	2.015.438.425	15,39%	Bipiemme	539.340.430	565.760.910	4,90%
Previgen	744.784.413	832.629.604	11,79%	Dirigenti Telecom	251.204.502	263.132.229	4,75%
Dirigenti ENI	306.841.412	335.329.284	9,28%	Deutsche Bank	372.357.135	388.347.246	4,29%
Sanpaolo IMI	2.253.067.420	2.456.851.475	9,04%	Fiprem	261.606.722	272.060.457	4,00%
Intesa Sanpaolo	1.659.124.281	1.799.964.349	8,49%	Unicredit	2.839.135.311	2.947.956.842	3,83%
Previndai	8.539.275.659	9.235.322.178	8,15%	Previndapi	299.853.377	310.084.518	3,41%
Generali	780.046.112	843.592.938	8,15%	Banco di Napoli	670.464.469	692.902.249	3,35%
Fondo pensione prev.int	263.828.366	284.462.477	7,82%	Fondenel	248.424.239	256.508.172	3,25%
Mario negri	2.193.874.470	2.362.516.318	7,69%	Gruppo bnl/bnp paribas italia	1.134.580.115	1.160.836.261	2,31%
Cariparma-crediti-agricole	435.342.502	468.557.177	7,63%	Fondo pensione mps	1.336.949.974	1.363.243.784	1,97%
Fondo pensione craipi	279.208.479	300.187.412	7,51%	Banca di Roma	1.209.450.600	1.213.523.335	0,34%
Bcc	1.856.029.841	1.975.125.495	6,42%	Fonage	810.139.625	810.139.625	0,00%
Ubi fondo	264.145.524	280.690.516	6,26%	Cassa Previdenza Sanpaolo	997.844.585	990.339.160	-0,75%
Gruppo UBI BPB	498.327.073	529.185.774	6,19%	Cariplo	1.902.952.700	1.881.041.345	-1,15%
Previbank	1.685.177.749	1.789.313.882	6,18%	Ex Banca Popolare Novara	347.661.743	343.562.898	-1,18%
Dipendenti ibm	362.031.130	382.347.213	5,61%	CR Firenze	479.924.184	462.143.870	-3,70%
Fipdaf	419.454.108	441.173.865	5,18%	Cassa previdenza MPS	1.032.060.265	986.761.637	-4,39%
Compl. Giornalisti italiani	499.809.700	525.217.270	5,08%	CR Vittorio Emanuele	139.766.318	124.487.838	-10,93%
Gruppo Banco Popolare	489.472.741	514.337.101	5,08%	Comit	275.751.407	41.748.087	-84,86%

### Le modalità di gestione e i gestori

Il patrimonio complessivo dei fondi preesistenti per il **45,9%** è gestito tramite polizze assicurative, il **42,5%** è conferito in gestione finanziaria mentre il rimanente **11,6%** è gestito direttamente.

Considerando il campione esaminato la parte **gestita in via diretta** ammonta a **10.644.455.171 di euro**, pari al **23,96%** del totale dell'attivo, mentre **33,784 miliardi** sono affidati a gestori professionali attraverso mandati e il restante riguarda prevalentemente i fondi interni.

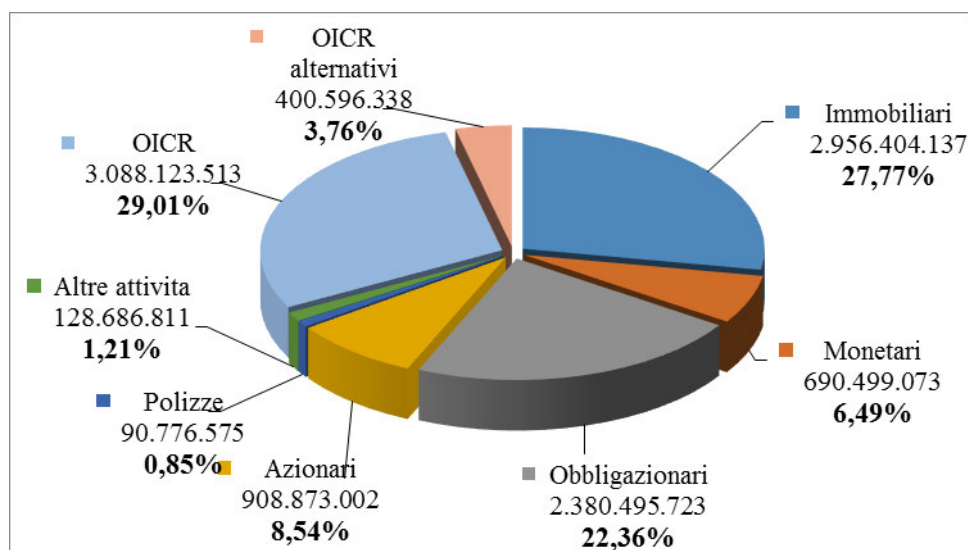
**Fig. 5.3 – La gestione degli investimenti dei fondi pensione preesistenti**



La parte di attivo, investita direttamente ridottasi di circa il **2,7%** rispetto allo scorso anno, conferma la prosecuzione dell'adeguamento dei fondi pensione preesistenti al d.lgs. 252/2005, sulla base delle previsioni del Decreto n. 62/2007.

Gli investimenti diretti consistono principalmente in immobili, o quote di fondi immobiliari (27,77%) in Oicr (30,74%) e titoli di debito (28,83%) mentre per la prima volta c'è una non trascurabile quota di Oicr alternativi. Rispetto allo scorso anno è da segnalare la riduzione delle polizze assicurative (-3%), l'invarianza dei titoli di debito e di capitale e l'incremento della parte immobiliare e degli Oicr (+3% per entrambi). L'aumento della parte immobiliare è attribuibile all'aumento degli investimenti nell'economia reale mentre quella in Oicr è legata alla necessità di diversificare il più possibile la quota mobiliare non sempre realizzabile con le risorse a disposizione del fondo. Più in dettaglio la tipologia degli investimenti è la seguente:

**Fig. 5.4 – Gli investimenti diretti dei fondi pensione preesistenti**

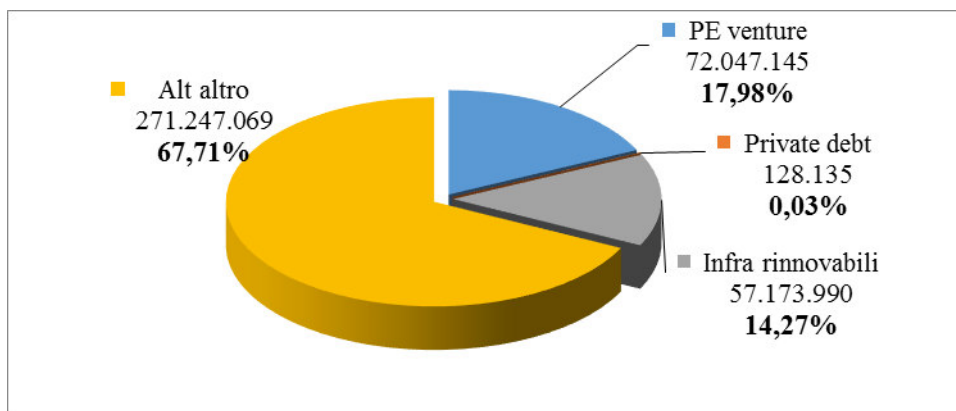


Si evidenzia come la gestione sia fortemente orientata verso investimenti tradizionali: obbligazioni, immobili, monetari ed anche gli investimenti in Oicr sono in gran parte di tipo obbligazionario o bilanciati. Gli investimenti in titoli di capitale sono meno del 10% mentre, per la prima volta sono significativi anche quelli in fondi “alternative” (3,1%). La loro presenza è conseguenza, stante i bassissimi tassi dei titoli di debito, della ricerca da parte dei Fondi pensione, di maggiori rendimenti in investimenti nell'economia reale, tra l'altro incentivati dai commi 91-94 della legge di stabilità 2015 che tuttavia hanno avuto effetti fortemente limitati per l'anno 2015 a seguito dell'uscita molto tardiva del decreto attuativo (giugno 2015) e delle circolari esplicative dell'AGE (settembre 2015 ed aprile 2016). Infatti, l'incertezza sulla tipologia degli investimenti ammessi al “credito d'imposta” e sulle modalità operative, ha fatto sì che le richieste da parte di Fondi e Casse per beneficiare del credito d'imposta siano state 32 per un importo complessivo di soli 36 milioni sugli 80 disponibili.

Dal dettaglio si evince come gran parte degli investimenti alternativi ha riguardato fondi di Private Equity e fondi su infrastrutture ed energie rinnovabili mentre sono ancora ridotti quelli in

Private debt (mini bond) che stentano a decollare nonostante le attenzioni loro dedicate dalla Consob. L'elevata quota della categoria "altro" è dovuta al fatto che alcuni Fondi hanno costituito SICAV dedicate per la gestione del patrimonio che prevede una percentuale di prodotti "alternative" senza ulteriori dettagli.

**Fig. 5.5 – Le tipologie di OICR alternativi acquistati dai fondi pensione preesistenti**



Gli investimenti tramite OICR *effettuati direttamente* dai fondi pensione preesistenti hanno riguardato le seguenti società:

Gestore	N° fondi sottoscritti	Risorse	Gestore	N° fondi sottoscritti	Risorse
Effepilux	4	1.863.665.218	Sator immobiliare sgr s.p.a.	1	10.587.243
Deutsche am	2	284.459.352	Leadenhall capital partners llp	3	10.000.077
Eurizon capital	1	236.321.176	Tender capital	1	10.000.000
Pictet & cie	4	107.401.160	Oppenheim am services s.a.r.l.	1	9.922.483
Cassa previdenza san paolo	1	96.867.273	Lyxor sgr s.p.a.	3	9.655.004
Bcc risparmio & previdenza	3	71.036.000	Sorgente sgr s.p.a.	1	9.621.288
Bny mellon	1	66.828.160	Coima sgr	2	8.764.281
Meriten	1	59.156.209	Idea capital funds sgr s.p.a.	1	8.092.594
Prelios	1	52.272.155	Serenissima sgr spa	1	8.046.762
Axa im	1	48.617.882	Mh real estate	1	7.706.845
Quercus	3	45.780.795	Amundi	3	7.610.162
Candriam am	1	34.592.604	Man investments	1	7.508.144
Azimut	2	33.280.165	Dnca finance	1	7.458.258
Genertellife s.p.a.	1	27.466.921	M&g	1	7.326.061
Jp morgan am	4	26.973.126	Ubs global am	1	7.101.216
Invesco	1	26.537.221	Investire sgr	1	5.965.324
Generali italia s.p.a.	1	25.694.004	Bnp paribas am	3	5.263.919

Unipolsai assicurazioni s.p.a.	1	25.694.004	Franklin templeton	3	4.755.390
Bluebay	1	24.133.300	Optimum asset management	2	2.925.015
Seb	1	21.486.229	Idea fimit sgr spa	1	2.450.000
Helvetia vita spa- compagnia italo svizzera di assicurazioni sulla vita s.p.a.	1	21.166.577	Torre sgr s.p.a.	2	2.356.841
Pimco europe	3	20.794.778	Axa assicurazioni s.p.a.	1	2.286.271
Fidelity investments	4	20.386.393	Liguria societa' di assicurazioni s.p.a.	1	1.713.693
Partners group	4	16.162.022	Fondamenta quadrivio capital sgr s.p.a.	1	1.302.499
Schroders im	3	12.596.123	Lombard odier	1	1.241.956
Zurich life insurance italia s.p.a.	1	12.236.431	Julius baer funds	1	141.201
State street ga	1	11.831.101	Pioneer im	1	138.596
Estcapital	2	11.826.360	Finanziaria internazionale investments sgr	1	128.135
Blackrock	3	11.445.951	Quadrivio sgr s.p.a.	1	58.978
F2i sgr s.p.a.	1	11.334.217			

La ulteriore crescita rispetto allo scorso anno degli investimenti *conferiti in gestione* conferma la necessità dei Fondi di ricorrere a soggetti qualificati esterni per la gestione finanziaria stante le loro ridotte risorse gestionali. I gestori, rappresentati per numero di mandati e per ammontare delle risorse gestite (AUM), sono:

<b>Gestore</b>	<b>Mandati</b>	<b>Risorse</b>	<b>Mandato medio</b>	<b>Quota di mercato</b>
Generali italia s.p.a.	18	7.660.057.690	425.558.761	22,18%
Allianz spa	14	4.753.846.189	339.560.442	13,77%
Unipolsai Ass.	16	4.336.159.756	271.009.985	12,56%
Monte dei paschi di siena	9	1.984.346.639	220.482.960	5,75%
Eurizon capital	18	1.379.727.897	76.651.550	4,00%
Amundi	19	1.146.124.996	60.322.368	3,32%
State street ga	11	847.328.475	77.029.861	2,45%
Pioneer im	13	674.399.868	51.876.913	1,95%
Anima sgr	9	650.186.210	72.242.912	1,88%
Epsilon sgr	7	646.139.022	92.305.575	1,87%
Aviva assicurazioni vita	6	597.779.638	99.629.940	1,73%
Bny mellon	7	567.848.480	81.121.211	1,64%
Pictet & cie	8	522.515.888	65.314.486	1,51%
Generali IE	15	493.805.964	32.920.398	1,43%
Invesco	10	485.861.110	48.586.111	1,41%
Pimco europe	5	462.842.498	92.568.500	1,34%

Banca aletti	6	436.796.214	72.799.369	1,26%
Reale mutua assicurazioni	3	424.879.388	141.626.463	1,23%
Axa im	8	401.706.445	50.213.306	1,16%
Blackrock	9	396.375.262	44.041.696	1,15%
Allianz global investors	5	395.257.270	79.051.454	1,14%
Fideuram vita s.p.a.	4	343.375.436	85.843.859	0,99%
Bcc vita s.p.a.	1	266.495.629	266.495.629	0,77%
Seb	3	264.770.096	88.256.699	0,77%
Morgan stanley dw	3	259.293.088	86.431.029	0,75%
Bnp paribas ip	4	256.239.360	64.059.840	0,74%
Fidelity investments	5	246.167.631	49.233.526	0,71%
Axa mps assicurazioni vita	3	216.686.786	72.228.929	0,63%
Banco popolare	2	213.564.328	106.782.164	0,62%
Aberdeen	3	201.830.881	67.276.960	0,58%
Credit suisse am	3	201.356.393	67.118.798	0,58%
Natixis am	2	191.439.144	95.719.572	0,55%
Candriam am	6	174.747.989	29.124.665	0,51%
Cattolica previdenza	3	174.707.479	58.235.826	0,51%
Creditras vita s.p.a.	1	174.589.516	174.589.516	0,51%
Bnp paribas real estate	1	172.140.995	172.140.995	0,50%
Oddo am	4	167.550.203	41.887.551	0,49%
Cattolica Ass.	2	167.465.170	83.732.585	0,48%
Groupama am	3	164.058.372	54.686.124	0,48%
Assimoco vita s.p.a.	1	122.443.938	122.443.938	0,35%
Duemme	3	121.877.269	40.625.756	0,35%
Schroders im	1	116.508.078	116.508.078	0,34%
Fil	2	115.955.396	57.977.698	0,34%
Neuberger berman europe	3	110.055.005	36.685.002	0,32%
Symphonia	2	106.503.543	53.251.772	0,31%
Hsbc global am	1	102.638.626	102.638.626	0,30%
Azimut	1	98.159.661	98.159.661	0,28%
Lazard	2	80.942.561	40.471.281	0,23%
Lombard odier	1	76.002.190	76.002.190	0,22%
Franklin templeton	2	66.404.982	33.202.491	0,19%
Ellipsis am	1	58.042.768	58.042.768	0,17%
Investire sgr	1	56.702.585	56.702.585	0,16%
Bnp paribas cardif vita	1	52.262.000	52.262.000	0,15%
Ubs global am	2	49.010.000	24.505.000	0,14%
Gam	2	27.646.134	13.823.067	0,08%
Jp morgan am	6	21.999.887	3.666.648	0,06%
Vontobel europe sa	2	14.678.516	7.339.258	0,04%
Legg mason	1	9.646.475	9.646.475	0,03%
Swisscanto am	1	7.218.318	7.218.318	0,02%
<b>Totale</b>	<b>305</b>	<b>34.535.161.328</b>	<b>113.230.037</b>	<b>100,00%</b>



