

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

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

Allegati disponibili sul sito web: www.itinerariprevidenziali.it

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

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

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 Negoziati (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 gestione¹. Dalla rilevazione si ricavano una serie di dati e classifiche per iscritti, per dimensioni patrimoniali e per gestori in base agli AUM, che consentono a tutti di disporre in modo semplice di una serie di informazioni di dettaglio spesso non disponibili in modo aggregato. I dati esposti nel presente Report, sono rigorosamente rilevati dai bilanci ufficiali e dalle note informative di questi Enti.

Questo **Report**, si affianca e completa *l'indagine annuale di Itinerari Previdenziali sui “Livelli di soddisfazione e prospettive su performance, investimenti, diversificazione dei patrimoni e rapporti con gestori e advisor”*², giunta alla 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.

¹ 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.

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

1. Il quadro generale di sistema

Il numero. Gli Investitori Istituzionali operanti in Italia, sono in totale **448³** (*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 125 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 |
| Totale | 142,7 | 149,1 | 161,4 | 171,6 | 173,6 | 193,2 | 207,77 | 216,35 |
| 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 |
| Totale generale | 152,78 | 160,37 | 176,62 | 190,33 | 195,14 | 224,7 | 244,96 | 258,62 |
| 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

³ 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 |
| Totale | 4,48% | 6,4 | 8,25% | 12,3 | 6,32% | 10,2 | 1,17% | 2 | 11,29% | 19,6 | 7,54% | 14,57 | 4,13% | 8,58 |
| 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 |
| Totale generale | 4,97% | 7,59 | 10,13% | 16,25 | 7,76% | 13,71 | 2,53% | 4,81 | 15,15% | 29,56 | 9,02% | 20,26 | 5,57% | 13,66 |
| 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).

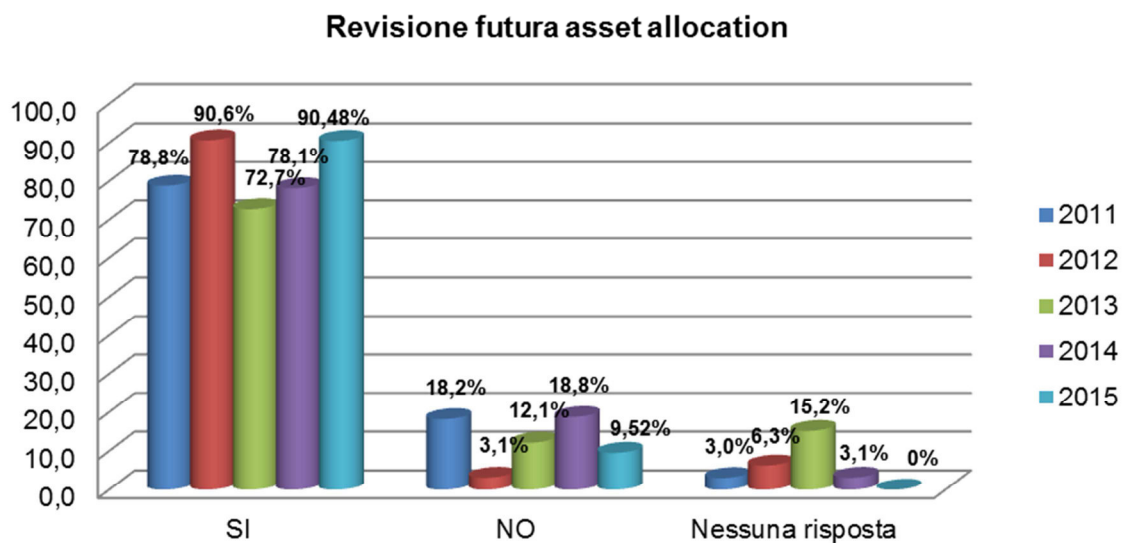
In totale **il numero degli italiani iscritti** alle varie tipologie di Fondi Complementari è di **7,22 milioni** (comprendendo i vecchi Pip e considerando che il dato potrebbe essere sovrastimato per le duplicazioni relative a lavoratori iscritti contemporaneamente a più forme) rispetto ai **6,44 milioni** 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.

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

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

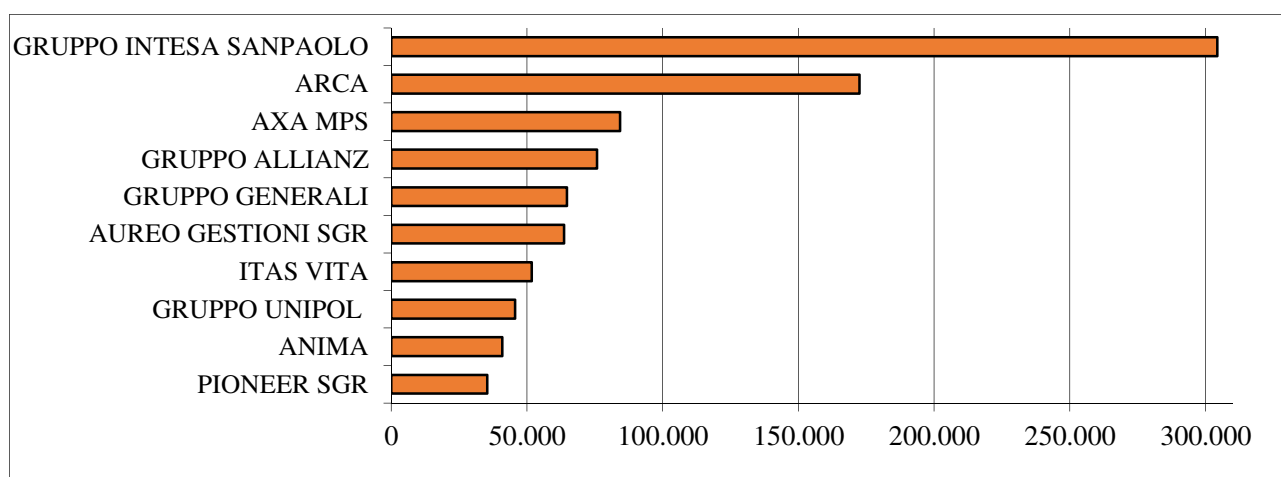
2. I Fondi Pensione Aperti (FPA): iscritti, patrimoni e gestori

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 |
| TOTALE | 938.629 |

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



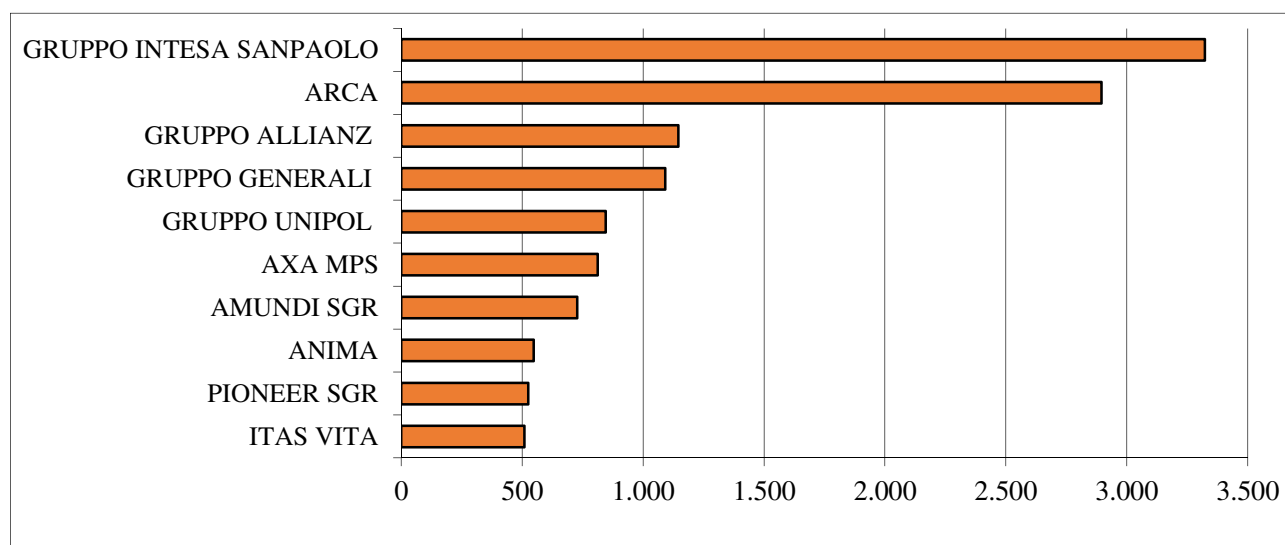
L'**attivo netto destinato alle prestazioni** risulta pari a **15,4 miliardi**, in aumento del 10% rispetto alla fine del 2014. Va rilevato, in ogni caso, che il 40% degli iscritti (1 ogni 2,5 iscritti) non ha effettuato versamenti nel corso dell'anno (un +6% rispetto all'anno precedente). Sebbene i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

| FONDO PENSIONE APERTO | PATRIMONIO |
|------------------------------|-------------------|
| 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 |
| TOTALE | 12.423 |

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

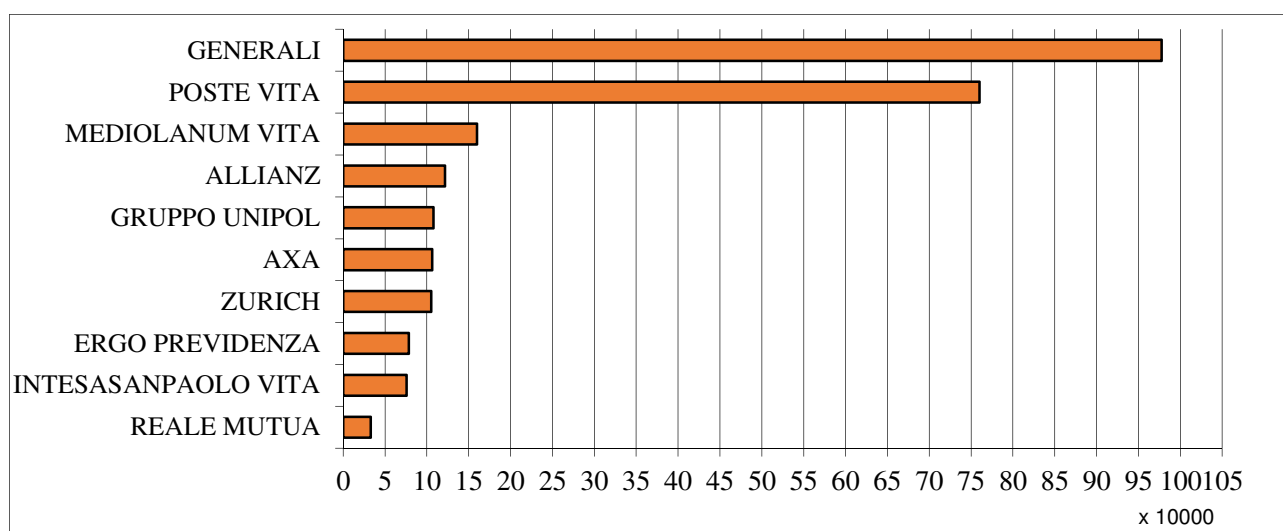
A fine 2015 i *PIP* contavano **2.976.202 iscritti**, di cui circa 2,6 milioni iscritti ai PIP “nuovi” (cioè costituiti o adeguati al d.lgs. 252/2005) con un aumento del 10% delle iscrizioni rispetto all’anno precedente (erano 2,4 milioni nel 2014). Circa il 30% del totale degli iscritti non hanno effettuato 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 |
| TOTALE | 2.525.670 |

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

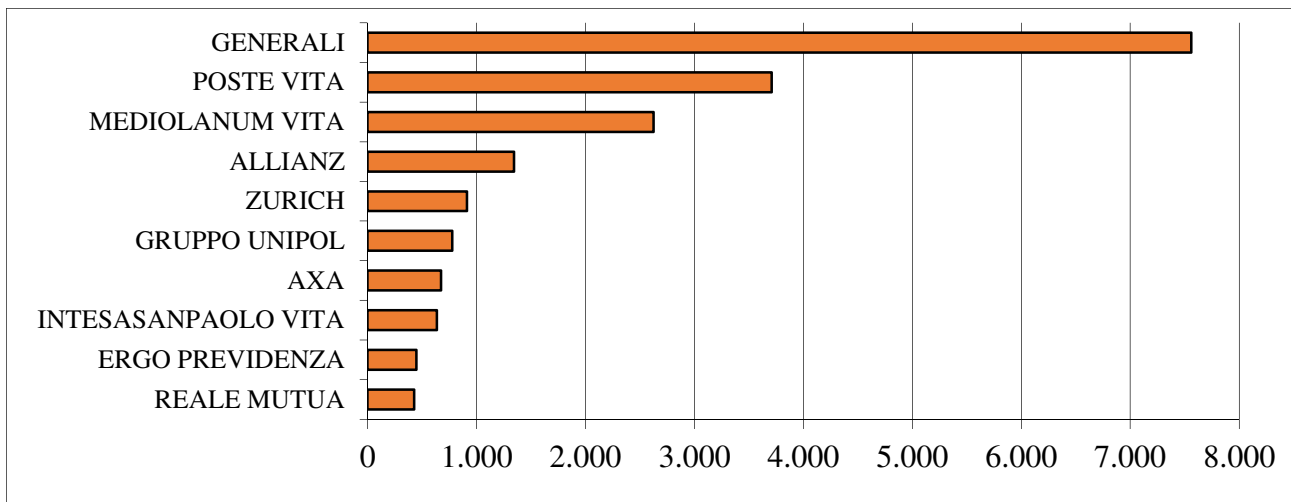


Le risorse destinate alle prestazioni risultano pari a **20 miliardi di euro** (che sommate anche ai PIP “vecchi” conducono a un totale **26,8 miliardi di euro**. Come per i fondi aperti, seppure in percentuali leggermente ridotte, circa il 30% del totale degli iscritti non hanno effettuato versamenti 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 |
| TOTALE | 19.117 |

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.

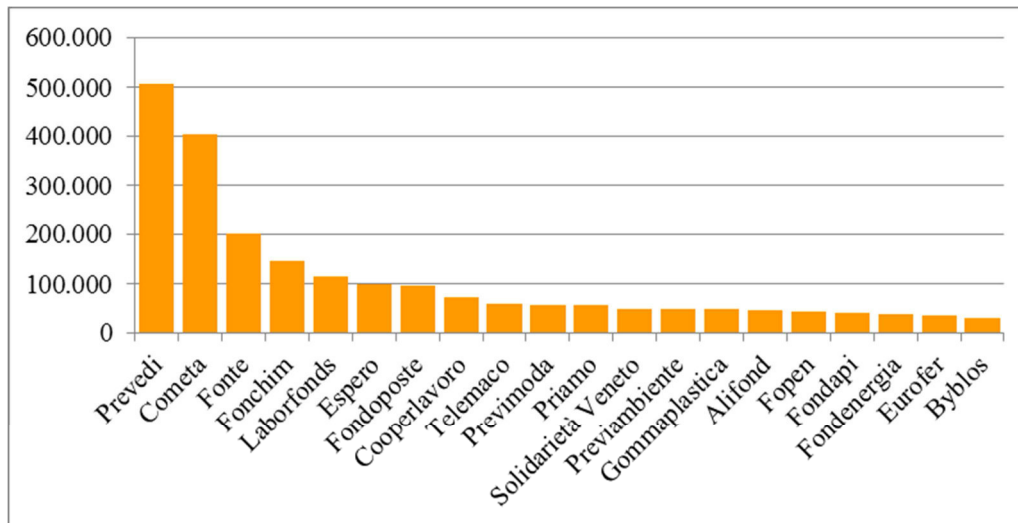
4. I Fondi Pensione Negoziali (FPN): attività, iscritti, patrimoni e gestori

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

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

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

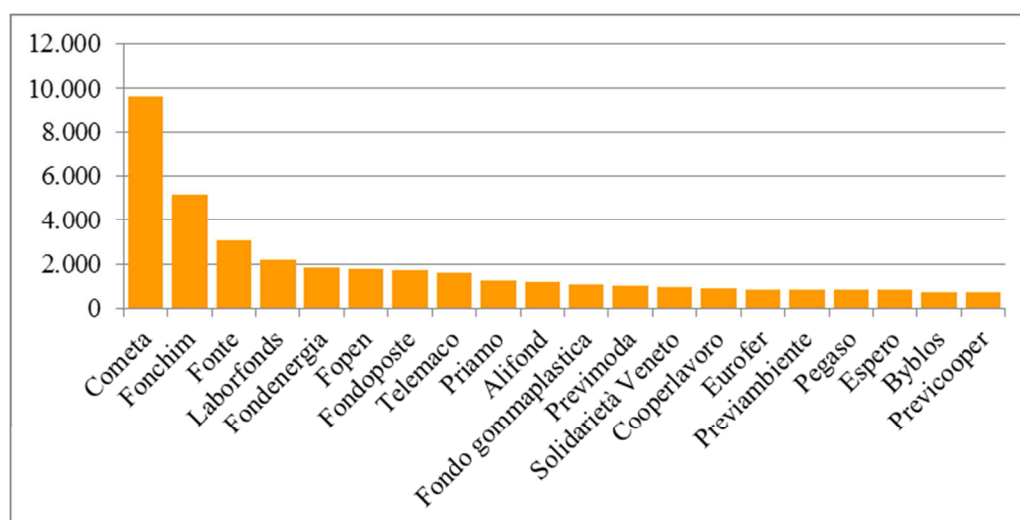
| Anno | Numero Fondi | Iscritti | Anno | Numero Fondi | Iscritti | Anno | Numero Fondi | Iscritti |
|------|--------------|-----------|------|--------------|-----------|------|--------------|-----------|
| 1999 | 33 | 701.127 | 2005 | 43 | 1.155.168 | 2011 | 38 | 1.994.280 |
| 2000 | 42 | 877.523 | 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 | | Totale | 42.545.843457 |

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

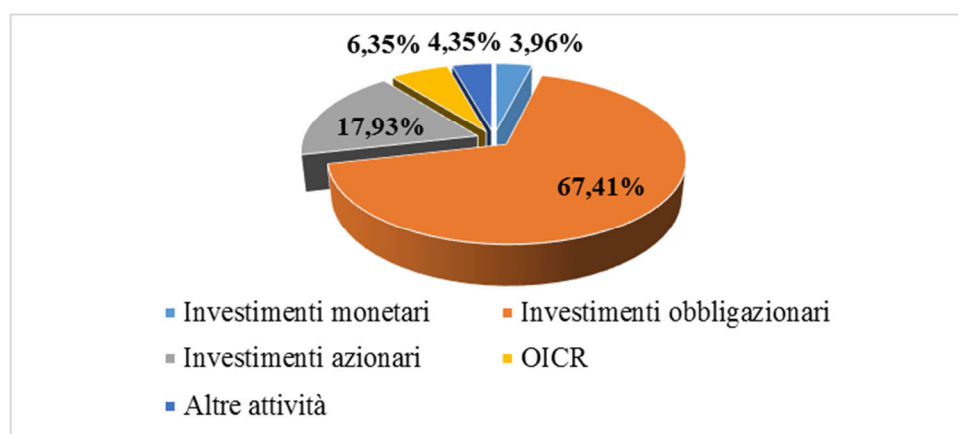
| Anno | Patrimonio | Anno | Patrimonio | Anno | Patrimonio |
|------|------------|------|------------|------|------------|
| 1999 | 544 | 2005 | 7.615 | 2011 | 25.272 |
| 2000 | 1.190 | 2006 | 9.257 | 2012 | 30.174 |
| 2001 | 2.256 | 2007 | 11.599 | 2013 | 34.504 |
| 2002 | 3.264 | 2008 | 14.092 | 2014 | 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% | PREVICOOPER | 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 **Eurizon** e **Candriam** con 17 mandati a testa. **Pioneer** con una quota di mercato del 13% ed **Eurizon** con il 9,53%, 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 135 milioni per mandato. Intesa Sanpaolo Vita e Natixis 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

| Gestore | Numero mandati | AUM | Mandato medio | Quota di mercato |
|--------------------------------|----------------|---------------|---------------|------------------|
| Pioneer im | 43 | 4.495.713.071 | 104.551.467 | 13,03% |
| Eurizon capital | 17 | 3.290.828.339 | 193.578.138 | 9,53% |
| Unipolsai assicurazioni s.p.a. | 20 | 2.807.137.866 | 140.356.893 | 8,13% |
| Generali investments europe | 11 | 2.482.431.280 | 225.675.571 | 7,19% |
| Credit suisse am | 14 | 2.354.034.811 | 168.145.344 | 6,82% |
| State street ga | 14 | 2.245.804.728 | 160.414.623 | 6,51% |
| Axa im | 13 | 2.226.715.600 | 171.285.815 | 6,45% |
| Candriam am | 17 | 1.790.021.659 | 105.295.392 | 5,19% |
| Groupama am | 13 | 1.594.848.961 | 122.680.689 | 4,62% |
| Blackrock | 6 | 1.520.348.289 | 253.391.382 | 4,40% |
| Anima sgr | 12 | 1.274.490.835 | 106.207.570 | 3,69% |
| Bnp paribas am | 7 | 1.055.207.775 | 150.743.968 | 3,06% |
| Pimco europe | 7 | 1.020.861.349 | 145.837.336 | 2,96% |
| Amundi | 7 | 735.974.121 | 105.139.160 | 2,13% |
| edmond de rothschild | 6 | 700.144.742 | 116.690.790 | 2,03% |
| Intesa sanpaolo vita | 1 | 553.213.721 | 553.213.721 | 1,60% |
| Hsbc global am | 3 | 553.077.862 | 184.359.287 | 1,60% |
| Dueemme | 6 | 480.226.990 | 80.037.832 | 1,39% |
| Cattolica Ass. | 5 | 475.569.124 | 95.113.825 | 1,38% |
| Natixis am | 1 | 415.040.203 | 415.040.203 | 1,20% |
| Arca sgr spa | 2 | 338.660.996 | 169.330.498 | 0,98% |
| Deutsche bank | 2 | 316.637.592 | 158.318.796 | 0,92% |
| Ubs global am | 2 | 269.039.813 | 134.519.907 | 0,78% |

| | | | | |
|--------------------------------|------------|-----------------------|--------------------|----------------|
| Generali italia s.p.a. | 5 | 232.600.660 | 46.520.132 | 0,67% |
| Morgan stanley dw | 1 | 203.492.583 | 203.492.583 | 0,59% |
| Bnp paribas cardif vita | 1 | 194.513.177 | 194.513.177 | 0,56% |
| Pictet & cie | 4 | 151.240.010 | 37.810.003 | 0,44% |
| Allianz global investors | 3 | 147.878.313 | 49.292.771 | 0,43% |
| Schroders im | 1 | 134.402.653 | 134.402.653 | 0,39% |
| Raiffeisen kapitalanlage gesel | 1 | 130.619.333 | 130.619.333 | 0,38% |
| Azimut | 3 | 109.426.056 | 36.475.352 | 0,32% |
| Groupama assicurazioni | 1 | 100.425.891 | 100.425.891 | 0,29% |
| Ing am | 1 | 50.841.984 | 50.841.984 | 0,15% |
| Finanziaria internazionale | 3 | 39.680.036 | 13.226.679 | 0,11% |
| Fery trust | 2 | 21.062.066 | 10.531.033 | 0,06% |
| Jp morgan am | 1 | 3.607.303 | 3.607.303 | 0,01% |
| | 256 | 34.515.819.791 | 134.827.421 | 100,00% |