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

**Fig. 5.6 – I primi 20 gestori dei fondi preesistenti per numero di mandati**

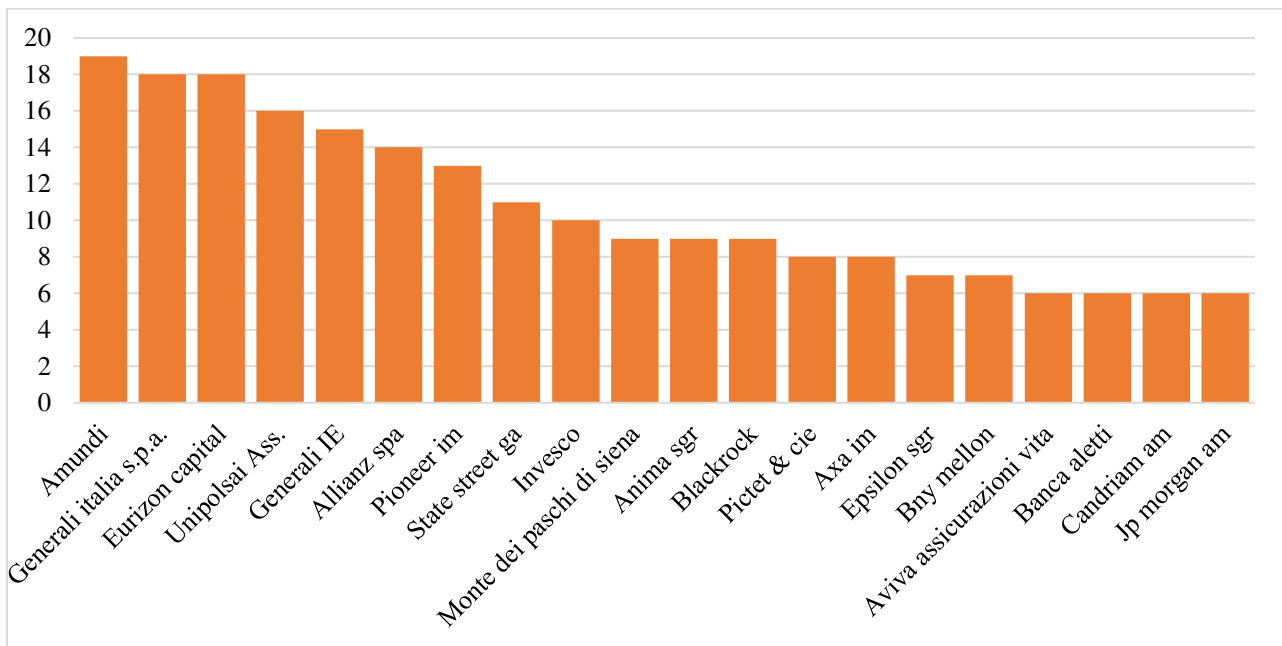
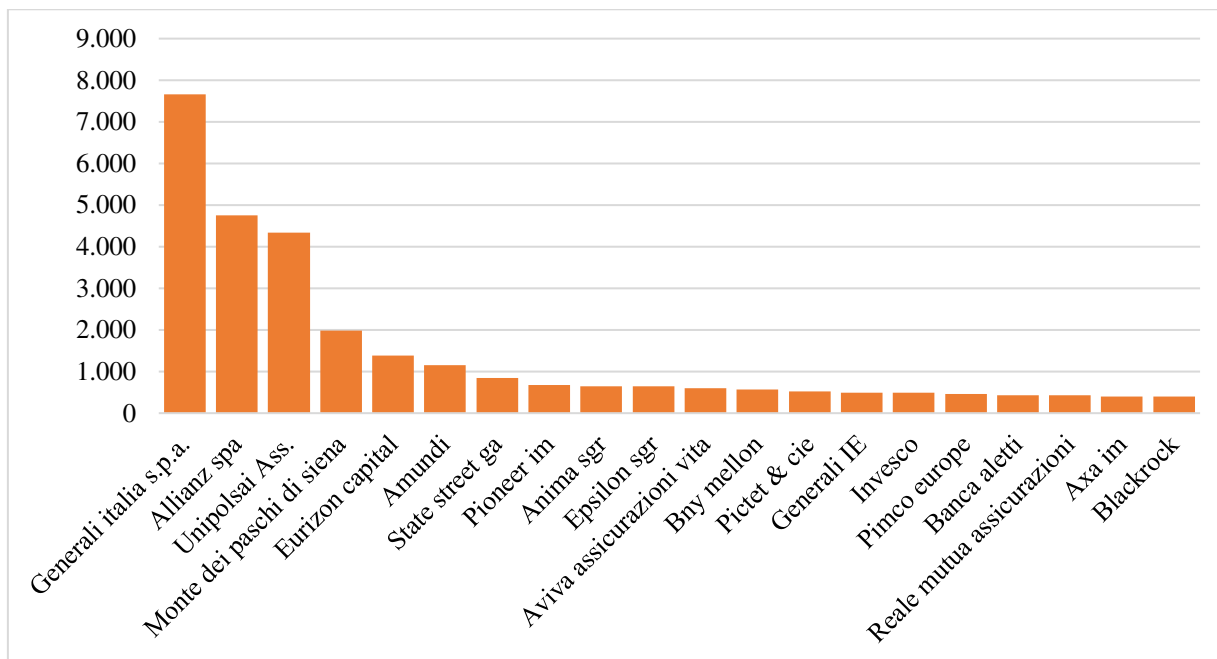
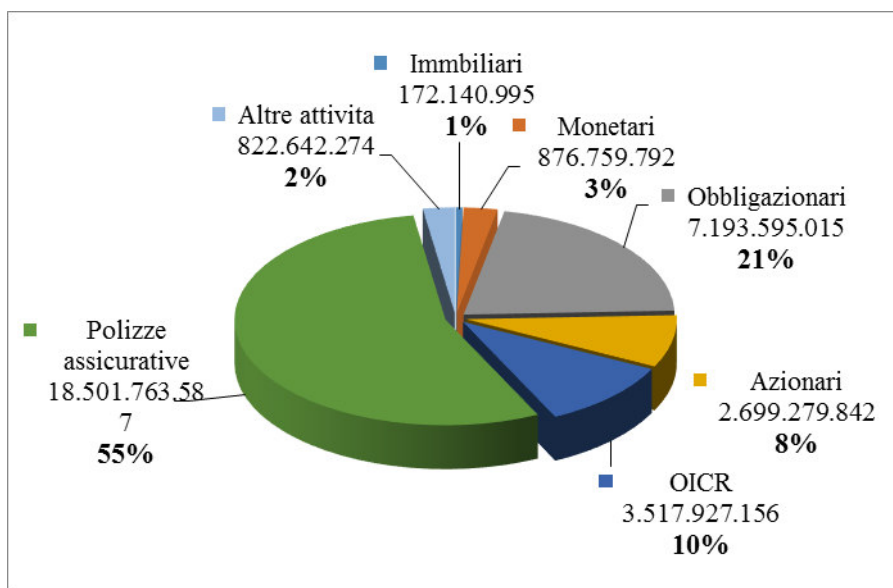


Fig. 5.7 – I primi 20 gestori dei fondi preesistenti per risorse gestite, valori in milioni di euro



La suddivisione degli investimenti in gestione per tipologia è la seguente:

Fig. 5.8 – Gli investimenti in gestione dei fondi pensione preesistenti



Rispetto allo scorso anno si conferma una stabilità nella tipologia di investimento con la sola riduzione della quota in titoli obbligazionari e l'ulteriore incremento delle polizze assicurative (+ 2 miliardi). Questo incremento fa sì che anche quest'anno ai primi tre posti (non considerando i soggetti "captive" quali Banca di Roma ed Effepilux per Unicredit) figurino le tre maggiori compagnie di assicurazione dato che, soprattutto i grandi fondi quali Previdai e Mario Negri, investono consistenti quote in polizze. Per quote di mercato in termini di asset in gestione guida la classifica **Generali Spa** con il 22,18% seguita da **Allianz** con il 13,77% ed **UnipolSai** con l'12,56%;

come numero di mandati troviamo Amundi con 19 seguita da Generali Spa e Eurizon entrambi con 18, UnipolSai con 16, Generali IE con 15. Il mandato medio vale circa 112 milioni, con punte di 425 milioni per Generali e 339 milioni per Allianz.

La tipologia dei mandati è ampia e copre tutti gli asset di investimento. La permanenza di tassi bassi ha portato a diversificare ulteriormente le gestioni nell'ambito dei mandati riducendo quelli più specializzati (8 azionari e 8 obbligazionari) ed incrementando quelli monetari (16) e quelli assicurativi (70) di cui 31 (dai 41 dello scorso anno) con rendimento minimo garantito

Sale ad oltre 220 il numero dei mandati bilanciati con benchmark sempre più sofisticati che vengono costruiti con l'utilizzo delle più svariate percentuali dei vari indici presenti sul mercato con l'obiettivo di differenziare al massimo gli investimenti in termini di prodotti, settori ed aree geografiche. In pratica si passa a mandati di tipo flessibili, multistrategy, total return e similari.

### **Banche depositarie, service amministrativo e advisor**

Come per i fondi pensione negoziali, si riporta di seguito l'elenco delle banche depositarie, degli advisor e dei service amministrativi utilizzati dai preesistenti.

### **Banche depositarie**

Nonostante per i fondi preesistenti non sia previsto l'obbligo della Banca Depositaria, considerata la delicatezza della funzione, praticamente tutti ne sono dotati. Infatti i 9 fondi che ne sono sprovvisti sono a completa gestione assicurativa -quindi con investimenti garantiti dalla compagnia- o in amministrazione controllata o in liquidazione e quindi senza una vera e propria gestione.

<b>Banca Depositaria</b>	<b>Nome Fondo</b>	<b>ANDP</b>	<b>Quota</b>
Societe Generale Securities Services	Unicredit	2.795.462.583	<b>17,32%</b>
	Banca di Roma	1.185.663.887	
	Previp	296.792.537	
	<b>4.277.919.008</b>		
Bnp Paribas Securities Services	Bipiemme	475.396.561	
	Cassa previdenza san paolo	1.000.256.441	
	Fondenel	258.999.351	
	CR Firenze	468.364.445	
	Gruppo bnl/bnp paribas italia	1.156.721.324	
	Compl. Giornalisti italiani	525.217.270	
	Mario negri	1.746.837.142	
	Previndai	1.399.469.519	
	Sanpaolo-imi	2.456.851.475	

		<b>9.488.113.528</b>	<b>38,41%</b>
Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane	Bcc	900.757.262	
	Cariparma-crediti-agricole	304.272.570	
	Dipendenti ibm	4.523.812	
	Fiprem	272.060.457	
	Fondo pensione craipi	298.825.794	
	Dirigenti ibm	5.684.141	
	Dirigenti telecom	42.995.453	
	Deutsche Bank	123.494.793	
	Previbank	14.006.206	
		<b>1.966.620.488</b>	<b>7,96%</b>
State Street Bank	Cassa previdenza mps	1.001.302.483	
	Banco di napoli	710.578.555	
	Fondo pensione mps	1.166.942.673	
	Intesa sanpaolo	1.362.223.098	
	Cariplo	1.917.234.046	
	Dirigenti eni	325.602.147	
	Ubi fondo	161.133.982	
		<b>6.645.016.984</b>	<b>26,90%</b>
Banco Popolare Soc. Cooperativa	Gruppo Banco Popolare	538.795.489	
	Ex Banca Popolare Novara	345.533.517	
		<b>884.329.006</b>	<b>3,58%</b>
RBC Investor Services Bank	Gruppo UBI banca bpb	93.928.627	
		<b>93.928.627</b>	<b>0,38%</b>
senza depositaria	Comit	342.145.724	
	CR vittorio emanuele	142.898.304	
	Fipdaf	0	
	Fonage	831.314.964	
	Generali	21.216.791	
	Prev.int	4.529.828	
	Previgen	0	
	Previlabor	0	
	Previndapi	2.094.427	
		<b>1.344.200.038</b>	<b>5,44%</b>
<b>Totale</b>		<b>24.700.127.678</b>	<b>100,00%</b>

## Advisor

Rispetto allo scorso anno è aumentato il numero dei fondi che dichiara di servirsi di Advisor passati da 20 a 25. Il numero ancora elevato dei fondi che ancora non ricorre a questo tipo di servizio è legato all'origine prettamente assicurative e bancaria di tali fondi. L'advisor, infatti, non viene utilizzato per le gestioni totalmente assicurative e nei fondi di emanazione bancaria che hanno nel proprio CdA figure particolarmente esperte in campo finanziario che ricoprono la "Funzione Finanza" o i "Comitati Investimenti" surrogando tale servizio. Gli operatori sono molto pochi: i primi 4 advisor per numero di convenzioni hanno oltre il 57% degli importi gestiti. Da segnalare anche che due fondi - Fondo gruppo Intesa Sanpaolo e fondo CR Firenze- hanno entrambe due advisor.

Advisor	Nome Fondo	ANDP
Bruni, Marino & C.	Bipiemme	475.396.561
	Fiprem	272.060.457
	Gruppo UBI Banca bpb	93.928.627
		<b>841.385.645</b>
Prometeia Advisor SIM	Cassa previdenza mps	1.001.302.483
	Cassa previdenza san paolo	1.000.256.441
	Fondenel	258.999.351
	Fondo pensione mps	1.166.942.673
	Intesa sanpaolo	1.362.223.098
	Deutsche Bank	123.494.793
	Ex banca popolare novara	345.533.517
	Cariplo	1.917.234.046
	Previbank	14.006.206
	Ubi fondo	161.133.982
		<b>7.351.126.590</b>
European Investment Consulting	CR di Firenze	468.364.445
		<b>468.364.445</b>
Link Institutional Advisory	Banco di napoli	710.578.555
	Mario negri	1.746.837.142
	Previndai	1.399.469.519
		<b>3.856.885.216</b>
Cambridge Associates	Unicredit	2.795.462.583
		<b>2.795.462.583</b>
MangustaRisk	Bcc	900.757.262
	Compl. Giornalisti italiani	525.217.270
	Gruppo bnl/bnp paribas italia	1.156.721.324
	Intesa sanpaolo	1.362.223.098
		<b>3.944.918.954</b>

Studio Olivieri & Associati Consulenza finanziaria e attuariale	Fondo pensione craipi	298.825.794 <b>298.825.794</b>
Real Estate Advisory Group	CR di Firenze	468.364.445 <b>468.364.445</b>
Non dichiarato	Fonage	831.314.964 <b>831.314.964</b>
Interno (Advisor Committee)	Gruppo banco popolare	538.795.489 <b>538.795.489</b>
<b>Totale</b>		<b>21.395.444.124</b>

### Service Amministrativi

In relazione allo scorso anno si è praticamente dimezzato (da 12 a 7) il numero dei fondi che non ricorre a questo servizio. Questi ultimi sono quelli a gestione assicurativa, in fase di liquidazione o dotati, sin dalla loro costituzione, di adeguate struttura amministrative come Previdai e Mario Negri. Anche qui il numero degli operatori è estremamente ridotto ed i primi 2 (Previnet con il 27,4% e Servizi Previdenziali con il 17,9%) coprono il 45% del mercato. Da segnalare come Accenture Managed Service abbia incrementato di circa il 35% la propria quota passando dal 7,4% al 10%.