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

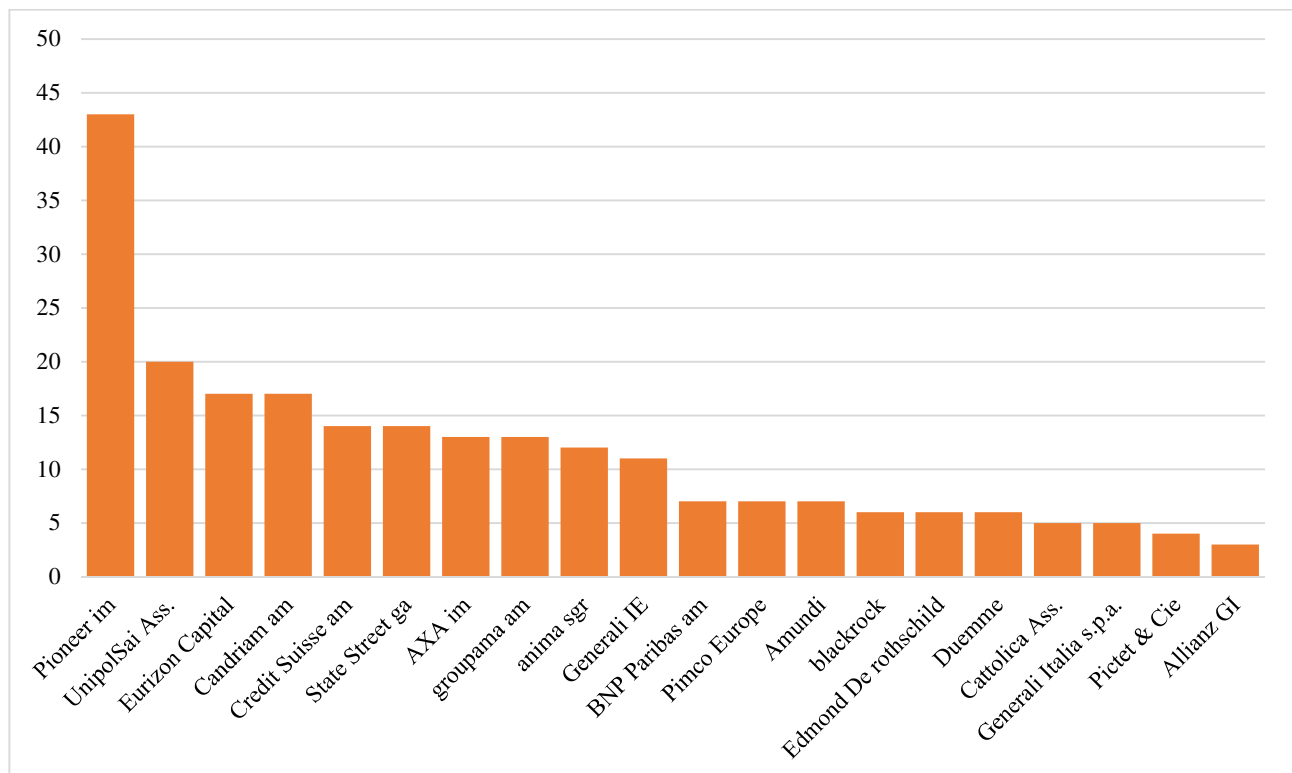
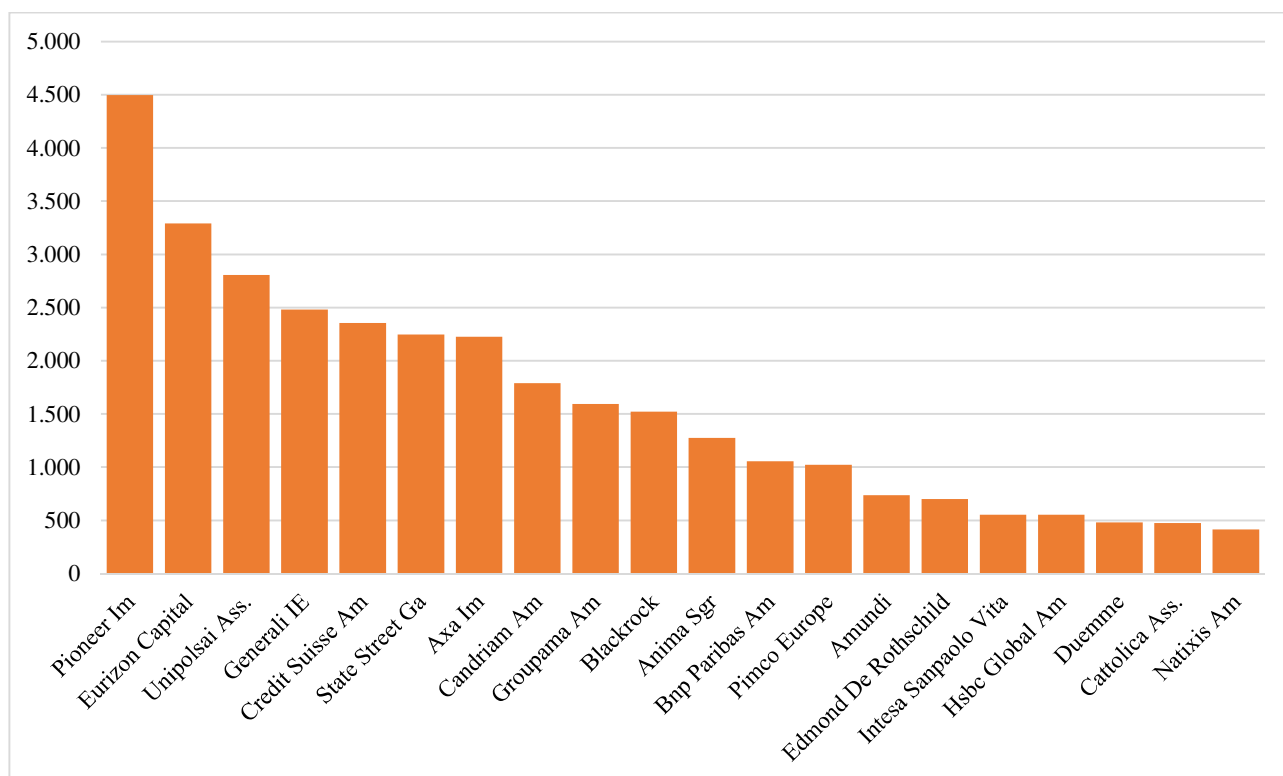


Fig. 4.5 – I primi 20 gestori dei fondi negoziali per risorse gestite, valori in milioni di euro



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 |
|---------------------------------------------------------|---------------------|-----------------------|------------------|
| Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane | 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 | |
| | | 13.852 | 32,56% |
| Bnp Paribas Securities Services | Cometa | 9.652 | |
| | Fondoposte | 1.725 | |
| | Fondo sanità | 141 | |
| | Prevedi | 515 | |
| | Previambiente | 855 | |
| | | 12.888 | 30,29% |
| Societe Generale Securities Services | Astri | 228 | |
| | Byblos | 721 | |
| | Eurofer | 862 | |
| | Fondapi | 642 | |
| | Fondenergia | 1.846 | |
| | Fonte | 3.028 | |
| | Previlog | 131 | |
| | Previmoda | 993 | |
| | Priamo | 1.266 | |
| | | 9.717 | 22,84% |
| State Street Bank | Arco | 544 | |
| | Concreto | 173 | |
| | Cooperlavoro | 885 | |
| | Fopadiva | 127 | |
| | Laborfonds | 2.180 | |
| | Previcoper | 703 | |
| | Quadri e capi fiat | 525 | |
| | Solidarietà Veneto | 954 | |
| | | 6.091 | 14,32% |

Service amministrativo

| Service amministrativo | Fondo pensione | Numero iscritti | Quota di mercato |
|--------------------------------------------------|---------------------|-----------------|------------------|
| Previnet | 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 | |
| | 1.434.646 | 59,30% | |
| Accenture Managed Services | Cometa | 402.199 | |
| | Concreto | 6.342 | |
| | Fonchim | 146.091 | |
| | Fondo gommoplastica | 48.680 | |
| | Fondoposte | 97.032 | |
| | Previmoda | 58.328 | |
| | | 758.672 | 31,36% |
| Fondazione Enpaia | Agrifondo | 8.588 | |
| | Alifond | 47.289 | |
| | Filcoop | 9.574 | |
| | | 65.451 | 2,71% |
| Pensplan Centrum | Laborfonds | 114.288 | 4,72% |
| Servizi Previdenziali | Pegaso | 30.683 | 1,27% |
| Fondazione FASC | Previlog | 8.471 | 0,35% |
| Servizi Previdenziali Valle d'Aosta S.p.A | Fopadiva | 6.910 | 0,29% |

Advisor finanziario

| Advisor finanziario | Fondo Pensione | ANDP (mln di euro) |
|---------------------------------------|--------------------|-----------------------|
| Prometeia Advisor SIM | Fondenergia | 1.846 |
| | Prevedi | 515 |
| | Alifond | 1.200 |
| | Cooperlavoro | 885 |
| | Fondapi | 642 |
| | Fondoposte | 1.725 |
| | Laborfonds | 2.180 |
| | Telemaco | 1.571 |
| Bruni, Marino & C. | Fondo gomaplastica | 1.072 |
| | Foncer | 400 |
| | Prevaer | 363 |
| | Previmoda | 993 |
| | Fondo sanità | 141 |
| | Solidarietà Veneto | 954 |
| KIEGER | Arco | 544 |
| | Concreto | 173 |
| | Espero | 816 |
| | Mediafond | 88 |
| | Priamo | 1.266 |
| European Investment Consulting | Eurofer | 862 |
| | Pegaso | 840 |
| | Previlog | 131 |
| Alfa Sigma | Astri | 228 |
| Studio Crenca & Associati | 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)⁴.