Service Amministrativo	Nome fondo	Numero Iscritti	Quota
Accenture Managed Services	Unicredit	47.162	
	Dirigenti Telecom	1.379	
	Gruppo ubi banca bpb	8.131	
		<b>56.672</b>	<b>10,01%</b>
Previnet	Cassa previdenza mps	7.656	
	fondo pensione MPS	22.633	
	Dipendenti ibm	5.950	
	Fipdaf	2.271	
	Fondenel	1.287	
	Fondo pensione craipi	7.295	
	Generali	16.599	
	Dirigenti eni	1.499	
	Dirigenti ibm	1.219	
	Deutsche Bank	4.271	
	Gruppo bnl/bnp paribas italia	15.905	
	Cariplo	9.183	
	Compl. Giornalisti italiani	11.914	
	Previbank	24.325	
	Previgen	9.303	
Previlabor	6.071		
Cariparma-crediti-agricole	7.912		

		<b>155.293</b>	<b>27,43%</b>
Servizi previdenziali	Bcc	31.041	
	Sanpaolo-imi	34.964	
	Fiprem	7.460	
	Banco di napoli	11.553	
	Fondo di previdenza per il personale della cassa di risparmio di firenze	3.456	
	Cassa previdenza san paolo	13.119	
		<b>101.593</b>	<b>17,94%</b>
Parametrica Pension Fund	Banca di Roma	29.293	
	Ubi fondo	4.712	
		<b>34.005</b>	<b>6,01%</b>
Allianz Spa	Previp	25.933	
		<b>25.933</b>	<b>4,58%</b>
Intesa Sanpaolo Vita	Intesa sanpaolo	26.195	
		<b>26.195</b>	<b>4,63%</b>
Oasi Diagram Spa	Ex banca popolare novara	3.911	
		<b>3.911</b>	<b>0,69%</b>
Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane	Bipiemme	7.713	
		<b>7.713</b>	<b>1,36%</b>
Banco Popolare Soc. Cooperativa	Gruppo banco popolare	8.063	
		<b>8.063</b>	<b>1,42%</b>
Senza advisor	Comit	0	
	Cr vittorio emanuele	4.035	
	Fonage	25.021	
	Prev.int	2.952	
	Mario negri	33.008	
	Previndai	77.741	
	Previndapi	4.092	
	146.849	<b>25,93%</b>	
<b>Totale</b>		<b>566.227</b>	<b>100,00%</b>

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

In questa terza edizione del Report dopo l'introduzione per la prima volta, dell'analisi dei patrimoni delle Fondazioni di origine bancaria, continuiamo l'approfondimento di questa importante realtà di investitori istituzionali, che pur non avendo iscritti né soggetti associati a cui erogare direttamente prestazioni di carattere pensionistico o assistenziale sanitario, svolgono un ruolo centrale nelle politiche di "welfare territoriale" garantendo un fondamentale sostegno in termini assistenziali e di sviluppo ai loro territori di riferimento nonché all'economia del Paese.

Nel periodo 2000-2015 le fondazioni bancarie hanno erogato 19,3 miliardi di euro (ed accantonato altri 2 miliardi per attività future per un **totale di 21,2 miliardi**). Di queste erogazioni hanno beneficiato sette principali settori: Arte e Cultura, Volontariato e Filantropia, Ricerca scientifica, Educazione e Istruzione, Salute pubblica e Medicina, Crescita e Formazione, Sviluppo locale (che rappresentano il 90% delle erogazioni).

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

Le Fondazioni di origine bancaria operanti nel nostro Paese sono **88**; in questa indagine vengono analizzate **le prime 22 Fondazioni** per dimensione patrimoniale, 18 di quelle che ACRI classifica come grandi e 4 classificate Medio Grandi, che **per patrimonio netto contabile** rappresentano **circa l'80% del totale complessivo** gestito di tali enti. Nella *tabella 6.1* è riportata la classifica delle fondazioni per totale attivo. In base ai dati di bilancio e a quelli forniti dall'ACRI (l'associazione delle Fondazioni bancarie), nel 2015 il **patrimonio netto contabile** delle **88 Fondazioni** ammonta a **40,7 miliardi** (contro 41,2 del 2014); i **proventi totali** sono stati pari a **1.410 milioni** (contro i 2.271 milioni del 2014). Il totale degli attivi di bilancio delle Fondazioni ammonta a **48,55 miliardi** lievemente inferiore ai 48,60 del 2014 e si è ridotto nel tempo (da 52,8 nel 2011, a 51 nel 2012 a 49,2 nel 2013 e 48,6 nel 2014). Occorre tuttavia considerare il rilevante importo delle erogazioni che sommate al patrimonio farebbero superare i 70 miliardi, effettuate tra



l'altro, in un periodo in cui le banche conferitarie hanno drasticamente ridotto le quotazioni e, quando non azzerati, anche i dividendi imponendo alle Fondazioni stesse uno sforzo di sostegno al sistema. Nonostante le difficoltà dei mercati finanziari che si sono riverberate pesantemente soprattutto sulle banche, il **rendimento medio** del patrimonio nel **2015 è stato del 3,4%** (contro il 5,5% del 2014).

**Tab. 6.1 – Le prime 22 Fondazioni di origine bancaria per totale attivo**

	<b>Fondazione</b>	<b>Totale Attivo</b>
1	Fondazione Cassa Risparmio Provincie Lombarde	7.971.813.148
2	Compagnia di San Paolo	6.431.964.273
3	Fond. Cassa Risparmio Verona, Vicenza, Belluno e Ancona	2.922.290.749
4	Fond Cassa di Risparmio di Torino	2.813.590.729
5	Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo	2.246.366.944
6	Fondazione Roma	1.959.097.596
7	Ente Cassa di Risparmio di Firenze	1.692.812.288
8	Fondazione Cassa Risparmio di Cuneo	1.526.718.016
9	Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca	1.372.757.218
10	Fondazione Cariparma	1.110.230.786
11	Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna	1.105.334.071
12	Fondazione di Sardegna	1.035.216.195
13	Fondazione Cassa di Risparmio di Modena	1.020.750.064
14	Fondazione Banca del Monte di Lombardia	860.596.634
15	Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano	806.348.354
16	Fondazione Cassa di Risparmio di Perugia	649.334.182
19	Fondazione Pisa	636.833.974
17	Fondazione Cassamarca	573.206.447
18	Fondazione Monte Paschi Siena	561.049.998
20	Fondazione Cassa di Risparmio di Forlì	496.758.081
21	Fondazione Cassa Risparmio Pistoia e Pescia	471.642.776
22	Fondazione di Piacenza e Vigevano	395.256.796
	<b>Totale attivo</b>	<b>38.659.969.319</b>
	Totale attivo 88 fondazioni ACRI	48.555.700.000
	<b>% campione su totale</b>	<b>79,6%</b>
	Patrimonio netto delle 88 fondazioni	40.752.400.000

### **Le modalità di gestione e i gestori**

Dall'analisi della composizione del patrimonio di tali Fondazioni bancarie si evince che una quota rilevante dello stesso è investito direttamente nella banca cosiddetta *conferitaria* di riferimento, cioè l'istituto bancario di cui erano parte integrante prima della legge Ciampi del 2000.

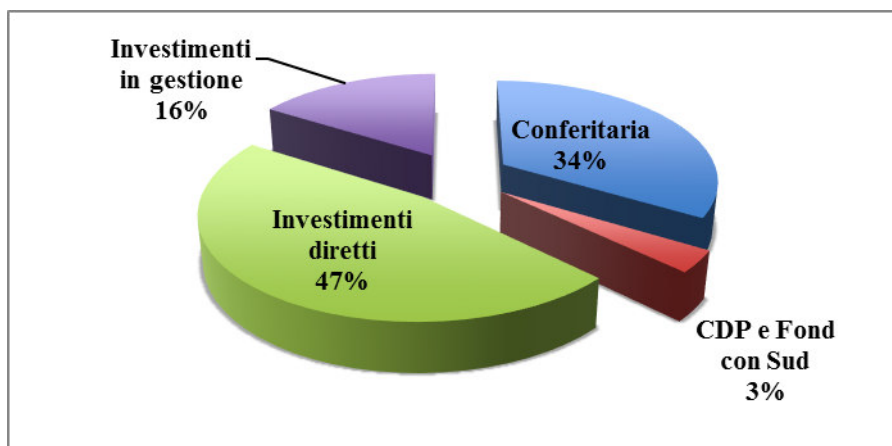
Il Protocollo sottoscritto volontariamente tra le Fondazioni bancarie e il MEF nell'aprile 2015,

porterà, entro la primavera del 2018, ad una riduzione del patrimonio investito nella propria conferitaria in misura non superiore al **33%** del totale delle risorse investite direttamente o indirettamente (calcolate ambedue- conferitaria e risorse- a valore di mercato). Il rientro al 33% del patrimonio, per le fondazioni che hanno ancora al 31 dicembre 2015 una eccedenza rispetto a questa misura, renderebbe (al prezzo di carico delle conferitarie in bilancio - per questo indichiamo “teorico”), disponibili 2,5 miliardi di euro.

Oltre agli investimenti istituzionali, le Fondazioni investono direttamente una quota del loro attivo tra immobili di proprietà, opere d’arte, strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, OICR) e altre forme di investimento. La ripartizione per macro aree di investimento è riportata nella tabella e nel grafico che segue e vede oltre il 37% del patrimonio investita in impieghi istituzionali mentre una buona parte degli investimenti diretti è in economia reale.

Impieghi delle fondazioni maggiori (22 fondazioni)		
37,08%	14.336.640.312	Impieghi istituzionali
46,84%	18.108.012.098	Investimenti diretti
16,08%	6.215.316.909	Investimenti in gestione
100,00%	38.659.969.319	Totale investimenti

**Fig. 6.1 - La ripartizione dell'attivo delle 22 Fondazioni bancarie - anno 2015**



Nella *tabella 6.2* è riportato l’elenco delle Fondazioni con indicazione della percentuale di patrimonio investita nella propria banca conferitaria, nella CdP e nella Fondazione per il Sud (impieghi cosiddetti istituzionali).

Il peso della conferitaria sul totale attivo, si è ridotto, passando dal 36% del 2014 (dati riferiti a 22 fondazioni) al 33,6% del 2015 in seguito a cessioni per 880 milioni e per il resto ad adeguamento ai valori di mercato del prezzo di carico della conferitaria. Gli investimenti in Cassa Depositi e Prestiti ed in Fondazione con il Sud sono rimasti invece uguali in termini assoluti.

Per quanto riguarda invece **gli investimenti diretti** delle Fondazioni in prodotti e servizi gestiti, (*tabella 6.3 e figura 6.2*) si può notare l'elevato grado di diversificazione con particolare riguardo agli investimenti in **real asset**. Gli investimenti diretti delle Fondazioni Bancarie (esclusi quindi quelli nella Conferitaria, in CDP e Fondazione con il Sud) **ammontano a 18.108 milioni di euro**, di cui 1.868 milioni in immobili e fondi immobiliari e 16.240 milioni di euro in investimenti finanziari (non affidati quindi con mandato di gestione patrimoniale). Tra questi investimenti 7,810 miliardi sono allocati in prodotti di gestione collettiva (Oicr e Sicav).

Gli investimenti **immobiliari** nel loro complesso rappresentano il **4,9% del totale** del patrimonio dei quali il 3,3% in immobili strumentali e immobili diretti a reddito e l'1,6% in fondi immobiliari. All'Housing Sociale le fondazioni destinano 118 milioni di euro (pari allo 0,3% sul totale patrimonio).

Gli OICR nel loro complesso raccolgono la parte preponderante degli investimenti finanziari: complessivamente i vari strumenti (Fondi, Sicav, ecc.) rappresentano il **20,2%** del totale patrimonio, contro il 9,8% delle azioni ed il 4,9% delle Obbligazioni (comprensive anche dei titoli di Stato il cui peso è sceso dall'1,2% del 2014 allo 0,7%).

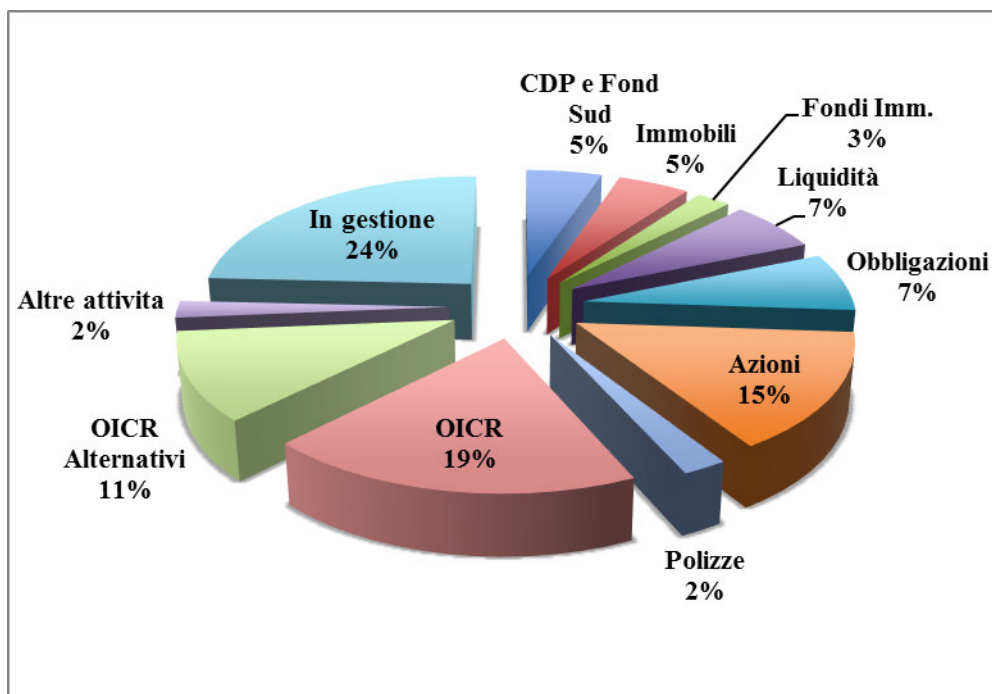
Le Fondazioni, alla ricerca - soprattutto negli ultimi anni caratterizzati da bassi tassi di interesse - di maggiori rendimenti, rischi accettabili e riduzione delle correlazioni con i mercati, hanno investito sempre di più in OICR alternativi. Nei portafogli sono presenti le varie forme degli alternativi (Multyasset/Multistrategy, Hedge, Private Equity, Venture Capital, Commodities, ecc.).

Tab. 6.2 – Gli investimenti nella conferitaria e istituzionali

Fondazione	Totale Attivo (Patrimonio) 2015	Conferitaria	Conferitaria su Totale Attivo (patrimonio) in %	eccedenza sul 33% (teorico) Protocollo ACRI/MEF	Investimento istituzionale in CDP	Investimento istituzionale in Fondazione con il Sud	Totale Investimenti istituzionali	Investimenti Istituzionali su totale Attivo
Fond. Cassa Risparmio Provincie Lombarde	7.971.813.148	2.368.586.377	29,7%		169.570.312	34.406.811	2.572.563.500	32,3%
Compagnia di San Paolo	6.431.964.273	2.830.531.866	44,0%	11,0%	161.766.011	29.395.556	3.021.693.433	47,0%
Fond. Cassa di Risparmio di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona	2.922.290.749	1.421.531.767	48,6%	15,6%	0	0	1.421.531.767	48,6%
Fond. Cassa di Risparmio di Torino	2.813.590.729	633.167.682	22,5%		156.564.790	0	789.732.472	28,1%
Fond. Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo	2.246.366.944	1.054.172.815	46,9%	13,9%	62.620.539	11.355.290	1.128.148.644	50,2%
Fondazione Roma	1.959.097.596	166.777.494	8,5%		0	5.523.002	172.300.496	8,8%
Ente Cassa di Risparmio di Firenze	1.692.812.288	562.390.231	33,2%	0,2%	62.853.778	0	625.244.009	36,9%
Fond. Cassa Risparmio di Cuneo	1.526.718.016	425.327.564	27,9%		77.706.773	6.291.327	509.325.664	33,4%
Fond Cassa di Risparmio Lucca	1.372.757.218	127.560.367	9,3%		87.449.100	4.436.682	219.446.149	16,0%
Fondazione Cariparma	1.110.230.786	757.562.201	68,2%	35,2%	0	0	757.562.201	68,2%
Fondazione Cassa Risparmio in Bologna	1.105.334.071	419.952.983	38,0%	5,0%	0	6.656.666	426.609.649	38,6%
Fondazione di Sardegna	1.035.216.195	352.158.299	34,0%	1,0%	167.820.892	0	519.979.191	50,2%
Fond. Cassa di Risparmio di Modena	1.020.750.064	340.700.234	33,4%	0,4%	8.731.840	6.117.757	355.549.831	34,8%
Fondazione Banca del Monte di Lombardia	860.596.634	520.945.567	60,5%	27,5%	43.649.657	0	564.595.224	65,6%
Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano	806.348.354	543.764.551	67,4%	34,4%	10.017.993	2.125.190	555.907.734	68,9%
Fond. Cassa di Risparmio di Perugia	649.334.182	164.478.034	25,3%		62.788.855	1.018.207	228.285.096	35,2%
Fondazione Pisa	636.833.974	0	0,0%		0	0	0	0,0%
Fondazione Cassamarca	573.206.447	173.863.697	30,3%		0	0	173.863.697	30,3%
Fondazione Monte Paschi Siena	561.049.998	42.309.751	7,5%		0	34.694.721	77.004.472	13,7%
Fondazione Cassa di Risparmio di Forlì	496.758.081	21.083.717	4,2%		43.605.532	2.021.650	66.710.899	13,4%
Fond. Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia	471.642.776	80.701.261	17,1%		39.426.929	2.604.358	122.732.548	26,0%
Fondazione di Piacenza e Vigevano	395.256.796	0	0,0%		26.164.723	1.688.913	27.853.636	7,0%
<b>TOTALE PRIME 22 Fondazioni per Attivo</b>	<b>38.659.969.319</b>	<b>13.007.566.458</b>	<b>33,6%</b>	<b>6,4%</b>	<b>1.180.737.724</b>	<b>148.336.130</b>	<b>14.336.640.312</b>	<b>37,1%</b>

Tra le Fondazioni le più attive in investimenti alternativi sono Compagnia San Paolo, Cariparo, Fondazione Verona, Vicenza, Belluno e Ancona, Fondazione CR Modena e Fondazione Pisa. (fig. 6.2 e tab. 6.3).