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

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

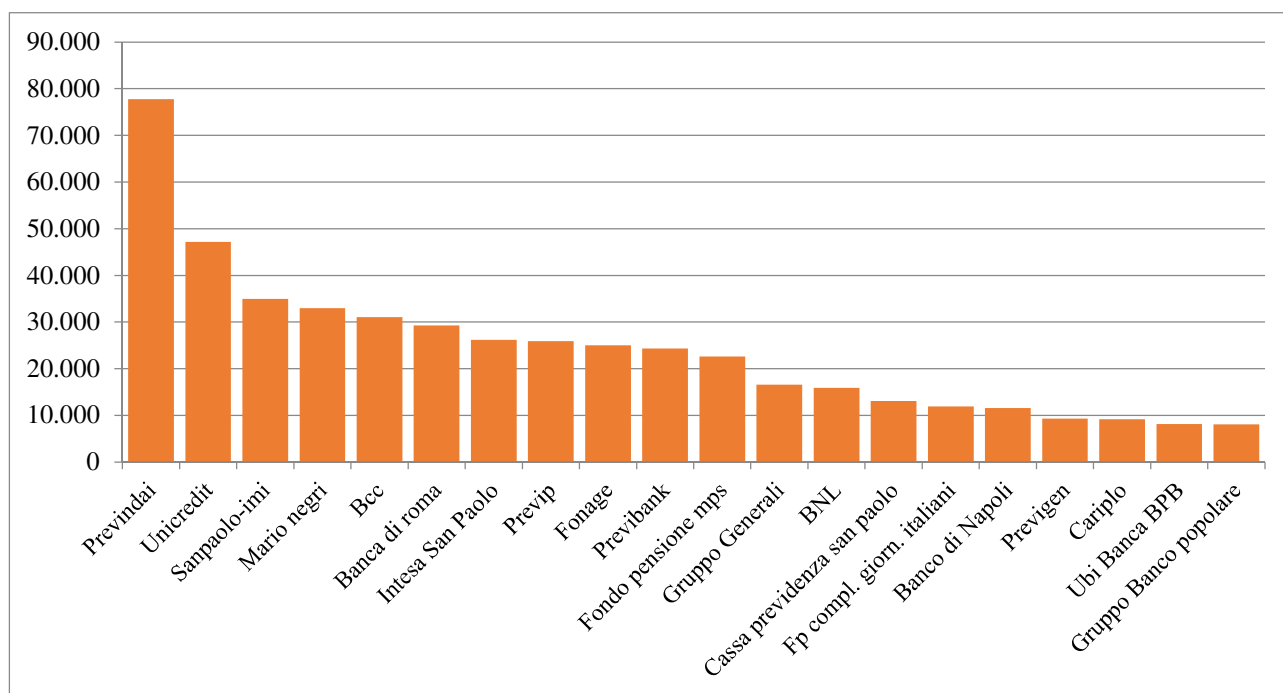
tali fondi (già operanti al tempo del d.lgs. 124/1993 e spesso con storie ultradecennali o di oltre un secolo come il Fondo pensioni Cariplo) ed alla platea di iscritti più matura e con retribuzioni in media più elevate (nel 2015 il *contributo pro capite è stato di ben 6.880 euro*).

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

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

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

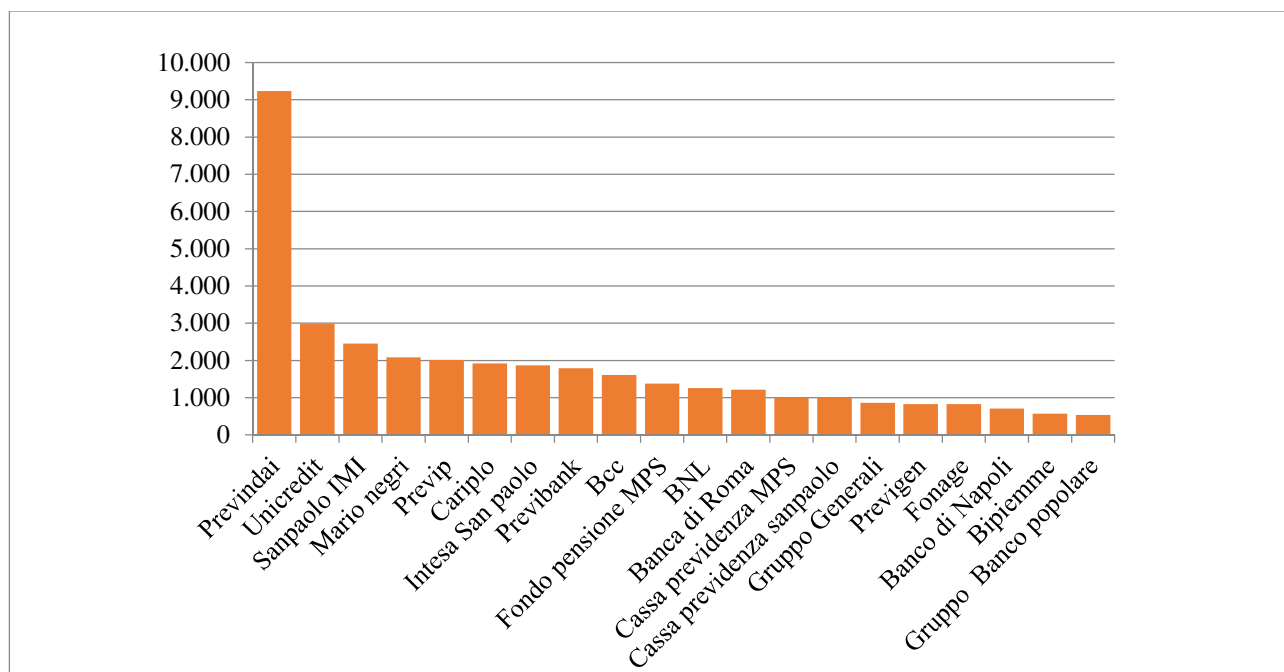
| Anno | Numero Fondi | Iscritti | Anno | Numero Fondi | Iscritti | Anno | Numero Fondi | Iscritti |
|------|--------------|----------|------|--------------|----------|------|--------------|----------|
| 1999 | 618 | 573.256 | 2005 | 455 | 657.117 | 2011 | 363 | 664.731 |
| 2000 | 578 | 591.555 | 2006 | 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 | | Totale | 36.452 |

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

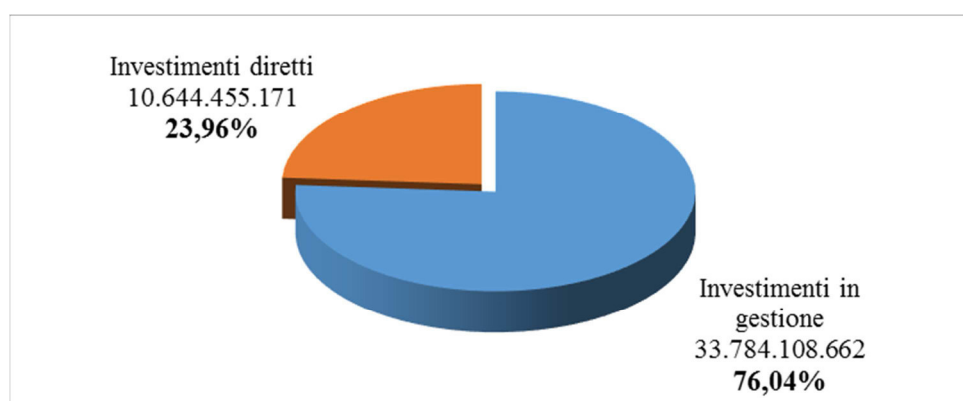
| Nome del fondo | Patrimonio 2014 | Patrimonio 2015 | Var % | Nome del fondo | Patrimonio 2014 | Patrimonio 2015 | Var % |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|--------|-------------------------------|-----------------|-----------------|---------|
| Previlabor | 403.099.742 | 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.

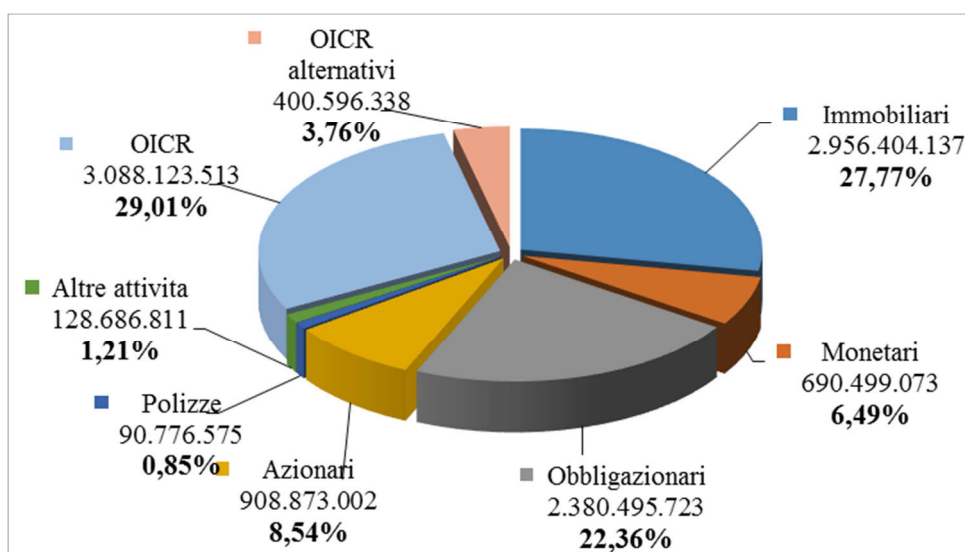
Fig. 5.3 – La gestione degli investimenti dei fondi pensione preesistenti