**Fig. 6.2 – La diversificazione degli investimenti delle Fondazioni (esclusi il 34% della conferitaria)**



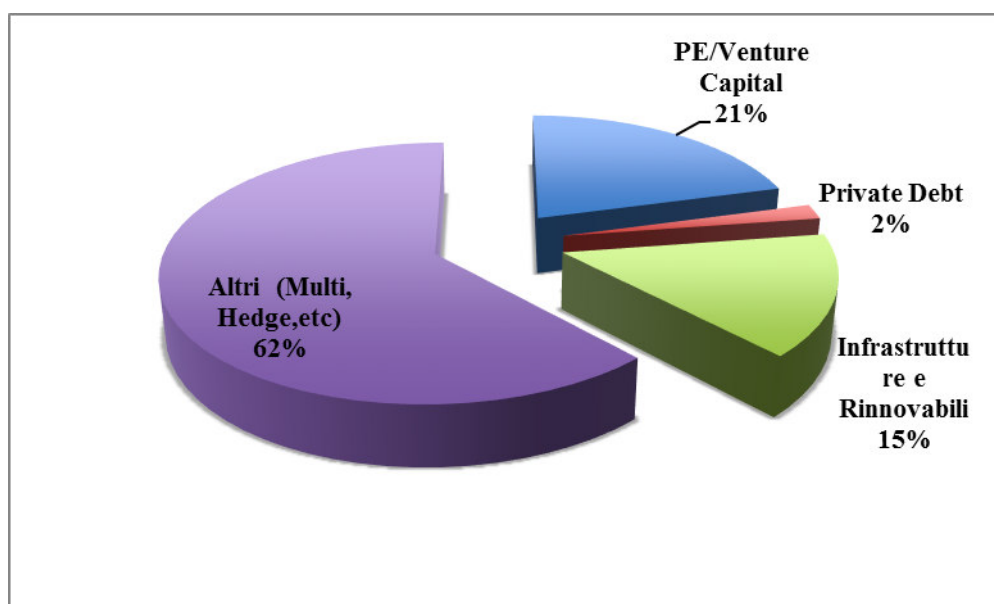
Nel corso del 2015 il peso degli **alternativi** sul totale degli investimenti è cresciuto notevolmente raggiungendo un ammontare di **2,9 miliardi di euro** (pari al 7,4% del patrimonio). La notevole crescita degli alternativi è dovuta in larga parte agli “alternativi altri” (Multiasset, Multistrategy, Absolute return, ecc.) che da soli (1.775 milioni) rappresentano il 4,6% del totale impieghi.

Tab. 6.3 – Le tipologie di investimenti diretti ed indiretti (tramite mandati di gestione)

Fondazione	Immobili	Fondi Imm.	Liquidità	Obbligazioni (Titoli di Stato inclusi)	Azioni	Polizze	OICR	OICR Alternativi	Altre attività	In Gestione
Fond. Cassa Risparmio Provincie Lombarde	22.706.339	57.062.532	6.649.801	24.507.312	175.586.020	0	0	151.207.268	184.364.413	4.777.165.963
Compagnia di San Paolo	42.673.834	8.848.771	6.384.914	0	144.095.754	0	1.610.236.224	900.311.421	30.210.861	667.509.061
Fond. Cassa di Risparmio di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona	321.217.490	128.242.889	407.461.874	69.585.249	18.422.838	0	354.300.000	191.311.289	10.217.353	0
Fond Cassa di Risparmio di Torino	1.519.893	163.768.937	176.060.081	389.090.301	1.178.745.815	0	344.206	76.069.420	38.259.604	0
Fond. Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo	9.522.236	30.686.459	65.377.060	4.500.000	55.919.686	0	429.926.360	513.664.590	8.621.909	0
Fondazione Roma	145.456.497	3.168.799	92.513.374	0	80.476.120	0	1.361.308.328	87.819.792	16.054.190	0
Ente Cassa di Risparmio di Firenze	151.945.565	0	259.409.075	64.671.543	211.773.241	0	153.261.499	209.780.211	16.727.145	0
Fond. Cassa Risparmio di Cuneo	10.326.487	12.532.243	100.203.430	153.512.629	271.767.746	118.104.338	73.616.271	132.990.057	49.007.582	95.331.569
Fond. Cassa di Risparmio Lucca	71.205.552	114.605.545	46.700.482	258.225.223	231.436.264	47.318.595	150.954.639	185.017.226	13.549.173	34.298.370
Fondazione Cariparma	20.634.343	10.000.000	93.955.881	48.519.174	16.237.794	87.309.579	8.000.000	27.048.419	16.306.292	24.657.103
Fondazione Cassa Risparmio in Bologna	58.864.558	17.480.000	2.118.197	468.750	382.110.570	99.495.211	7.723.283	78.808.410	17.337.638	14.317.805
Fondazione di Sardegna	26.273.750	12.656.145	114.784.883	135.446.381	114.948.788	0	23.792.162	72.692.097	14.642.798	0
Fond. CR modena	37.518.728	9.147.022	61.644.203	144.424.161	110.642.007	0	194.707.477	15.143.798	15.190.453	76.782.384
Fondazione Banca del Monte di Lombardia	20.860.880	0	4.717.205	11.012.506	153.623.609	0	18.148.392	11.868.638	17.744.348	58.025.832
Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano	27.943.847	2.370.000	12.857.807	75.445.157	23.739.075	58.865.235	28.091.537	19.782.371	1.345.591	0
Fond. Cassa di Risparmio di Perugia	43.568.873	0	8.889.030	55.772.395	14.700.766	45.661.599	11.961.648	0	2.122.994	238.371.781
Fondazione Pisa	36.060.123	16.649.278	16.679.735	173.335.406	145.000.754	0	119.803.182	122.213.813	7.091.683	0
Fondazione Cassamarca	110.140.416	1.460.344	2.802.121	15.000.000	160.944.610	42.830.938	4.638.961	7.500.180	54.025.180	0
Fondazione Monte Paschi Siena	35.404.502	0	72.008.074	3.000.000	42.396.007	0	306.337.250	24.257.558	642.135	0
Fondazione Cassa di Risparmio di Forlì	18.275.699	1.250.000	1.971.688	100.000	164.124.085	5.884.868	0	14.640.263	4.902.696	218.897.883
Fond. Cassa di Risparmio di Pistoia e Ppescia	34.843.627	16.081.973	6.437.100	168.441.935	53.981.954	15.396.473	29.010.543	13.625.767	11.090.856	0
Fondazione di Piacenza e Vigevano	15.145.134	51.774	64.200.440	80.721.671	46.873.593	70.526.263	64.999.967	3.013.111	11.912.049	9.959.158
<b>Totale prime 22 Fondazioni</b>	<b>1.262.108.373</b>	<b>606.062.711</b>	<b>1.623.826.455</b>	<b>1.875.779.793</b>	<b>3.797.547.096</b>	<b>591.393.099</b>	<b>4.951.161.929</b>	<b>2.858.765.699</b>	<b>541.366.943</b>	<b>6.215.316.909</b>
<b>in % su tot attivo</b>	<b>3,3%</b>	<b>1,6%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,9%</b>	<b>9,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>12,8%</b>	<b>7,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>16,1%</b>

La complessità di gestione degli investimenti finanziari in un mercato globale ha infatti, stimolato il passaggio dagli OICR tradizionali a forme più flessibili, a ritorno assoluto, multiasset e multistrategy. Aumenti consistenti sia nell'offerta da parte delle case di gestione, sia di nuove fondazioni che accedono agli strumenti alternativi, si registrano anche negli alternativi dedicati al Private equity/Venture capital (594 milioni pari allo 1,5%) ed al Private Debt (minibond e altri strumenti di debito) che raggiungono i 54 milioni. (Grafico 6.3.2) Scelte d'investimento che sono segno tangibile della ricerca di migliori rendimenti o più durevoli nel tempo ma anche del supporto all'economia dei territori, delle Piccole e Medie Imprese e delle nuove iniziative attraverso il venture capital.

**Fig. 6.3 – La suddivisione degli OICR alternativi delle Fondazioni**



Dall'esame delle 22 Fondazioni, sono state rilevate 160 case d'investimento, a volte anche facenti parte di medesimi gruppi, che forniscono strumenti finanziari agli investimenti diretti delle Fondazioni Bancarie. Nella *tabella 6.4*, si riportano i gestori per Asset Under Management fino a 5 milioni di gestito.

Di particolare rilievo oltre all'ammontare degli investimenti alternativi (rispetto ad altri investitori istituzionali) anche il numero dei gestori: i fondi immobiliari, che rappresentano l'1,6% del patrimonio, sono gestiti da 15 case (alcune di queste gestiscono anche l'Housing Sociale). Le polizze nelle varie forme rappresentano l'1,5% e sono gestite da 14 compagnie. Gli OICR alternativi, con 91 gestori (i più numerosi), sono una classe che è cresciuta in modo consistente: con 2.859 milioni (pari al 7,4% del totale del patrimonio).

**Tab. 6.4 - Gli investimenti diretti delle Fondazioni in prodotti di risparmio o investimento gestito – classifica dei gestori fino a 5 milioni di risorse gestite**

<b>Gestore</b>	<b>Risorse</b>	<b>in % sul totale</b>	<b>Gestore</b>	<b>Risorse</b>	<b>in % sul totale</b>
Fondaco sgr	4.047.660.110	45,6%	Global selection sgr spa	29.293.758	0,3%
Quaestio capital management sgr s.p.a	296.246.394	3,3%	International value advisers	29.260.259	0,3%
F2i sgr s.p.a.	282.184.820	3,2%	Lazard	29.205.932	0,3%
Azimut	191.070.057	2,2%	Lombard international assurance	29.186.464	0,3%
Ream sgr s.p.a.	169.724.595	1,9%	Imi fondi chiusi sgr s.p.a.	29.077.843	0,3%
Generali italia s.p.a.	165.446.384	1,9%	Partners group	28.815.155	0,3%
Blackrock	163.419.953	1,8%	Barclays funds and advisory	25.886.910	0,3%
Maitland institutional services	148.025.044	1,7%	Gradiente sgr spa	23.877.737	0,3%
Lyxor sgr s.p.a.	147.314.413	1,7%	Unipolsai assicurazioni s.p.a.	22.883.393	0,3%
Pioneer im	144.829.020	1,6%	Goldman sachs	20.332.200	0,2%
Vanguard	135.017.811	1,5%	Ver capital sgr s.p.a.	18.785.940	0,2%
Torre sgr s.p.a.	128.772.774	1,5%	Genertellife s.p.a.	16.525.594	0,2%
Crédit agricole vita s.p.a.	119.341.343	1,3%	Comgest srl	16.139.986	0,2%
Oppenheim asset management services s.a.r.l.	109.775.000	1,2%	Finanziaria internazionale investments sgr	15.750.000	0,2%
Jp morgan am	105.732.172	1,2%	Hdi assicurazioni s.p.a.	15.485.318	0,2%
Investire sgr	98.770.535	1,1%	M&g	15.250.433	0,2%
Quadrivio sgr s.p.a.	80.040.675	0,9%	T rowe price	14.280.933	0,2%
Standard life	75.852.070	0,9%	Deutsche asset management	12.779.069	0,1%
Idea fimit sgr spa	73.270.374	0,8%	Dimensional	12.745.632	0,1%
Ubs global am	72.972.591	0,8%	Fineco asset management spa sgr	12.180.602	0,1%
Gmo invest manag	69.666.783	0,8%	Citigroup first inv mgmt	11.831.024	0,1%
Etica sgr	61.390.801	0,7%	Allianz societa' per azioni	11.253.754	0,1%
Bluebay	58.688.821	0,7%	Neuberger berman europe	10.913.755	0,1%
Axa assicurazioni s.p.a.	53.974.215	0,6%	Kairos	10.711.693	0,1%
Coima sgr	53.202.064	0,6%	Societe generale asset management s.a.	10.500.000	0,1%
Pimco europe	52.826.294	0,6%	Dnca finance	10.370.100	0,1%
Pictet & cie	49.462.349	0,6%	Algebris investment ltd	10.141.000	0,1%
Legg mason	47.396.490	0,5%	City of london	10.079.773	0,1%
Eurovita assicurazioni s.p.a	47.278.516	0,5%	Cambria ltd	10.000.000	0,1%
First quadrant	45.249.249	0,5%	River rock	9.582.138	0,1%
Fidelity investments	45.119.950	0,5%	Vittoria assicurazioni s.p.a.	9.517.590	0,1%
Colchester global investors limited	45.091.834	0,5%	Schroders im	9.408.798	0,1%
Gam	44.160.542	0,5%	Sorgente sgr s.p.a.	9.300.000	0,1%
Prelios	42.855.096	0,5%	Quercus	9.000.000	0,1%



Sator	42.372.341	0,5%	Aqr	8.919.568	0,1%
Muzinich	37.133.980	0,4%	Sviluppo imprese centro italia sgr spa	8.736.601	0,1%
Bnp paribas cardif vita compagnia di assicurazione e riassicurazione s.p.a.	36.887.794	0,4%	Invesco	8.456.841	0,1%
Morgan stanley dw	36.604.465	0,4%	Ersel asset management sgr	7.555.526	0,1%
Clessidra sgr spa	36.095.482	0,4%	Vontobel europe sa	7.323.808	0,1%
Franklin templeton	35.745.247	0,4%	Equinox sa	7.149.786	0,1%
Capital group	35.671.099	0,4%	Dueemme	6.750.734	0,1%
Allianz global investors	35.000.000	0,4%	Vertis sgr s.p.a.	6.389.469	0,1%
Kiltearn partners	34.308.204	0,4%	Savills investment management	6.364.342	0,1%
Soprarno sgr s.p.a.	32.241.196	0,4%	Finlombarda gestioni sgr s.p.a.	6.321.586	0,1%
Generation investment llp	31.275.952	0,4%	Nextam partners sgr spa	6.208.740	0,1%
Bny mellon	30.737.685	0,3%	Innogest sgr s.p.a.	6.049.804	0,1%
Aletti gestielle	30.000.000	0,3%	Advanced capital sgr s.p.a.	5.847.062	0,1%
Eurizon capital	29.984.945	0,3%	Cattolica previdenza s.p.a.	5.592.400	0,1%
Generali investments europe	29.803.181	0,3%	Ram active investments	5.450.917	0,1%
Harding loevner lp	29.560.911	0,3%	Russell	5.374.278	0,1%
Serenissima sgr spa	29.540.630	0,3%	Ing am	5.240.673	0,1%
			21 partners sgr spa	5.000.000	0,1%
			Anima sgr	4.999.992	0,1%

Tra gli investimenti diretti spiccano, dopo Fondaco e Quaestio Capital che sono legati a Compagnia San paolo e Cariplo, tra i gestori alternativi F2i (infrastrutture), Ream, Torre, Quadrivio, Investire Sgr, Coima; tra i gestori classici Azimut, Generali, Blackrock, Lyxor.

Nella *tabella 6.5* sono riportati i valori che appaiono sotto la voce “*strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale*” come da schema previsto dalla normativa di settore. Negli importi relativi ai “mandati di gestione” non è stato considerato in valore della partecipazione nella Conferitaria Intesa Sanpaolo S.p.A. che vale 2.368.586.377 di euro che la Fondazione Cariplo ha inserito all’interno del mandato a Quaestio Capital (oltre ad altre partecipazioni minori) e che nel presente Report è stata invece inserita nel valore complessivo delle Conferitarie; è invece incluso nel “totale mandati”, il patrimonio investito dalla stessa Fondazione Cariplo nel **Fund One** della Quamvis Sca Sicav–Fis gestita da Quaestio Capital Management SGR (di cui la fondazione è azionista al 37,65% attraverso Quaestio Holding SA) ed a cui ha affidato tutte le proprie attività finanziarie (escluso solo le partecipazioni “mission related”).

Il totale dei patrimoni affidati in gestione dalle Fondazioni Bancarie esaminate è diminuito nel 2015 del 28,8% passando dagli 8,7 miliardi di euro del 2014 a 6,2 miliardi dovuti alla diminuzione delle attività gestite dai primi due gestori “captive” (Quaestio Capital e Fondaco), che continuano a rappresentare da soli il 93% del totale gestito.

Il totale in gestione patrimoniale affidato da 8 delle fondazioni, rappresenta il 16,1 % del patrimonio totale delle 22 fondazioni bancarie esaminate.

**Tab. 6.5 - Elenco dei mandati di gestione assegnati alle società specializzate nella gestione**

<b>Classifica</b>	<b>Gestore</b>	<b>Numero mandati</b>	<b>Nome Fondazione</b>	<b>Risorse gestite</b>	<b>% Risorse</b>
1	Quaestio capital management sgr s.p.a (1) (2)	2	Fond Cariplo, Fond CR Forlì	4.996.063.846	80,4%
2	Fondaco sgr (3)	2	Comp. San Paolo, F.CR Cuneo	762.840.630	12,3%
3	Nextam partners sgr spa	1	Fond CR Perugia	228.638.646	3,7%
4	Azimut Cap Management sgr	2	Fond CR Modena, Fond Cariparma	81.644.323	1,3%
5	Ubi Pramerica sgr	1	Fond Banca Monte Lombardia	24.295.301	0,4%
6	BSI- Banca Svizzera Italiana	1	Fond Banca Monte Lombardia	16.590.205	0,3%
7	CMB -Comp. Monegasque Banque	1	Fond Banca Monte Lombardia	15.041.233	0,2%
8	Banca Generali s.p.a.	1	Fond Cr Lucca	11.598.231	0,2%
9	Amundi sgr	2	Fond Cr Piacenza, Fond Cariparma	10.010.581	0,2%
10	Dueemme sgr	2	Fond Cr Piacenza, Fond Cariparma	9.812.402	0,2%
11	Augustum Opus SIM (gruppo Azimut)	1	Fond CR Perugia	9.733.135	0,2%
12	UBS Global AM	1	Fond Cr Bologna	9.559.952	0,2%
13	Banca Aletti &C	1	Fond Cr Lucca	6.027.335	0,1%
14	Unicredito Italiano - s.p.a.	1	Fond Cr Lucca	5.983.792	0,1%
15	Anima sgr	1	Fond Cr Lucca	5.745.085	0,1%
16	Credit Suisse AM	1	Fond Cariparma	5.023.426	0,1%
17	Monte dei Paschi di Siena	1	Fond Cr Lucca	4.943.927	0,1%
18	Groupama AM	1	Fond Cariparma	4.907.913	0,1%
19	BANOR sim	1	Fond Cr Bologna	4.757.853	0,1%
20	Eurizon Capital	1	Fond Banca Monte Lombardia	2.099.093	0,0%
	<b>Totale gestito</b>			<b>6.215.316.909</b>	<b>100,0%</b>

(1) di cui Quamvis Sca Sicav /Fund One di 5.257.531.556.

(2) comprendendo la gestione della partecipazione in Intesa Sanpaolo Spa (2.368.586.377 euro) il totale gestito salirebbe a 7.364.650.223 euro.

(3) comprende anche Fondaco Lux SA.

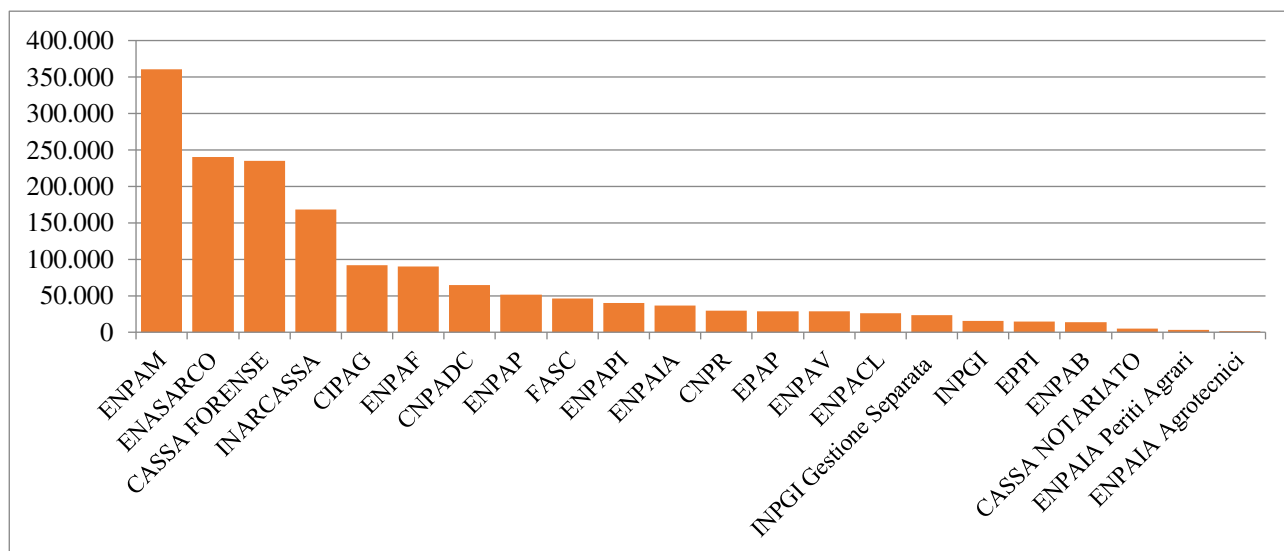
## 7. Le Casse dei Liberi Professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori

Le Casse privatizzate dei liberi professionisti, di cui ai decreti legislativi n. 509/1994 e 103/1996, al 31.12.2015, escludendo Onaosi (ente assistenza orfani delle professioni sanitarie) sono **20 e amministrano 22 gestioni** (Enpaia amministra anche le gestioni Periti Agrari e Agrotecnici). Alla stessa data, si contano complessivamente **1.614.839 iscritti**, comprensivi in taluni casi anche dei cosiddetti pensionati “attivi”, a fronte di **389.697 pensionati**. Nel complesso il rapporto iscritti/pensionati è ancora molto favorevole con **4,14 attivi per pensionato**; si tenga tuttavia conto che il rapporto è parzialmente viziato dal fatto che il FASC non ha veri e propri pensionati, ciò in ragione delle diverse prestazioni (solo in capitale) che è chiamato a rendere ai suoi iscritti.

Tab. 7.1 – Le Casse dei Liberi Professionisti per numero di iscritti

1	ENPAM	360.845	1,25%	9	FASC	46.448	0,87%	17	INPGI	15.461	-5,82%
2	ENASARCO	240.141	-2,37%	10	ENPAPI	39.928	3,49%	18	EPPI	14.255	-1,78%
3	CASSA FORENSE	235.055	5,01%	11	ENPAIA	36.380	1,76%	19	ENPAB	13.721	5,47%
4	INARCASSA	168.385	0,49%	12	CNPR	29.534	-1,42%	20	CASSA NOTARIATO	4.749	-0,15%
5	CIPAG	92.289	-2,95%	13	EPAP	28.847	1,98%	21	ENPAIA Periti Agrari	3.297	2,04%
6	ENPAF	89.960	1,95%	14	ENPAV	28.563	1,72%	22	ENPAIA Agrotecnici	1.569	7,39%
7	CNPADC	64.921	3,62%	15	ENPACL	26.239	-0,84%		<b>Totale</b>	<b>1.614.839</b>	
8	ENPAP	51.272	4,46%	16	INPGI Gestione Separata	22.980	-26,28%				

Fig. 7.1 – Le Casse dei Liberi Professionisti per numero di iscritti



Nel 2015 il numero degli **iscritti** alle Casse dei liberi professionisti è cresciuto passando da 1.606.564 (2014) agli attuali **1.614.839**. La crisi che ha colpito buona parte delle categorie interessate non ha, quindi, interrotto il trend di crescita del numero dei professionisti. Il numero di

pensionati passa da 376.494 a **389.697** con un rapporto attivi/pensionati che si riduce dal 4,26 del 2014 all'odierno **4,14**.

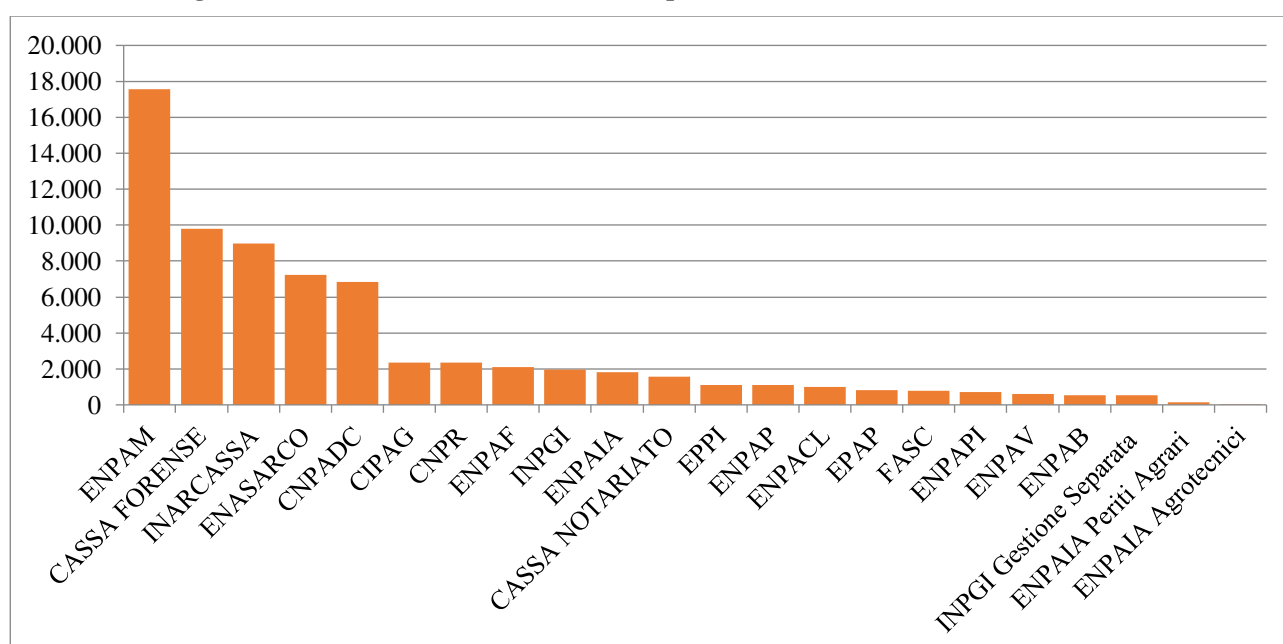
La **raccolta contributiva** complessiva da parte delle 20 Casse privatizzate di liberi professionisti è stata pari a **9.350.294.325 euro** (+ 2,8% rispetto al 2014), mentre le **prestazioni pensionistiche** erogate ammontano a **5.792.077.221 euro** (+ 5,2% rispetto al 2014), alle quali si aggiungono **prestazioni assistenziali** per **226.156.911 euro** per (- 2,97% rispetto al 2014).

Il patrimonio totale dell'insieme delle Casse dei liberi professionisti ammonta a **69.928.928.386 euro** con una crescita del 6,77% rispetto all'anno precedente (65.496.008.035 euro nel 2014). Qui di seguito la classifica delle Casse per totale attivo.

**Tab. 7.2 – Le Casse dei Liberi Professionisti per totale attivo**

<b>1</b>	ENPAM	17.572.961.185	<b>9</b>	INPGI	1.953.983.023	<b>17</b>	ENPAPI	719.512.965
<b>2</b>	CASSA FORENSE	9.784.880.867	<b>10</b>	ENPAIA	1.831.512.425	<b>18</b>	ENPAV	600.484.839
<b>3</b>	INARCASSA	8.966.778.204	<b>11</b>	CASSA NOTARIATO	1.562.016.379	<b>19</b>	ENPAB	533.610.260
<b>4</b>	ENASARCO	7.229.761.140	<b>12</b>	EPPI	1.121.618.892	<b>20</b>	INPGI Gestione Separata	517.821.647
<b>5</b>	CNPADC	6.840.265.947	<b>13</b>	ENPAP	1.108.448.955	<b>21</b>	ENPAIA Periti Agrari	144.577.671
<b>6</b>	CIPAG	2.366.276.676	<b>14</b>	ENPACL	984.387.566	<b>22</b>	ENPAIA Agrotecnici	27.930.663
<b>7</b>	CNPR	2.345.454.299	<b>15</b>	EPAP	815.138.662		<b>Totale</b>	<b>69.928.928.386</b>
<b>8</b>	ENPAF	2.103.048.791	<b>16</b>	FASC	798.457.329			

**Fig. 7.2 – Le Casse dei Liberi Professionisti per totale attivo –valori in milioni di euro**



A fronte di una crescita del numero di iscritti alle Casse di previdenza dei liberi professionisti in media, per il 2015, del + **0,51%** (da registrare, in ogni caso, tra i tanti, i buoni dati di Cassa Forense, ENPAB e ENPAP e, al contrario, le forti contrazioni in termini di iscritti di INPGI Gestione Separata), il **patrimonio netto** di tali enti è cresciuto in media del **7,1** Sono ben 12 le Casse che hanno registrato un aumento del patrimonio netto pari o superiore allo **8%**; ENPAPI (+27,1%) e ENPAP (+26,1%) fanno registrare la maggior crescita.

Di seguito una classifica delle prime Casse dei liberi professionisti per crescita percentuale del patrimonio netto nel 2015 (la classifica riporta le Casse che hanno registrato uno sviluppo del patrimonio netto pari o superiore al **8%**).

**Tab. 7.3 – Le variazioni patrimoniali delle Casse dei Liberi Professionisti - dati 2014-2015**

Cassa	Patrimonio 2014	Patrimonio 2015	Var. %	Cassa	Patrimonio 2014	Patrimonio 2015	Var. %
ENPAPI	37.745.241	47.996.274	27,16%	ENPAFL	841.028.948	936.445.171	11,35%
ENPAP	65.231.553	82.301.088	26,17%	ENPAV	449.654.285	498.251.348	10,81%
ENPAB	88.457.474	100.947.098	14,12%	CNPADC	5.866.304.403	6.431.886.687	9,64%
CASSA FORENSE	8.118.870.993	9.233.083.630	13,72%	EPPI	851.941.234	932.362.770	9,44%
EPAP	65.169.241	73.671.447	13,05%	INPGI Gestione Separata	466.753.893	506.381.037	8,49%
ENPAIA Agrotecnici	2.286.387	2.569.761	12,39%	ENPAIA Periti Agrari	15.285.029	16.541.016	8,22%

### **Le modalità di gestione e i gestori**

A fronte del totale attivo patrimoniale di **69.928.928.386 euro**, gli **investimenti diretti** delle Casse di Previdenza ammontano a **55,2 miliardi di euro**, mentre le risorse conferite in gestione tramite mandato ammontano a **14,8 miliardi di euro** (circa il **20% del totale delle risorse**, con differenze notevoli tra singole Casse).

Al pari degli altri anni, pur a fronte di bilanci pubblicati sui propri siti istituzionali, l'assenza di una regola unitaria di redazione del bilancio crea tuttavia numerose difficoltà di analisi e confronto sia in termini di determinazione delle performance sia di trasparenza poiché spesso non si riescono ad individuare i gestori e, a volte, gli importi, dove vengono allocati gli investimenti diretti. Fenomeno che non avviene per i Fondi Pensione assai trasparenti per redazione, performance e allocazione delle risorse e quindi con elevati livelli di comparabilità.