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

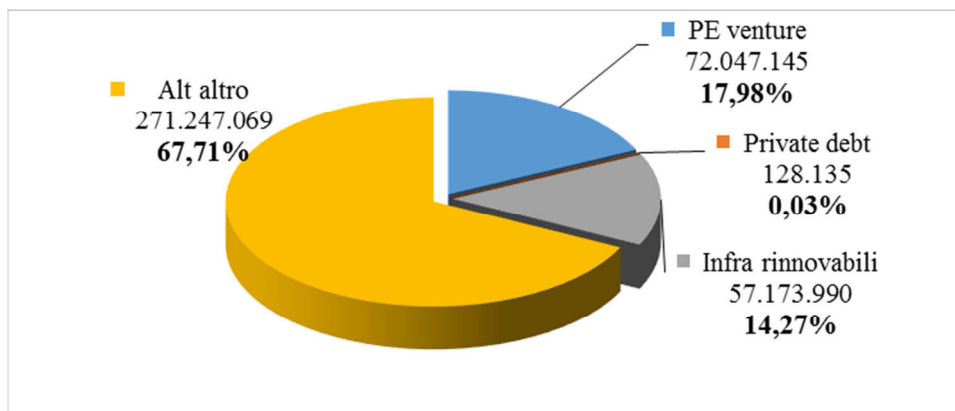


Si evidenzia come la gestione sia fortemente orientata verso investimenti tradizionali: obbligazioni, immobili, monetari ed anche gli investimenti in Oicr sono in gran parte di tipo obbligazionario o bilanciati. Gli investimenti in titoli di capitale sono meno del 10% mentre, per la prima volta sono 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:

| Gestore | Numero Mandati | AUM | Mandato medio | Quota di mercato |
|---------------------------------|----------------|---------------|---------------|------------------|
| Generali italia s.p.a. | 18 | 7.660.057.690 | 425.558.761 | 21,52% |
| Allianz societa' per azioni | 14 | 5.019.080.905 | 358.505.779 | 14,10% |
| Effepilux | 4 | 2.757.715.129 | 689.428.782 | 7,75% |
| Monte dei paschi di siena | 9 | 1.984.346.639 | 220.482.960 | 5,58% |
| Unipolsai assicurazioni s.p.a. | 15 | 1.784.763.149 | 118.984.210 | 5,01% |
| Eurizon capital | 19 | 1.616.049.073 | 85.055.214 | 4,54% |
| Amundi | 19 | 1.146.124.996 | 60.322.368 | 3,22% |
| State street ga | 12 | 730.685.750 | 60.890.479 | 2,05% |
| Reale mutua assicurazioni | 3 | 690.114.104 | 230.038.035 | 1,94% |
| Anima sgr | 9 | 650.186.210 | 72.242.912 | 1,83% |
| Pioneer im | 11 | 637.911.326 | 57.991.939 | 1,79% |
| Pictet & cie | 9 | 625.069.640 | 69.452.182 | 1,76% |
| Bny mellon | 8 | 602.441.084 | 75.305.136 | 1,69% |
| Aviva assicurazioni vita s.p.a. | 6 | 597.779.638 | 99.629.940 | 1,68% |
| Epsilon sgr | 6 | 575.152.073 | 95.858.679 | 1,62% |

| | | | | |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|-------------|-------------|-------|
| Invesco | 11 | 512.398.331 | 46.581.666 | 1,44% |
| Generali investments europe | 15 | 493.805.964 | 32.920.398 | 1,39% |
| Pimco europe | 5 | 462.842.498 | 92.568.500 | 1,30% |
| Banca aletti | 6 | 436.796.214 | 72.799.369 | 1,23% |
| Axa im | 8 | 401.706.445 | 50.213.306 | 1,13% |
| Blackrock | 9 | 396.375.262 | 44.041.696 | 1,11% |
| Allianz global investors | 5 | 395.257.270 | 79.051.454 | 1,11% |
| Fideuram vita s.p.a. | 4 | 343.375.436 | 85.843.859 | 0,96% |
| Seb | 3 | 264.770.096 | 88.256.699 | 0,74% |
| Morgan stanley dw | 3 | 259.293.088 | 86.431.029 | 0,73% |
| Bnp paribas am | 4 | 256.239.360 | 64.059.840 | 0,72% |
| Deutsche asset management | 1 | 255.809.312 | 255.809.312 | 0,72% |
| Fidelity investments | 6 | 255.168.709 | 42.528.118 | 0,72% |
| Candriam am | 7 | 241.576.149 | 34.510.878 | 0,68% |
| Axa mps assicurazioni vita societa' per azioni | 3 | 216.686.786 | 72.228.929 | 0,61% |
| Banco popolare | 2 | 213.564.328 | 106.782.164 | 0,60% |
| Bredit suisse am | 3 | 201.356.393 | 67.118.798 | 0,57% |
| Natixis am | 2 | 191.439.144 | 95.719.572 | 0,54% |
| Creditras vita s.p.a. | 1 | 174.589.516 | 174.589.516 | 0,49% |
| Cattolica previdenza s.p.a. | 5 | 174.397.816 | 34.879.563 | 0,49% |
| Bnp paribas real estate | 1 | 172.140.995 | 172.140.995 | 0,48% |
| Oddo a.m. oddo asset management | 4 | 167.550.203 | 41.887.551 | 0,47% |
| Aberdeen | 2 | 167.485.406 | 83.742.703 | 0,47% |
| Societa' cattolica di assicurazione - societa' cooperativa | 2 | 167.465.170 | 83.732.585 | 0,47% |
| Groupama am | 3 | 164.058.372 | 54.686.124 | 0,46% |
| Dueemme | 3 | 121.877.269 | 40.625.756 | 0,34% |
| Schroders im | 1 | 116.508.078 | 116.508.078 | 0,33% |
| Fil | 2 | 115.955.396 | 57.977.698 | 0,33% |
| Neuberger berman europe | 3 | 110.055.005 | 36.685.002 | 0,31% |
| Symphonia | 2 | 106.503.543 | 53.251.772 | 0,30% |
| Azimut | 2 | 105.409.467 | 52.704.734 | 0,30% |
| Hsbc global am | 1 | 102.638.626 | 102.638.626 | 0,29% |
| Lazard | 2 | 80.942.561 | 40.471.281 | 0,23% |
| Lombard odier | 1 | 76.002.190 | 76.002.190 | 0,21% |
| Assimoco vita s.p.a. compagnia di assicurazione sulla vita | 1 | 71.710.617 | 71.710.617 | 0,20% |
| Franklin templeton | 2 | 66.404.982 | 33.202.491 | 0,19% |
| Meriten | 1 | 59.156.209 | 59.156.209 | 0,17% |
| Ellipsis asset management | 1 | 58.042.768 | 58.042.768 | 0,16% |
| Investire sgr | 1 | 56.702.585 | 56.702.585 | 0,16% |
| Bnp paribas cardif vita compagnia di assicurazione e riassicurazione s.p.a. | 1 | 52.262.000 | 52.262.000 | 0,15% |
| Ubs global am | 2 | 49.010.000 | 24.505.000 | 0,14% |

| | | | | |
|-------------------------------------------------|------------|-----------------------|--------------------|----------------|
| Bcc vita s.p.a. compagnia di assicurazioni vita | 1 | 35.855.309 | 35.855.309 | 0,10% |
| Jp morgan am | 7 | 34.461.639 | 4.923.091 | 0,10% |
| Gam | 2 | 27.646.134 | 13.823.067 | 0,08% |
| Bluebay | 1 | 24.133.300 | 24.133.300 | 0,07% |
| Vontobel europe sa | 2 | 14.678.516 | 7.339.258 | 0,04% |
| Legg mason | 1 | 9.646.475 | 9.646.475 | 0,03% |
| Dnca finance | 1 | 7.458.258 | 7.458.258 | 0,02% |
| M&g | 1 | 7.326.061 | 7.326.061 | 0,02% |
| Optimum asset management | 1 | 7.323.000 | 7.323.000 | 0,02% |
| Swisscanto asset management | 1 | 7.218.318 | 7.218.318 | 0,02% |
| Unicredito italiano - s.p.a. | 1 | 1.971.641 | 1.971.641 | 0,01% |
| Totale | 322 | 35.590.525.616 | 110.529.583 | 100,00% |