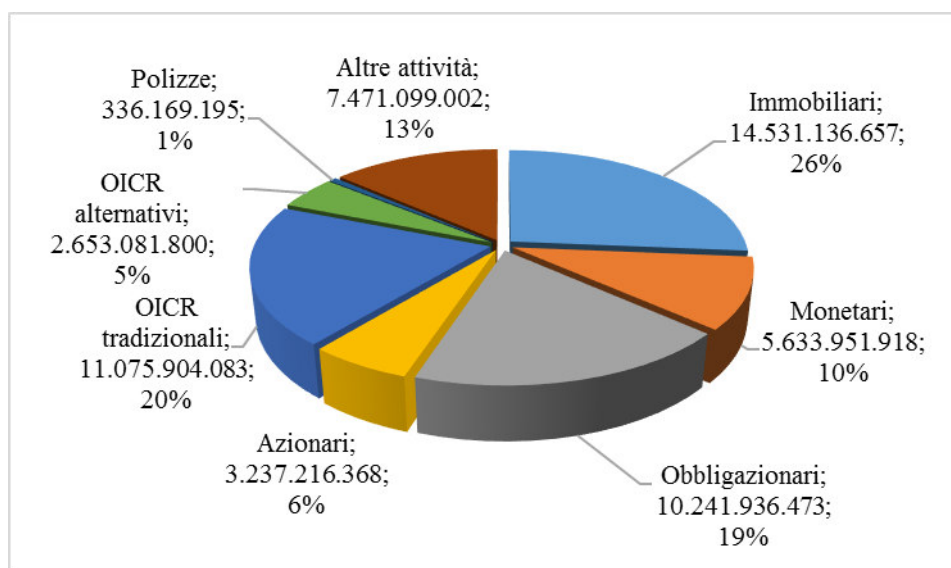
La gestione diretta mobiliare degli attivi è, comunque e di gran lunga, la modalità di investimento adottata dalla Casse dei liberi professionisti (per 10 casse è superiore al 70% e solo 6 scendono sotto il 50%).

La percentuale di patrimonio in *gestione indiretta, tramite mandato, pari a 14,8 miliardi di euro* (il 20% degli attivi) è di molto inferiore rispetto a quanto avviene per i fondi pensione (negoziali e preesistenti, stanti per questi ultimi i vincoli del d.lgs. 252/2005, del DM 62/2007 e del DM n. 166/2014, da tempo in itinere creando così una atipicità in quanto le Casse sono l'unico soggetto italiano non regolamentato), mentre per quanto riguarda le fondazioni di origine bancaria la percentuale delle risorse conferite in gestione (6,215 miliardi) è pari a circa il 16%.

Gli investimenti diretti, che ammontano a 55,2 miliardi di euro, si concentrano nell'acquisto di titoli, *prevalentemente obbligazioni, per 10,2 miliardi di euro pari al 19% del totale delle risorse gestite direttamente*, in sensibile calo rispetto al 28% del 2014 e quote di OICR tradizionali (*11,1 miliardi di euro*) *pari al 20% degli investimenti diretti*. L'utilizzo degli OICR è cresciuto sensibilmente rispetto al 15% del 2014; interessante osservare il dato con riferimento agli investimenti in strumenti alternativi, con particolare riguardo al settore del private equity e venture capital che raggiunge quota 5,5% del totale degli investimenti in OICR (si veda la fig. 7.4).

Gli investimenti immobiliari ammontano a *14,5 miliardi di euro sostanzialmente pari ai 14,4 miliardi di euro del 2014*; sono composti da acquisti diretti di unità immobiliari, fabbricati, altri immobili (8% del totale delle risorse gestite direttamente, in lieve calo rispetto al 2014 in ragione del progressivo allineamento a quel che sarà il disposto dell'omologo del DM 166/2014 per le Casse di Previdenza) e investimento in quote di società immobiliari e in fondi immobiliari (18% del totale delle risorse gestite direttamente). L'investimento immobiliare rimane, quindi, pari al 2014 in termini assoluti, ma cambia la modalità di investimento prediligendo quello indiretto.

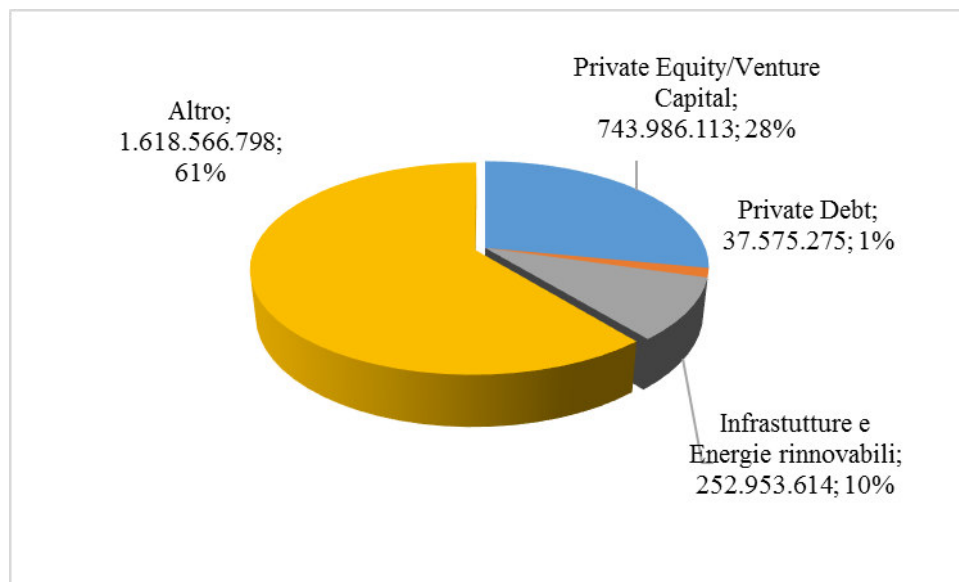
**Fig. 7.3 – Gli investimenti diretti delle Casse dei Liberi Professionisti**



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

Entrando nel dettaglio degli OICR alternativi si evince come gran parte degli investimenti in questione ha riguardato fondi di *private equity* e fondi per le infrastrutture e le energie rinnovabili mentre sono ancora ridotti quelli in *private debt*. Si ricorda che nella categoria altro sono ricompresi tutti gli investimenti alternativi che non rientrano nelle tre categorie sopra citate.

**Fig. 7.4 – Le tipologie di OICR alternativi acquistati dalle Casse dei Liberi Professionisti**



Gli investimenti mobiliari effettuati direttamente dalle Casse dei liberi professionisti hanno riguardato le società elencate nella tabella che segue, nella quale sono riportati i gestori per AUM fino a 4 milioni di euro.

**Tab. 7.4 - Gli investimenti diretti delle Casse in prodotti di risparmio gestito – classifica dei gestori fino a 4 milioni di euro di risorse gestite**

Gestore	Risorse Mobiliari	in % sul totale	Gestore	Risorse Mobiliari	in % sul totale
Blackrock	1.752.941.216	20,26%	Etf securities	25.591.695	0,30%
Gam	1.041.032.270	12,03%	Muzinich	25.104.228	0,29%
Quaestio capital management sgr s.p.a	919.804.640	10,63%	Baillie gifford am	25.000.000	0,29%
Franklin templeton	454.254.927	5,25%	Candriam am	22.595.046	0,26%
Pictet & cie	216.117.533	2,50%	Advanced capital sgr s.p.a.	22.501.240	0,26%
Bny mellon	150.120.551	1,74%	Raiffeisen kapitalanlage gesel	22.208.904	0,26%
Julius baer funds	147.875.880	1,71%	Reale mutua assicurazioni	21.155.800	0,24%
Goldman sachs	146.003.375	1,69%	Uniqa assicurazioni s.p.a.	20.783.948	0,24%
Schroders im	138.847.318	1,61%	Azimut	20.500.000	0,24%
Partners group	130.377.362	1,51%	Exane bnp paribas	20.137.508	0,23%
Bluebay	126.818.768	1,47%	Swisscanto asset management	20.074.949	0,23%

Lyxor sgr s.p.a.	126.661.152	1,46%	Bantleon	20.000.000	0,23%
Vontobel europe sa	124.553.696	1,44%	Duemme	20.000.000	0,23%
Pioneer im	120.321.942	1,39%	Allianz societa' per azioni	19.873.775	0,23%
Jp morgan am	118.448.692	1,37%	Deutsche am	18.913.966	0,22%
Pimco europe	115.537.612	1,34%	Idea capital funds sgr s.p.a.	16.354.839	0,19%
Morgan stanley dw	111.324.157	1,29%	Generali italia s.p.a.	15.978.516	0,18%
Tender capital	95.173.000	1,10%	Nn investment partners	14.500.463	0,17%
Columbia threadneedle investments	92.657.601	1,07%	Investec am	14.476.726	0,17%
Business growth fund	87.634.890	1,01%	Ubs global am	14.402.633	0,17%
Allianz global investors	87.510.040	1,01%	Henderson	13.225.503	0,15%
Anima sgr	87.055.103	1,01%	Deutsche bank	13.117.778	0,15%
Tower gate	85.107.000	0,98%	Financiere de l'echiquier	13.073.554	0,15%
Axa im	83.047.006	0,96%	Bluegem capital partners llp	11.932.769	0,14%
Nordea investment funds s.a.	80.383.436	0,93%	Consilium sgr s.p.a.	11.595.558	0,13%
Credit suisse am	79.685.710	0,92%	Bnp paribas investment partners sgr	10.564.387	0,12%
Indaco nightingale	76.000.000	0,88%	Seb	10.000.000	0,12%
Cattolica previdenza s.p.a.	75.523.229	0,87%	Ram active investments	10.000.000	0,12%
Oyster	68.990.123	0,80%	Amundi	9.941.716	0,11%
State street ga	66.367.935	0,77%	Ter finance (jersey)	9.511.296	0,11%
Hsbc global am	66.262.155	0,77%	Anthilia capital partners sgr s.p.a.	9.194.514	0,11%
Generali investments europe	61.184.306	0,71%	Acmbornstein	8.324.902	0,10%
Quadrivio sgr s.p.a.	60.306.500	0,70%	21 partners sgr spa	8.247.123	0,10%
Societe generale asset management s.a.	59.721.023	0,69%	Mediolanum gestione fondi	7.616.951	0,09%
Hedge invest sgr s.p.a.	55.184.786	0,64%	Ncp	7.589.789	0,09%
Fidelity investments	53.533.431	0,62%	Eurizon capital	7.501.093	0,09%
Alliance bernstein	52.565.931	0,61%	Ardian	6.874.217	0,08%
Invesco	48.168.685	0,56%	L capital management sas	6.809.286	0,08%
Genialloyd	45.618.173	0,53%	Finanziaria internazionale investments sgr	6.490.140	0,08%
Fil	41.500.000	0,48%	Neuberger berman europe	5.595.034	0,06%
Principia sgr s.p.a.	41.369.006	0,48%	Vertis sgr s.p.a.	5.428.941	0,06%
Kairos	40.204.481	0,46%	Nextam partners sgr spa	5.031.906	0,06%
Loomis sayley	39.844.854	0,46%	Legg mason	5.000.000	0,06%
Adenium sgr	37.621.694	0,43%	Finlabo	5.000.000	0,06%
Sator	34.725.323	0,40%	Societa' cattolica di assicurazione	5.000.000	0,06%
Global evolution	30.000.000	0,35%	Groupama am	5.000.000	0,06%



T rowe price	29.363.855	0,34%	Aletti gestielle	4.999.992	0,06%
Clessidra sgr spa	28.928.462	0,33%	Aberdeen	4.776.597	0,06%
Unipolsai assicurazioni s.p.a.	27.352.862	0,32%	Abn amro bank n.v.	4.724.500	0,05%
Old mutual ig	26.888.021	0,31%	Lombard odier	4.324.046	0,05%
Carmignac gestion	26.755.008	0,31%	Prelios	4.000.000	0,05%
M&g	25.705.331	0,30%	Zenit	4.000.000	0,05%

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

Gli investimenti immobiliari *effettuati direttamente* dalle Casse dei liberi professionisti hanno riguardato le società elencate nella tabella che segue.

**Tab. 7.5 - Gli investimenti immobiliari delle Casse in prodotti di risparmio gestito**

<b>Gestore</b>	<b>Risorse Immobiliari</b>	<b>in % sul totale</b>
Optimum asset management	2.381.364.447	48,60%
Idea fimit sgr spa	2.148.015.904	43,84%
Prelios	1.145.131.341	23,37%
Antirion sgr s.p.a.	1.130.459.279	23,07%
Fabrica immobiliare sgr s.p.a.	665.957.446	13,59%
Bnp paribas real estate	470.841.854	9,61%
Investire sgr	309.797.339	6,32%
Sator immobiliare sgr s.p.a.	206.967.439	4,22%
F2i sgr s.p.a.	184.801.377	3,77%
Serenissima sgr spa	162.096.000	3,31%
Sorgente sgr s.p.a.	120.841.012	2,47%
Coima sgr	104.709.030	2,14%
Axa im	64.578.200	1,32%
Cdp investimenti sgr s.p.a.	60.519.945	1,24%
Quercus	42.567.709	0,87%
Generali immobiliare italia sgr s.p.a.	41.485.229	0,85%
Ambienta sgr s.p.a.	31.027.429	0,63%
Ream sgr s.p.a.	30.200.000	0,62%
Threestones capital management sa	30.000.000	0,61%
Savills investment management	22.795.000	0,47%
Seb	14.993.680	0,31%
Polis fondi immobiliari di banche popolari sgr spa	11.870.368	0,24%
Pirelli & c. real estate sgr s.p.a.	11.023.195	0,22%
Investire immobiliare 2 - leveraged - sgr s.p.a.	9.901.533	0,20%
Royal bank of scotland	9.630.249	0,20%
Advanced capital sgr s.p.a.	8.106.760	0,17%
Beni stabili gestioni sgr s.p.a.	5.027.335	0,10%

Carlyle real estate sgr s.p.a.	4.620.244	0,09%
<b>Totale</b>	<b>9.429.329.344</b>	<b>100,00%</b>

Passando ai *mandati di gestione*, sono qui di seguito riportati i gestori con l'indicazione del numero di mandati e degli AUM.