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

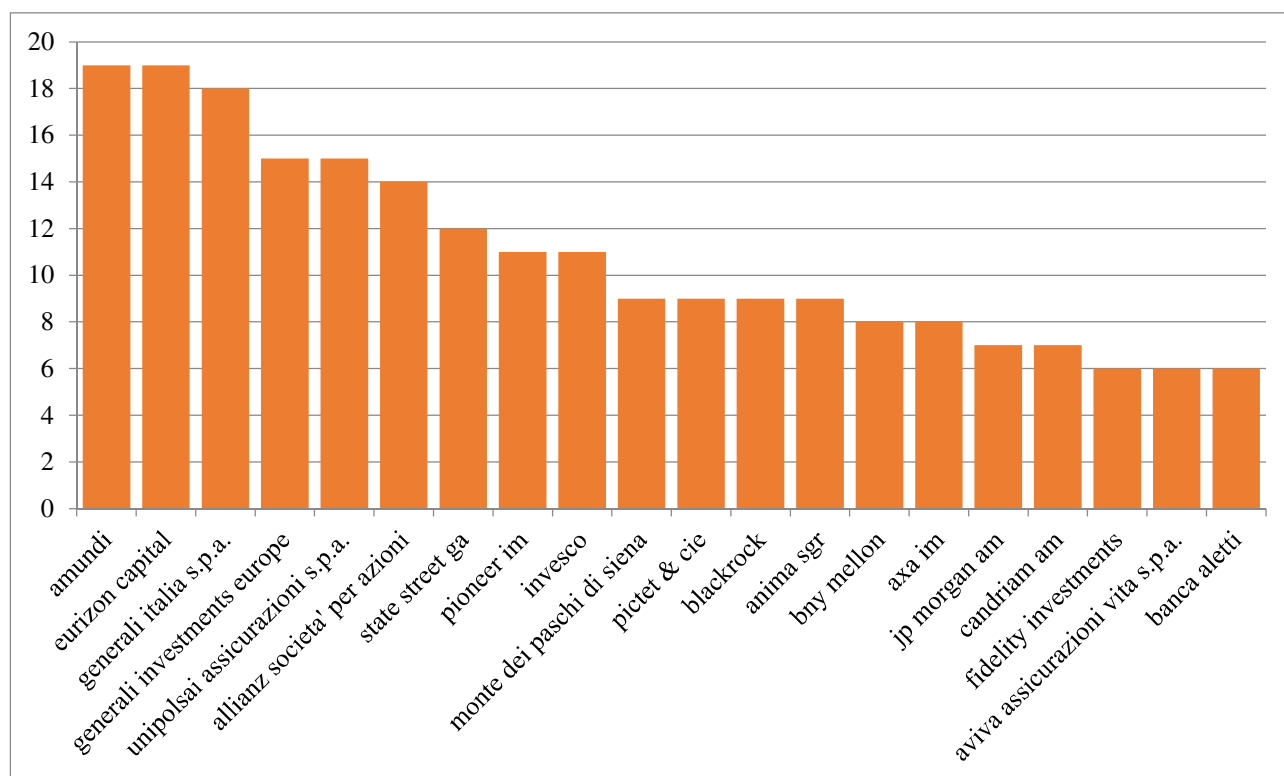
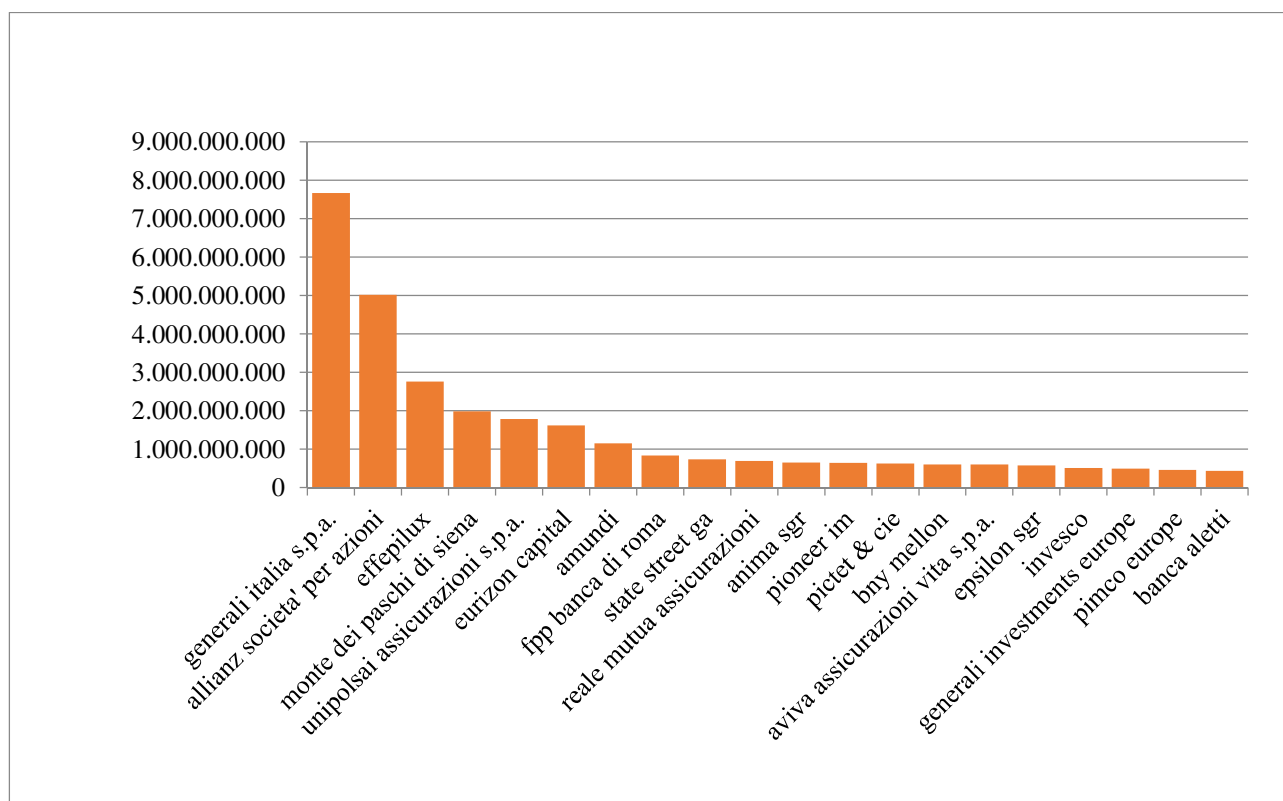
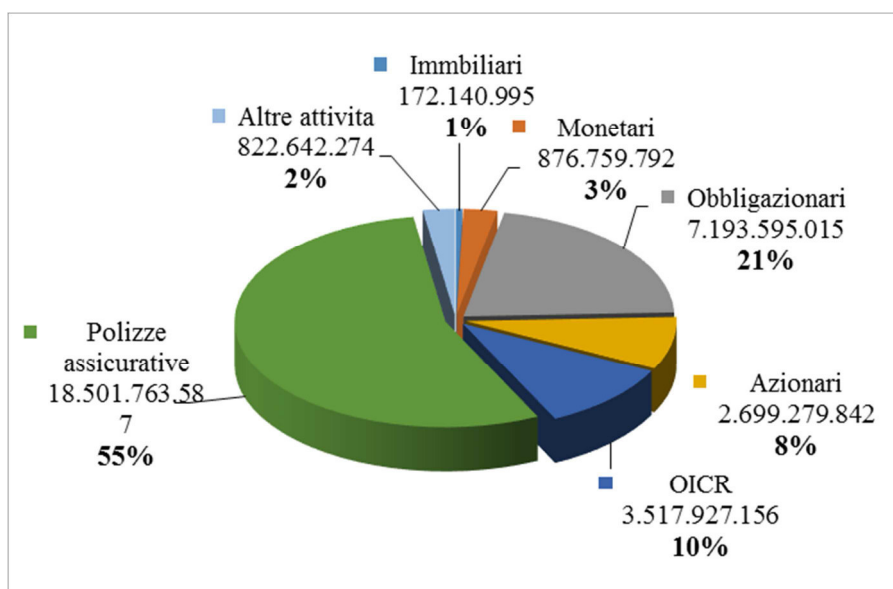


Fig. 5.7 – I primi 20 gestori dei fondi preesistenti per risorse gestite



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 polizza 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 20,64% seguita da **Allianz** con il 13,53% ed **UnipolSai** con il 4,81%; come numero di mandati troviamo Eurizon ed Amundi con 19 seguiti da Generali Spa con 18, UnipolSai con 15, Allianz con 14. Il mandato medio vale circa 113 milioni, con punte di 426 milioni per Generali e 359 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.

| Banca Depositaria | Nome Fondo | ANDP | Quota |
|--------------------------------------|-------------------------------|----------------------|---------------|
| Societe Generale Securities Services | Unicredit | 2.795.462.583 | 17,32% |
| | Banca di Roma | 1.185.663.887 | |
| | Previp | 296.792.537 | |
| | | 4.277.919.008 | |
| 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 | |
| | | 9.488.113.528 | 38,41% |
| 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 | |
| | | 1.966.620.488 | 7,96% |
| 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 | |
| | | 6.645.016.984 | 26,90% |
| Banco Popolare Soc. Cooperativa | Gruppo Banco Popolare | 538.795.489 | |
| | Ex Banca Popolare Novara | 345.533.517 | |
| | | 884.329.006 | 3,58% |
| RBC Investor Services Bank | Gruppo UBI banca bpb | 93.928.627 | |
| | | 93.928.627 | 0,38% |
| 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 | |
| | | 1.344.200.038 | 5,44% |
| Totale | | 24.700.127.678 | 100,00% |

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 |
| | | 841.385.645 |
| 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 |
| | | 7.351.126.590 |
| European Investment Consulting | CR di Firenze | 468.364.445 |
| | | 468.364.445 |
| Link Institutional Advisory | Banco di napoli | 710.578.555 |
| | Mario negri | 1.746.837.142 |
| | Previndai | 1.399.469.519 |
| | | 3.856.885.216 |
| Cambridge Associates | Unicredit | 2.795.462.583 |
| | | 2.795.462.583 |
| 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 |
| | | 3.944.918.954 |

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

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 | |
| | | 56.672 | 10,01% |
| 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 | | |

| | | | |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| | | 155.293 | 27,43% |
| 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 | |
| | | 101.593 | 17,94% |
| Parametrica Pension Fund | Banca di Roma | 29.293 | |
| | Ubi fondo | 4.712 | |
| | | 34.005 | 6,01% |
| Allianz Spa | Previp | 25.933 | |
| | | 25.933 | 4,58% |
| Intesa Sanpaolo Vita | Intesa sanpaolo | 26.195 | |
| | | 26.195 | 4,63% |
| Oasi Diagram Spa | Ex banca popolare novara | 3.911 | |
| | | 3.911 | 0,69% |
| Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane | Bipiemme | 7.713 | |
| | | 7.713 | 1,36% |
| Banco Popolare Soc. Cooperativa | Gruppo banco popolare | 8.063 | |
| | | 8.063 | 1,42% |
| 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 | 25,93% | |
| Totale | | 566.227 | 100,00% |

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

| | Fondazione | Totale Attivo |
|----|---------------------------------------------------------|-----------------------|
| 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 |
| | Totale attivo | 38.659.969.319 |
| | Totale attivo 88 fondazioni ACRI | 48.555.700.000 |
| | % campione su totale | 79,6% |
| | 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.

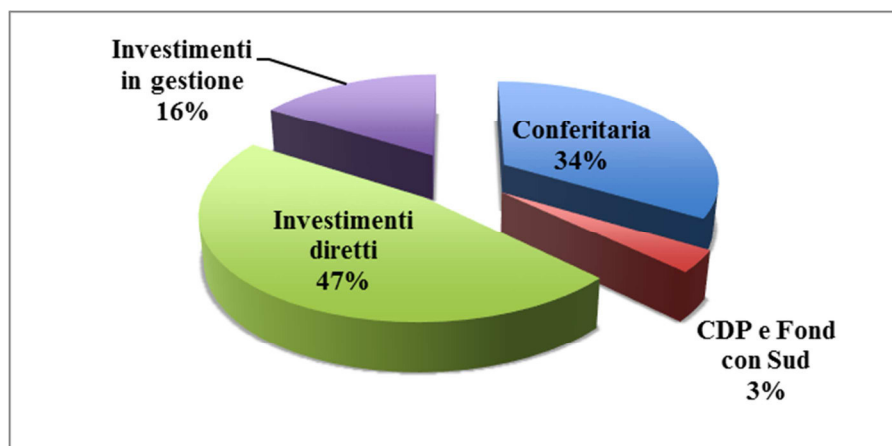
Il Protocollo sottoscritto volontariamente tra le Fondazioni bancarie e il MEF nell'aprile 2015,

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%).

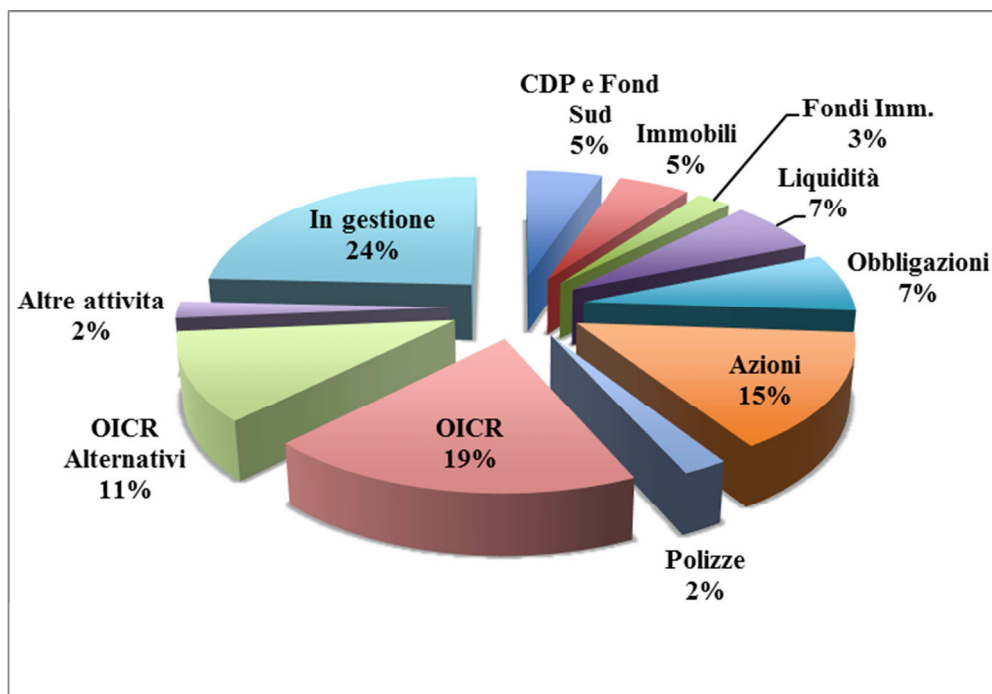
Le Fondazioni, alla ricerca - soprattutto negli ultimi anni caratterizzati da bassi tassi di interesse - di maggiori rendimenti, rischi accettabili e riduzione delle correlazioni con i mercati, hanno investito sempre di più in OICR alternativi. Nei portafogli sono presenti le varie forme degli alternativi (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% |
| TOTALE PRIME 22 Fondazioni per Attivo | 38.659.969.319 | 13.007.566.458 | 33,6% | 6,4% | 1.180.737.724 | 148.336.130 | 14.336.640.312 | 37,1% |