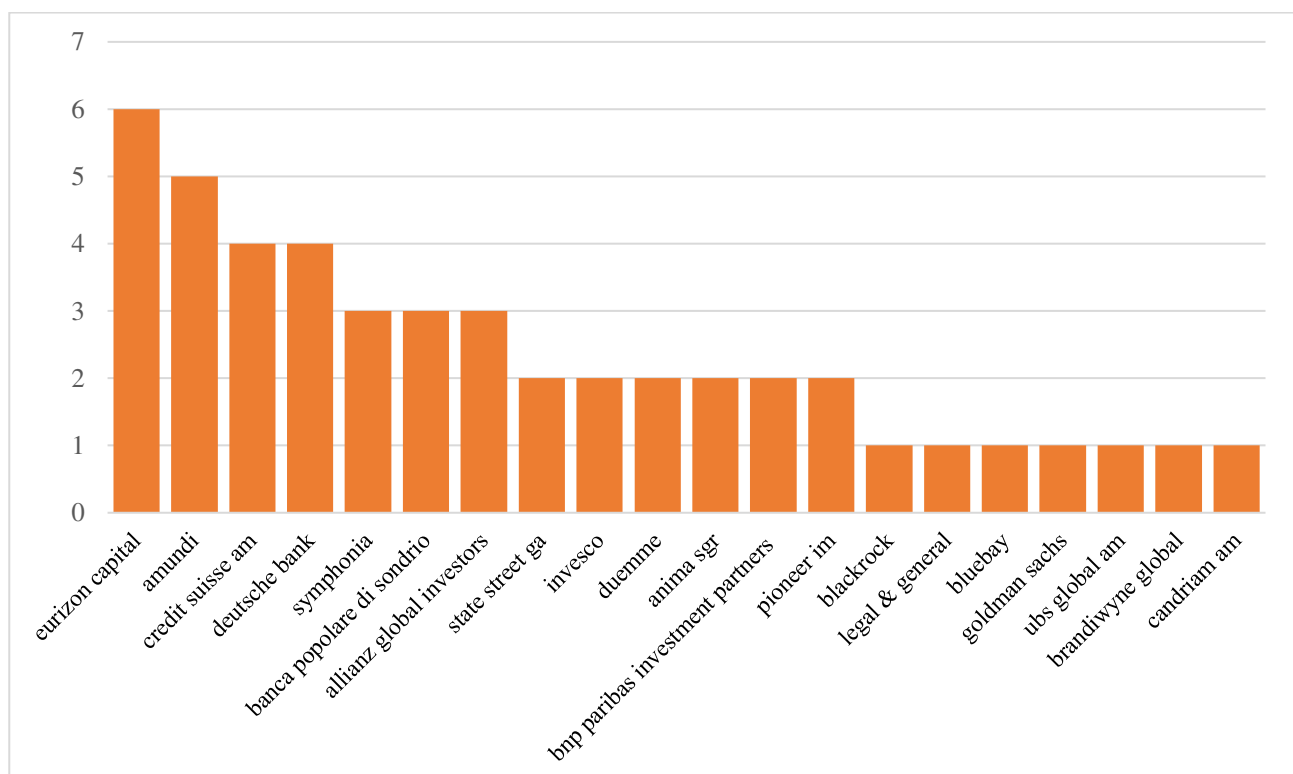
**Tab. 7.6 –I gestori delle Casse del Liberi Professionisti per AUM**

Gestore	Mandati	Risorse	Mandato medio	Quota di mercato
State street ga	2	2.281.908.792	1.140.954.396	14,91%
Blackrock	1	1.766.157.301	1.766.157.301	11,54%
Credit suisse am	4	1.182.312.336	295.578.084	7,73%
Legal & general	1	1.008.808.227	1.008.808.227	6,59%
Amundi	5	722.429.179	144.485.836	4,72%
Deutsche bank	4	607.380.725	151.845.181	3,97%
Symphonia	3	548.060.376	182.686.792	3,58%
Invesco	2	482.417.683	241.208.842	3,15%
Eurizon capital	6	450.815.454	75.135.909	2,95%
Dueemme	2	433.527.698	216.763.849	2,83%
Ubs global am	1	350.000.000	350.000.000	2,29%
Bluebay	1	349.999.866	349.999.866	2,29%
Goldman sachs	1	349.999.777	349.999.777	2,29%
Brandiwyne global	1	347.700.931	347.700.931	2,27%
Candriam am	1	313.180.000	313.180.000	2,05%
Banca popolare di sondrio	3	312.140.076	104.046.692	2,04%
Natixis am	1	289.344.000	289.344.000	1,89%
Pictet & cie	1	254.148.993	254.148.993	1,66%
Anima sgr	2	223.487.425	111.743.713	1,46%
Alliance bernstein	1	195.631.000	195.631.000	1,28%
Bnp paribas investment partners	2	178.473.359	89.236.679	1,17%
Kairos	1	162.129.657	162.129.657	1,06%
Lazard	1	160.330.000	160.330.000	1,05%
Allianz global investors	3	158.328.438	52.776.146	1,03%
Jp morgan am	1	143.367.000	143.367.000	0,94%
Sella gestioni	1	118.778.911	118.778.911	0,78%
Generali italia s.p.a.	1	118.630.058	118.630.058	0,78%
Allianz spa	1	118.343.194	118.343.194	0,77%
Edmond de rothschild	1	109.652.000	109.652.000	0,72%
Banca profilo	1	108.672.330	108.672.330	0,71%
Societe generale am	1	107.253.000	107.253.000	0,70%
Schroders im	1	103.102.979	103.102.979	0,67%
Unipol banca	1	102.786.623	102.786.623	0,67%
Western asset	1	101.585.000	101.585.000	0,66%

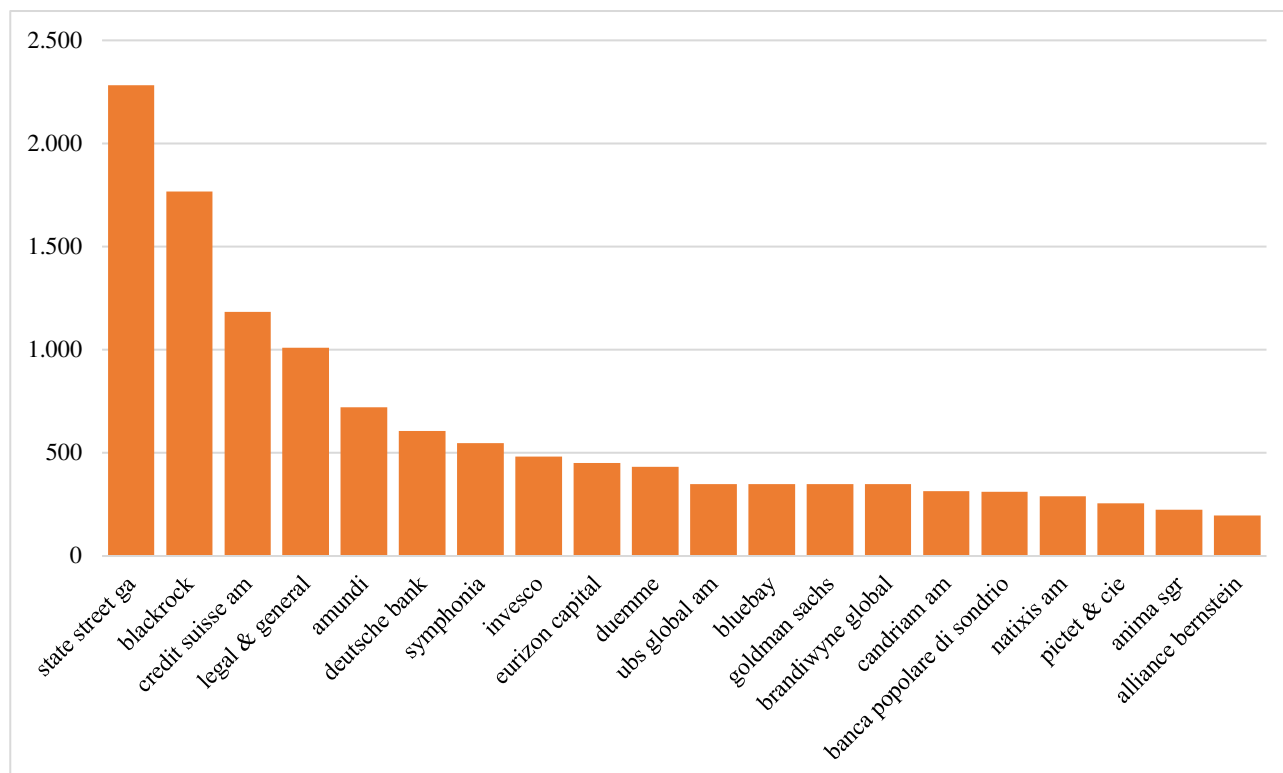
Newton im ltd	1	99.999.858	99.999.858	0,65%
Banca patrimoni	1	96.589.138	96.589.138	0,63%
Longchamp asset management sa	1	95.398.000	95.398.000	0,62%
Robeco am	1	93.785.963	93.785.963	0,61%
Hsbc global am	1	81.974.997	81.974.997	0,54%
Pioneer im	2	80.504.000	40.252.000	0,53%
Vontobel europe sa	1	79.515.649	79.515.649	0,52%
Lombard odier	1	77.594.000	77.594.000	0,51%
Axa im	1	59.533.000	59.533.000	0,39%
Lasalle investment management	1	56.146.000	56.146.000	0,37%
Columbia threadneedle investments	1	49.988.000	49.988.000	0,33%
Irish life	1	45.160.000	45.160.000	0,30%
Aletti gestielle	1	45.000.000	45.000.000	0,29%
Azimut	1	43.003.000	43.003.000	0,28%
Generali ie	1	20.661.799	20.661.799	0,14%
Cbre immobiliare	1	11.523.000	11.523.000	0,08%
Bsi- banca svizzera italiana	1	5.165.000	5.165.000	0,03%
<b>Totale</b>	<b>78</b>	<b>15.302.423.792</b>	<b>196.184.920</b>	<b>100,00%</b>

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

**Fig. 7.5 – I primi 20 gestori delle Casse del Liberi Professionisti per numero di mandati**



**Fig. 7.6 – I primi 20 gestori delle Casse del Liberi Professionisti per AUM, valori in milioni di euro**



Nella graduatoria “mandati” per patrimonio in gestione e quota di mercato la classifica è guidata da State Street con il 14,9% seguita da Blackrock con l’11,5% e Credit Suisse con il 7,7%. Per numero di mandati primeggia Eurizon Capital con 6 mandati seguito da Amundi con 5 e Deutsche Bank e Credit Suisse con 4. Il mandato medio vale circa 196 milioni.

### **Banche depositarie e advisor**

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

### **Banche depositarie**

Per le Casse di previdenza dei liberi professionisti non è ancora allo stato previsto alcun obbligo di dotarsi di una banca depositaria per lo svolgimento dei propri investimenti; obbligo che sorgerà con l’emanazione del decreto ministeriale in materia di investimenti (equipollente del DM Economia n. 166/2014 per le forme di previdenza complementare - v. al riguardo Schema di

Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali).

Nella tabella seguente è riportato l'elenco delle banche depositarie così come si evince dai bilanci e dai bandi pubblicati sui siti istituzionali della Casse di Previdenza che tuttavia non riportano, in termini certi, a quanto ammontino precisamente le risorse depositate presso le banche stesse.

<b>Banca depositaria</b>	<b>Cassa di previdenza</b>
Banca Finnat Euramerica	CNPR
Bnp Paribas Securities Services	CASSA FORENSE
	EPAP
	INPGI
	INPGI Gestione Separata
Societe Generale Securities Services	CASSA NOTARIATO
	FASC
	INARCASSA

### **Advisor**

Di seguito una descrizione degli incarichi di advising finanziario stipulati dalla Casse di previdenza dei liberi professionisti ottenuti dall'incrocio dei dati bilancio e delle altre informazioni disponibili tenendo conto che non sempre questi incarichi sono resi pubblici.

<b>Advisor finanziario</b>	<b>Cassa di previdenza</b>
Benchmark and Style	ENPAV
Deloitte Financial Advisor	ENASARCO
Link Consulting Partners	ENPAV
	FASC
MangustaRisk	CASSA FORENSE
	ENPAPI
	INPGI
	INPGI Gestione Separata
	INARCASSA
Mathema Advisors s.r.l.	ENPAF
Mercer Italia	CNPADC
Nomisma	ENPAV
Prometeia Advisor SIM	ENPAPI
	CASSA NOTARIATO
	CNPR
	ENPACL
	ENPAIA Periti Agrari
UBS Italia S.p.A.	ENPAF
Willis Towers Watson	ENPAM

## 8. Le Casse di Assistenza Sanitaria Integrativa

Il comparto della sanità integrativa anche a causa di notevoli carenze normative e di una legge di riferimento, continua purtroppo a manifestare una pesante carenza di informazioni sia sui bilanci dato che non è neppure previsto l'obbligo della pubblicazione, sia statistiche, mancanze che non consentono di compiere un'analisi compiuta su iscritti, beneficiari delle prestazioni, entrate contributive e uscite per prestazioni nonché sul posizionamento con riguardo al tema delle riserve, degli accantonamenti e dei relativi investimenti. Salvo le informazioni ottenute direttamente dalle Casse (vedasi tabella 8.1), gli unici dati disponibili si possono ricavare dall'Anagrafe dei Fondi Sanitari tenuta dalla direzione della Programmazione Sanitaria del Ministero della Salute (*tab. 8.3*).

Dai dati raccolti emerge come per l'anno 2014 sia stata attestata l'esistenza di **300 fondi** (10 in più rispetto al 2013), di cui 293 Casse ex art. 51 TUIR e Società di Mutuo Soccorso, e solo 7 istituiti ai sensi dell'art. 9 del D.Lgs. n. 502/1992. Il **numero degli iscritti** è pari a oltre **5,7 milioni** di unità, mentre il numero degli assistiti, che include anche il numero dei familiari, sfiora i **7,5 milioni**. Per l'anno 2015 si stima un totale degli assistiti pari a circa **8 milioni**.

Non vi sono informazioni circa i contributi raccolti, mentre, con riferimento alle prestazioni i dati dell'anagrafe evidenziano una spesa (uscite per prestazioni) per **2,16 miliardi di euro**, con un incremento, rispetto al 2013 del 2,3%. Per il 2015 è ragionevole stimare una spesa pari a circa **2,3 miliardi di euro**.

Del pari l'Anagrafe non fornisce informazioni circa il patrimonio dei Fondi e sui relativi criteri di impiego. Al riguardo si sono esaminati i bilanci di alcuni importanti Fondi Sanitari e Società di Mutuo Soccorso che rappresentano circa l'11% del totale dei fondi in termini di iscritti e quasi il 24% con riferimento alle prestazioni (*tab. 8.1*)

**Tab. 8.1 – Fondi sanitari: Iscritti contribuiti e prestazioni – Anno 2015**

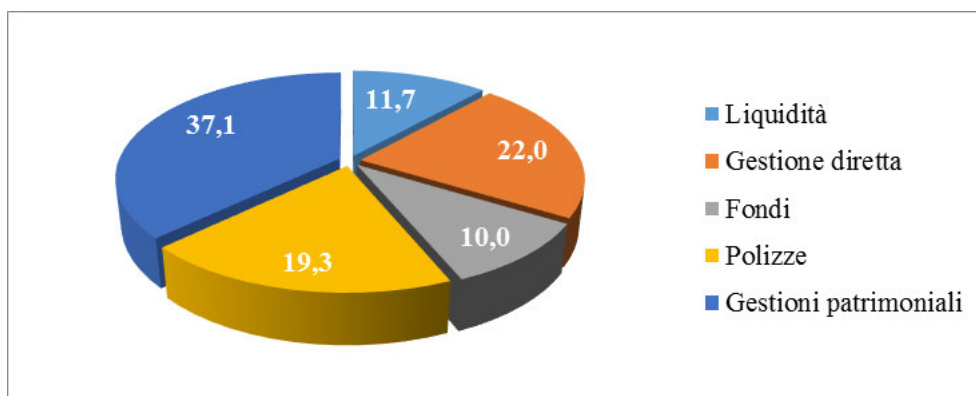
<b>Fondi e SMS</b>	<b>Iscritti</b>	<b>Contributi (mld €)</b>	<b>Prestazioni (mld €)</b>
<b>ANIA – Fondo LTC</b>	58.329	7,5	2,1
<b>Campa</b>	38.780	14,6	12,3
<b>Cesare Pozzo</b>	169.158	34,1	22,7
<b>FASI</b>	151.689	347,6	310,0
<b>FASIE</b>	50.000	17,4	16,6
<b>FISDE</b>	66.183	38,1	32,4
<b>Fondo Est</b>	1.350.000	180,0	n.d.
<b>Fondo Intesa Sanpaolo</b>	86.716	147,5	142,6
<b>Fondo Gruppo Ubi Banca</b>	6.249	8,1	7,5
<b>Insieme salute*</b>	11.893	2,1	1,4
<b>Totale</b>	<b>1.988.997</b>	<b>797,0</b>	<b>547,6</b>

\*Dati 2013

Il *patrimonio* dei fondi considerati in tabella, con esclusione del Fondo Est che non ha fornito il dato, è pari a **670 milioni di euro e** rappresenta il **20% del totale dei fondi**, così come stimato nel cap. 1, tabella 1.1. La **Figura 8.1**, mostra la ripartizione percentuale del patrimonio per modalità di gestione. Emerge una netta preferenza per l'utilizzo dello strumento della gestione patrimoniale (quasi il 40%), seguita dalle polizze e dalla gestione diretta (attorno al 20%), mentre nettamente inferiore è il ricorso a Fondi di investimento, che hanno un peso analogo a quello della liquidità (10%). Con riferimento al posizionamento dei Fondi rispetto al rischio di investimento, ancorché non siano disponibili i dati relativi alla composizione delle gestioni patrimoniali, dall'analisi degli investimenti diretti e delle dichiarazioni contenute nelle relazioni di accompagnamento dei bilanci è emerso un preciso orientamento verso forme di investimento caratterizzate da basso rischio e, spesso, accompagnate da garanzia di capitale e/o rendimento: liquidità, obbligazioni, titoli di Stato, prodotti assicurativi, fondi monetari. Si tratta del resto di una scelta logica e coerente per due ordini di motivi:

- le caratteristiche dell'attività dei Fondi sanitari, articolata essenzialmente sul breve periodo impone scelte prudenziali orientate essenzialmente al mantenimento del capitale e alla liquidabilità dell'investimento;
- le ridotte dimensioni patrimoniali dei fondi stessi. Non è un caso che solo nei fondi di maggiori dimensioni, (come ad es. FASI o Fondo Intesa) si riscontra una gestione maggiormente articolata nella quale è dato spazio anche all'investimento azionario, ancorché in misura contenuta (circa 15%).