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)



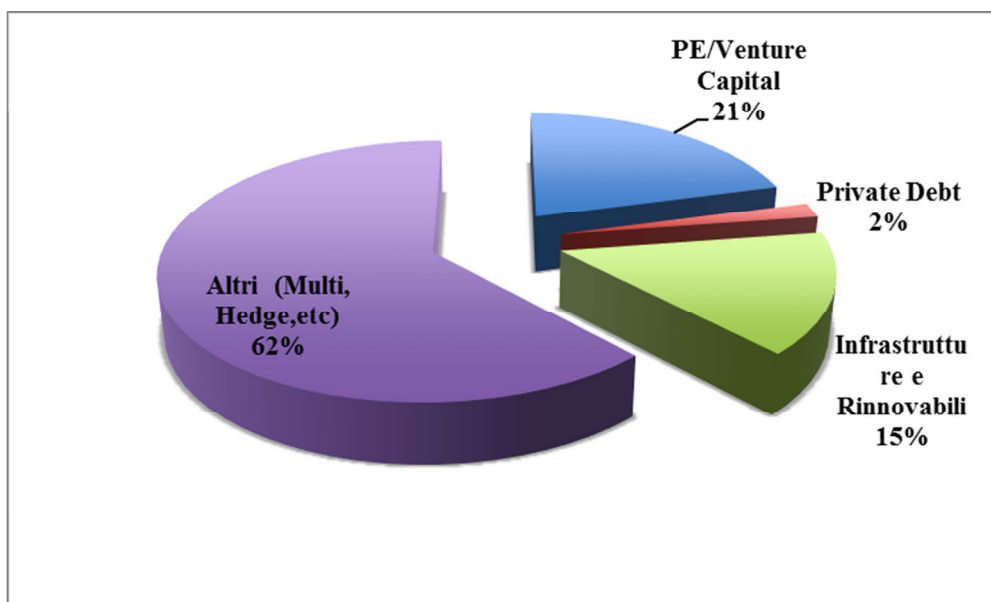
Nel corso del 2015 il peso degli **alternativi** sul totale degli investimenti è cresciuto notevolmente raggiungendo un ammontare di **2,9 miliardi di euro** (pari al 7,4% del patrimonio). La notevole crescita degli alternativi è dovuta in larga parte agli “alternativi altri” (Multiasset, Multistrategy,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

| 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 Pescia | 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 |
| Totale prime 22 Fondazioni | 1.262.108.373 | 606.062.711 | 1.623.826.455 | 1.875.779.793 | 3.797.547.096 | 591.393.099 | 4.951.161.929 | 2.858.765.699 | 541.366.943 | 6.215.316.909 |
| in % su tot attivo | 3,3% | 1,6% | 4,2% | 4,9% | 9,8% | 1,5% | 12,8% | 7,4% | 1,4% | 16,1% |

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

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

| Gestore | Risorse | in % sul totale | Gestore | Risorse | in % sul totale |
|----------------------------------------------|----------------|------------------------|--------------------------------------------|----------------|------------------------|
| 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

| Classifica | Gestore | Numero mandati | Nome Fondazione | Risorse gestite | % Risorse |
|-------------------|-----------------------------------------------|-----------------------|----------------------------------|------------------------|------------------|
| 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% |
| | Totale gestito | | | 6.215.316.909 | 100,0% |

(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.

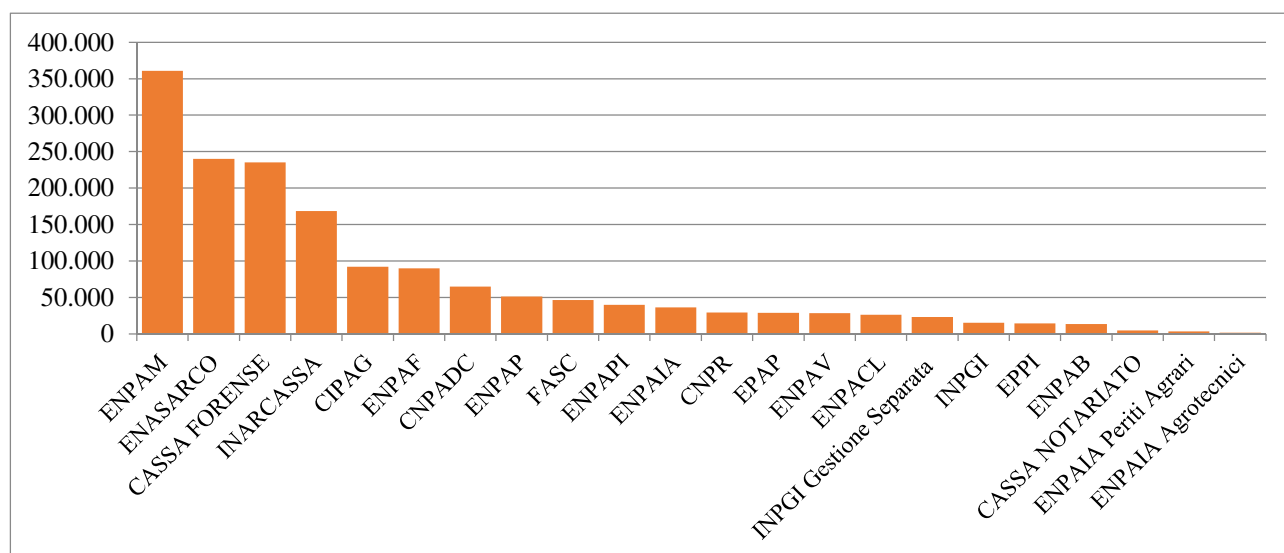
7. Le Casse dei Liberi Professionisti: attività, iscritti, pensionati, patrimoni e gestori

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% | | Totale | 1.614.839 | |
| 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**.

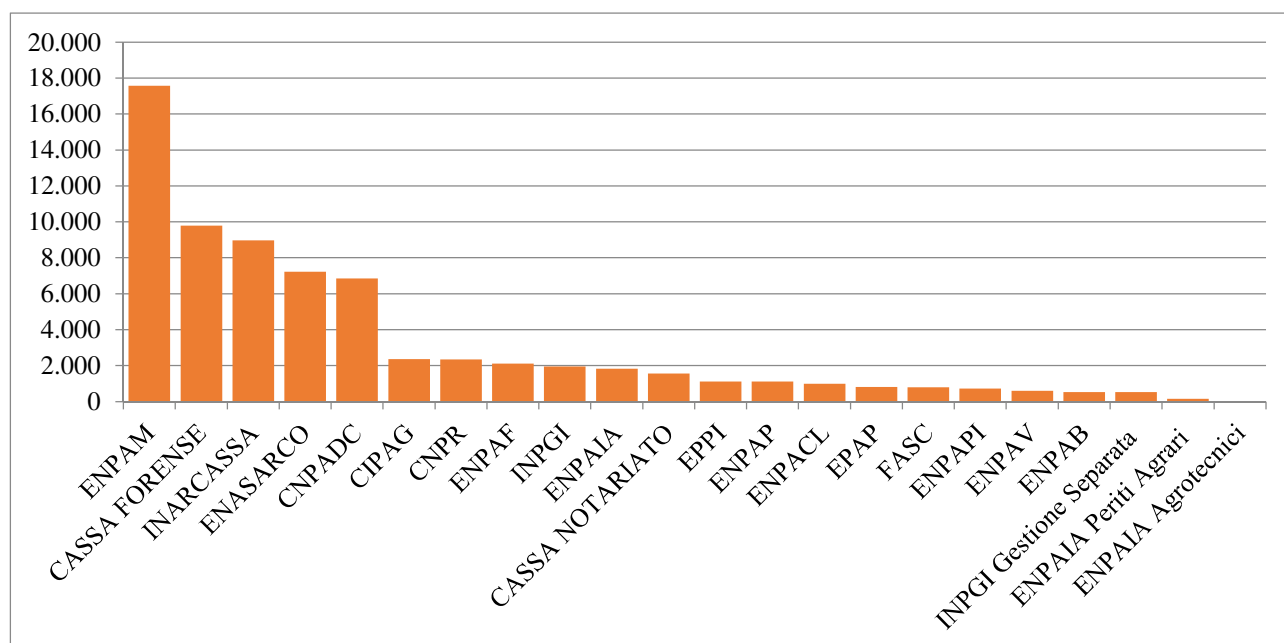
La **raccolta contributiva** complessiva da parte delle 20 Casse privatizzate di liberi professionisti è stata pari a **9.350.294.325 euro** (+ 2,8% rispetto al 2014), mentre le **prestazioni pensionistiche** erogate ammontano a **5.792.077.221 euro** (+ 5,2% rispetto al 2014), alle quali si aggiungono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

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

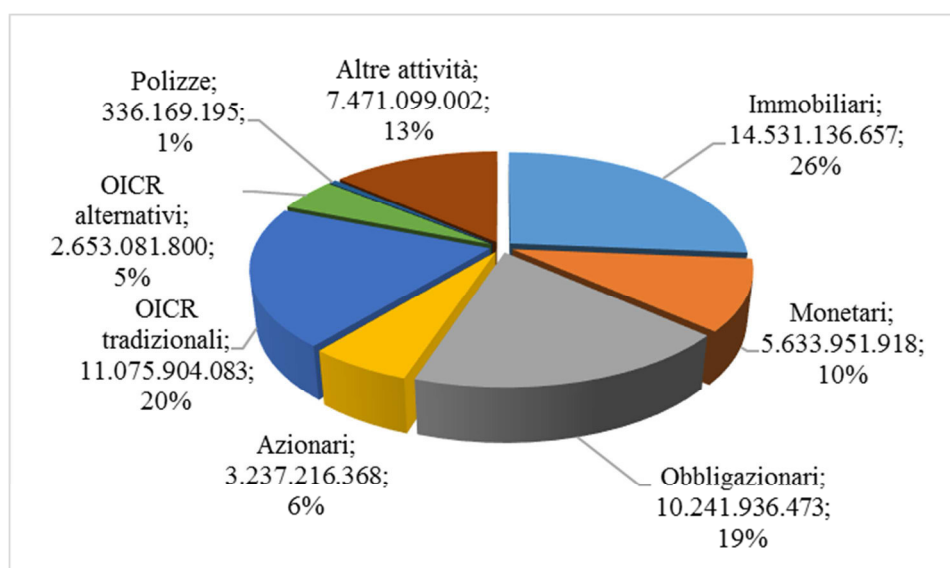
La gestione diretta mobiliare degli attivi è, comunque e di gran lunga, la modalità di investimento adottata dalla Casse dei liberi professionisti (per 10 casse è superiore al 70% e solo 6 scendono sotto il 50%).