**Fig. 8.1 – Distribuzione % del patrimonio per tipologia di gestione**



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

**Tab. 8.2 - Anagrafe dei Fondi Sanitari del Ministero della Salute**

Anno	Fondi attestati			Situazione iscritti							Ammontare generale e parziale dichiarati		
	Totale nr. attestati	Tip. A	Tip. B	Nr. iscritti lavoratori dipendenti	Nr. iscritti lavoratori non dipendenti	Nr. iscritti familiari lavoratori dipendenti	Nr. iscritti familiari lavoratori non dipendenti	Totale lavoratori	Totale familiari dei lavoratori	Totale iscritti	Ammontare generale	Ammontare parziale (20%)	Ammontare parziale/ammontare generale
				a	b	c	d	e=a+b	f=c+d	g=e+f			
2010	255	47	208	1.647.071	414.904	983.593	266.906	2.061.975	1.250.499	3.312.474	1.614.346.536,48 €	491.930.590,54 €	30,47%
2011	265	43	222	3.209.587	461.424	1.264.534	211.088	3.671.011	1.475.622	5.146.633	1.740.979.655,81 €	536.486.403,11 €	30,82%
2012	276	3	273	3.724.694	506.169	1.290.336	310.744	4.230.863	1.601.080	5.831.943	1.913.519.374,90 €	603.220.611,22 €	31,52%
2013	290	4	286	4.734.798	539.914	1.373.444	266.245	5.274.712	1.639.689	6.914.401	2.112.122.993,66 €	691.285.614,90 €	32,73%
2014	300	7	293	5.141.223	565.199	1.563.015	224.387	5.706.422	1.787.402	7.493.824	2.159.808.946,00 €	682.448.936,00 €	31,60%
2015 (*)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.000.000	2.300.000.000,00 €	-	-

Nella **tabella 8.3** è riportato un elenco delle principali casse sanitarie operanti per singola impresa o gruppo, per categoria di lavoratori o per comparti a seguito di nuova contrattazione e le principali Società di Mutuo Soccorso.



**Tab. 8.3 - Principali fondi sanitari e società di mutuo soccorso in Italia**

<b>Fondi Sanitari</b>				<b>Società Mutuo Soccorso</b>
Altea	Casagit	Emapi	Fisde - Eni	Mutua Cesare Pozzo
Ania	Casdic	Faschim	Fondo Assistenza Gruppo Banco Popolare	Ente Mutuo Milano
Asdep - Associazione Nazionale per l'Assistenza Sanitaria dei dipendenti degli Enti Pubblici	Cassa Colf	Fasdac	Fondo Est	Insieme Salute
Assida - Telecom	Cassa di Assistenza Gruppo Banco Popolare	Fasdapi	Fondo Sanitario Integrativo del Gruppo Intesa Sanpaolo	
Assidai	Cassa Mutua Nazionale BCC	Fasi	Mètasalute	
Assilt - Telecom	Cassa Sanitaria Unicredito	Fasie	Quas	
Cadiprof	Coopersalute	Fasif	San.Arti	
Campa	CSA Luxottica	Fisde - Enel		

## 9. I Gestori dei patrimoni destinati alle prestazioni

Dopo aver evidenziato i *soggetti gestori* dei patrimoni suddivisi per ogni singolo investitore istituzionale (fondi pensioni negoziali, fondi pensioni preesistenti, Fondazioni di origine bancaria e casse professionali) scopo di quest'ultimo capitolo è di fornire il dato aggregato riguardante i soggetti gestori riportando nelle tabelle che seguono per ogni singolo gestore la sommatoria dei mandati e il totale degli asset in gestione (AUM), consentendo altresì di calcolarne la complessiva quota di mercato.

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

Come si evince dalla tabella che segue il gestore con la *maggiore quota di mercato* (8,10%) è **Generali** mantenendo rispetto allo scorso anno la posizione di primato nella classifica, seguito da UnipoSai che permane al secondo posto con oltre 7,6 miliardi di euro di risorse in gestione e quasi il 7,8% di quota di mercato. Salgono al terzo e quarto posto **State Street e Eurizon** incrementando il patrimonio in gestione. Al quinto posto troviamo Pioneer con il 5,3% di quota di mercato, seguita da **Quaestio Capital** che grazie all'elevato mandato di gestione ottenuto dalla Fondazione Cariplo si mantiene ai vertici della classifica.

**Pioneer e Eurizon** hanno il maggior numero di mandati, rispettivamente 58 e 41, seguiti da **UnipoSai** con 36 e **Amundi** con 33; a quota 28 **State Street** e a quota 26 **Generali Investment Europe**, seguite da **Candriam, Anima, Generali Italia** con 24.

Il totale degli AUM affidati dagli investitori istituzionali nel 2014 sotto forma di "*mandati di gestione*" è di **99,134 miliardi**, in aumento rispetto al 2014 di **5,649 miliardi**; tale importo

---

<sup>5</sup> In relazione agli allegati sopra citati si precisa che nel caso delle Casse Privatizzate spesso vengono indicati nei bilanci gli investimenti diretti ma senza specificare il tipo di Oicr o Etf o polizza acquistati; in altri casi sono indicati i mandati ma non gli importi degli stessi o la tipologia. Per tali motivi alcuni elenchi possono risultare non completi. Per quanto concerne invece i Fondi negoziali e quelli preesistenti, gli elenchi sono sufficientemente esaustivi poiché la normativa detta regole precise nella compilazione dei bilanci e delle note integrative.

rappresenta il **46%** circa del patrimonio totale di tutti gli investitori istituzionali (fondi negoziali, fondi preesistenti, casse privatizzate e fondazioni bancarie). A questo importo occorre sommare anche i cosiddetti “*investimenti diretti*” che gli istituzionali hanno effettuato in prodotti di risparmio gestito e che per il 2015 sono ammontati a **27,8 miliardi** di euro, pari al **12,6%** del patrimonio totale di questi investitori. Sommando quindi gli investimenti in mandati con quelli diretti (spesso sono gestiti dalle medesime società prodotto) si raggiungono i circa **127 miliardi** cioè il **58,7%** del patrimonio totale.

Poiché in questo Report abbiamo esaminato il 100% del patrimonio dei Fondi Negoziati e delle Casse Privatizzate e il 75% e l’80% rispettivamente per i FPP e le Fondazioni, se anche la restante parte di questi investitori avesse investito con le medesime percentuali di quelle analizzate, il totale del patrimonio affidato (esternalizzato) a gestori professionali supererebbe i 137 miliardi.

Tuttavia, come abbiamo visto, le percentuali di patrimonio affidate in gestione tramite mandati o mediante acquisto diretto di quote di Oicr, Polizze o Etf, Fondi Immobiliari, PE, VC e le altre categorie di investimenti alternativi variano a seconda dei vari investitori. In dettaglio, per i Fondi negoziali (FPN) il patrimonio è affidato quasi completamente ai gestori; tale percentuale scende al **72,3%** per i Fondi Preesistenti (FPP) attestandosi su circa 40 miliardi sul totale di 55. Per le Casse privatizzate la componente affidata direttamente o indirettamente ai gestori si riduce al **40,1%**. Per le Fondazioni di origine bancaria, considerando che circa il 37,1% del patrimonio netto è investito nella Banca conferitaria, in CdP e nella Fondazione per il Sud, la parte affidata direttamente o indirettamente ai gestori professionali è pari al **29%**, componente destinata ad aumentare anche a seguito del protocollo che prevede l’impiego massimo del 33% del patrimonio di ciascuna Fondazione nella conferitaria.

**Tab. 9.1 – I gestori dei patrimoni degli investitori istituzionali**

Gestore	N. mandati	AUM	Quota di mercato	Gestore	N. mandati	AUM	Quota di mercato
Generali italia s.p.a.	24	8.011.288.408	8,08%	Lazard	3	241.272.561	0,24%
Unipolsai ass.	36	7.929.070.248	8,00%	Nextam partners sgr spa	1	228.638.646	0,23%
State street ga	28	6.668.488.762	6,73%	Axa mps assicurazioni vita	3	216.686.786	0,22%
Eurizon capital	41	6.348.714.255	6,40%	Banco popolare	2	213.564.328	0,22%
Pioneer im	58	5.239.793.397	5,29%	Aberdeen	3	201.830.881	0,20%
Quaestio capital management	2	4.996.063.846	5,04%	Alliance bernstein	1	195.631.000	0,20%
Allianz spa	15	4.872.189.383	4,91%	Cattolica previdenza s.p.a.	3	174.707.479	0,18%
Credit suisse am	22	3.862.467.123	3,90%	Creditras vita s.p.a.	1	174.589.516	0,18%
Blackrock	16	3.758.816.874	3,79%	Bnp paribas real estate	1	172.140.995	0,17%
Generali ie	26	3.644.717.930	3,68%	Jp morgan am	8	168.974.190	0,17%
Amundi	33	3.549.357.060	3,58%	Oddo a.m.	4	167.550.203	0,17%

Axa im	22	2.687.955.045	2,71%	Kairos	1	162.129.657	0,16%
Candriam am	24	2.277.949.648	2,30%	Lombard odier	2	153.596.190	0,15%
Anima sgr	24	2.161.271.380	2,18%	Raiffeisen kapitalanlage gesel	1	130.619.333	0,13%
Allianz gi	11	2.056.654.694	2,07%	Assimoco vita	1	122.443.938	0,12%
Monte dei paschi di siena	10	1.989.290.566	2,01%	Sella gestioni	1	118.778.911	0,12%
Groupama am	17	1.763.815.246	1,78%	Fil	2	115.955.396	0,12%
Hsbc global am	5	1.560.429.372	1,57%	Russell	2	111.994.496	0,11%
Bnp paribas ip	13	1.489.920.493	1,50%	Neuberger berman europe	3	110.055.005	0,11%
Pimco europe	12	1.483.703.847	1,50%	Banca profilo	1	108.672.330	0,11%
Ubs global am	6	1.325.130.422	1,34%	Societe generale AM	1	107.253.000	0,11%
Dueemme	13	1.110.267.139	1,12%	Unipol banca	1	102.786.623	0,10%
Societa' cattolica di assicurazione	7	1.035.861.806	1,04%	Newton im ltd	1	102.240.435	0,10%
Legal & general	1	1.008.808.227	1,02%	Western asset	1	101.585.000	0,10%
Invesco	12	978.536.060	0,99%	Robeco am	1	101.286.386	0,10%
Deutsche bank	6	931.739.260	0,94%	Groupama assicurazioni	1	100.425.891	0,10%
Pictet & cie	13	927.904.891	0,94%	Banca patrimoni	1	96.970.084	0,10%
Natixis am	4	895.823.347	0,90%	Longchamp AM	1	95.398.000	0,10%
Edmond de rothschild	7	809.796.742	0,82%	Vontobel europe sa	3	94.194.165	0,10%
Fondaco sgr	11	762.840.630	0,77%	Franklin templeton	2	66.404.982	0,07%
Symphonia	5	658.469.086	0,66%	Ellipsis AM	1	58.042.768	0,06%
Epsilon sgr	7	646.139.022	0,65%	Investire sgr	1	56.702.585	0,06%
Aviva assicurazioni vita s.p.a.	6	597.779.638	0,60%	Coima sgr	1	56.700.000	0,06%
Bny mellon	7	567.848.480	0,57%	Lasalle investment management	1	56.146.000	0,06%
Intesa sanpaolo vita	1	553.213.721	0,56%	Ing am	1	50.841.984	0,05%
Morgan stanley dw	4	462.785.671	0,47%	Columbia threadneedle investments	1	49.988.000	0,05%
Banca aletti	7	442.823.549	0,45%	Irish life	1	45.160.000	0,05%
Reale mutua assicurazioni	3	424.879.388	0,43%	Aletti gestielle	1	45.000.000	0,05%
Schroders im	3	354.013.710	0,36%	Finanziaria internazionale investments sgr	3	39.680.036	0,04%
Bluebay	1	350.639.201	0,35%	Gam	2	27.646.134	0,03%
Goldman sachs	1	350.086.735	0,35%	Ubi pramerica	1	24.295.301	0,02%
Brandiwyne global	1	349.049.834	0,35%	Bsi- banca svizzera italiana	2	21.755.205	0,02%
Fideuram vita s.p.a.	4	343.375.436	0,35%	Fery trust	2	21.062.066	0,02%
Arca sgr spa	2	338.660.996	0,34%	Cmb - comp mon banque	1	15.041.233	0,02%
Azimut	7	332.233.040	0,34%	Banca generali s.p.a.	1	11.598.231	0,01%
Banca popolare di sondrio	3	312.866.907	0,32%	Cbre immobiliare	1	11.523.000	0,01%
Bcc vita s.p.a.	1	266.495.629	0,27%	Banca finnat euramerica spa	1	9.733.135	0,01%
Seb	3	264.770.096	0,27%	Legg mason	1	9.646.475	0,01%
Bnp paribas cardif vita	2	246.775.177	0,25%	Swisscanto AM	1	7.218.318	0,01%
Fidelity investments	5	246.167.631	0,25%	Unicredito italiano - s.p.a.	1	5.983.792	0,01%

Banor sim	1	4.757.853	0,00%
<b>Totale</b>	<b>675</b>	<b>99.134.637.570</b>	<b>100,00%</b>

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

**Fig. 9.1 – I primi 20 gestori per numero di mandati**

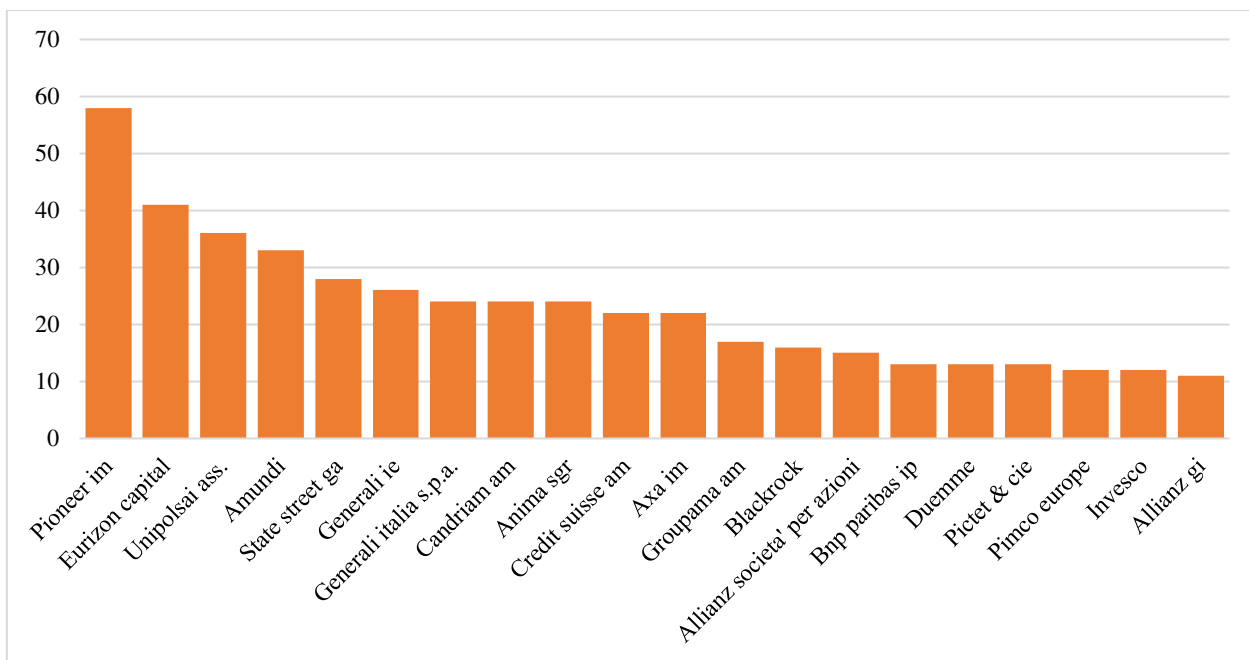


Fig. 9.2 – I primi 20 gestori per AUM, valori in milioni di euro