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.

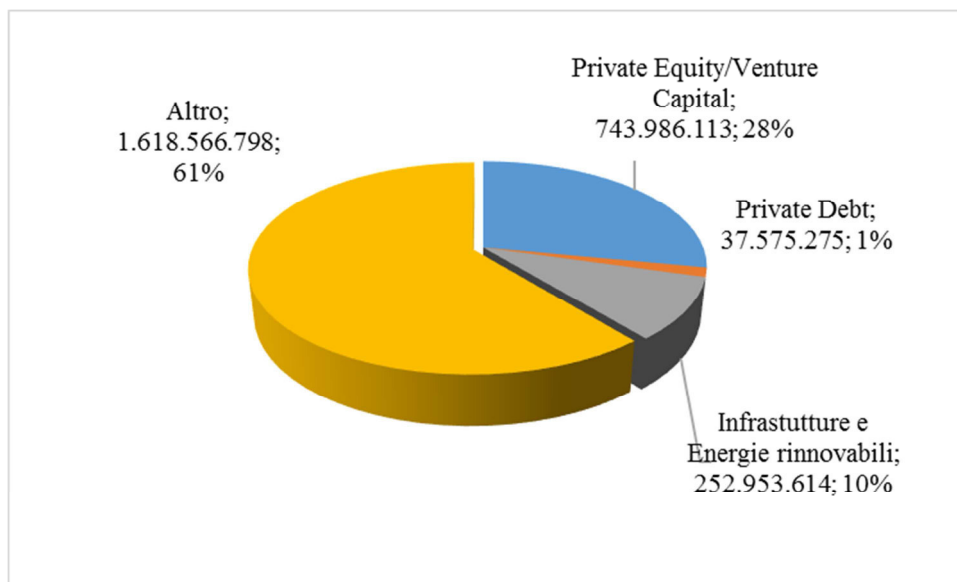
Fig. 7.3 – Gli investimenti diretti delle Casse dei Liberi Professionisti



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% | Acmbenstein | 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

| Gestore | Risorse Immobiliari | in % sul totale |
|----------------------------------------------------|----------------------------|------------------------|
| 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% |
| Totale | 9.429.329.344 | 100,00% |

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% |
| Totale | 78 | 15.302.423.792 | 196.184.920 | 100,00% |

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

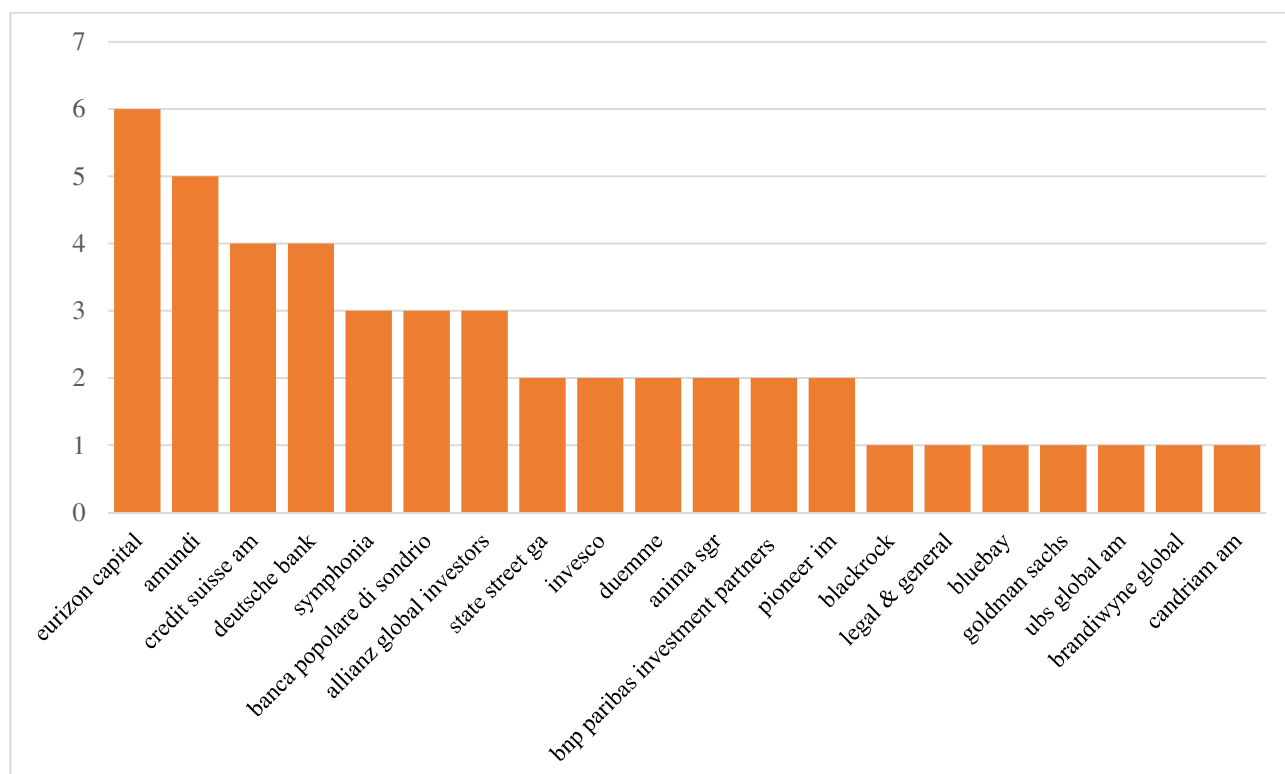
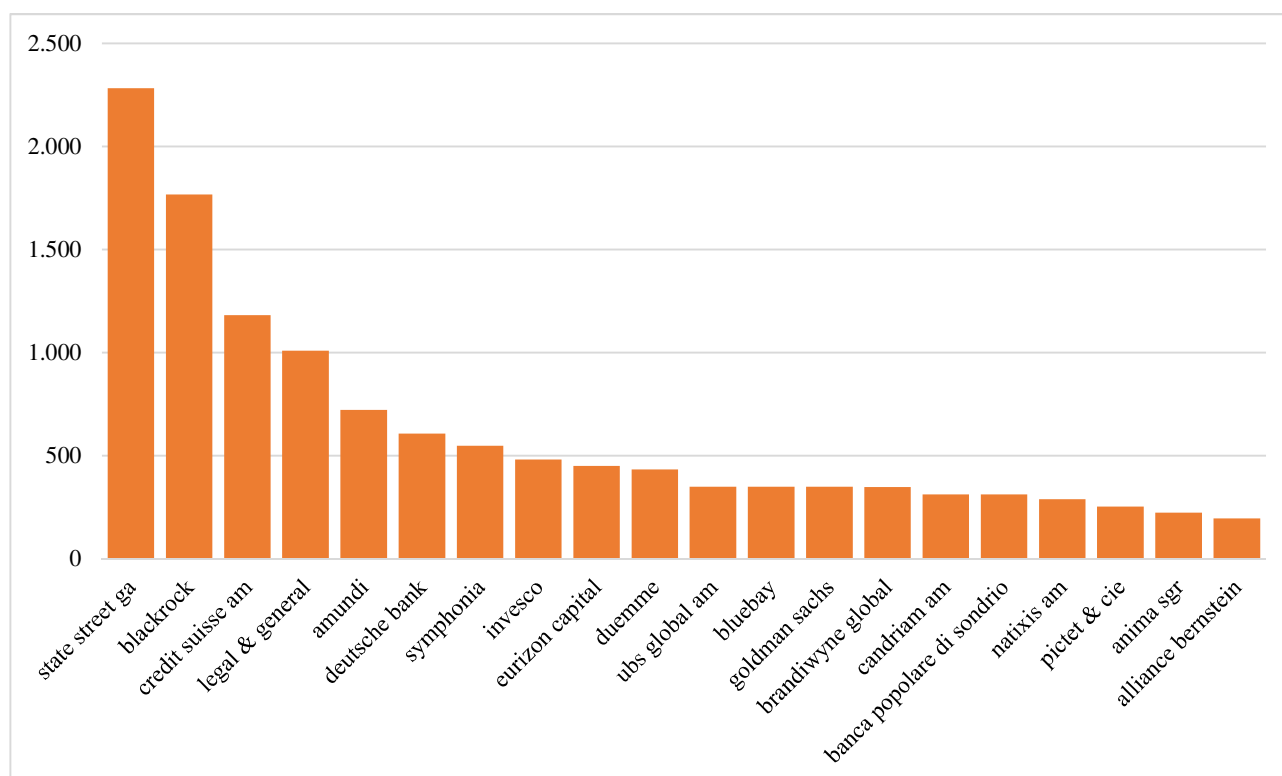


Fig. 7.6 – I primi 20 gestori delle Casse del Liberi Professionisti per AUM, valori in milioni di euro



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.

| Banca depositaria | Cassa di previdenza |
|--------------------------------------|----------------------------|
| 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.

| Advisor finanziario | Cassa di previdenza |
|----------------------------|----------------------------|
| 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 |
| | ENPAFL |
| | 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

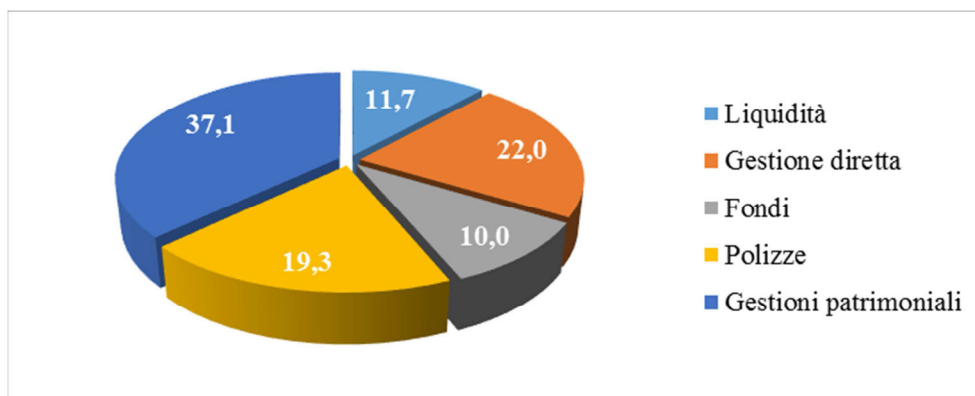
| Fondi e SMS | Iscritti | Contributi (mld €) | Prestazioni (mld €) |
|-------------------------------|------------------|-------------------------------|--------------------------------|
| ANIA – Fondo LTC | 58.329 | 7,5 | 2,1 |
| Campa | 38.780 | 14,6 | 12,3 |
| Cesare Pozzo | 169.158 | 34,1 | 22,7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

*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 | l | m | m/l |
| 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

| Fondi Sanitari | | | | Società Mutuo Soccorso |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|--------------|--------------------------------------------------------|-------------------------------|
| 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 conferiti⁵.

Come si evince dalla tabella che segue il gestore con la *maggiore quota di mercato* (9,09%) è **Generali** mantenendo rispetto allo scorso anno la posizione di primato nella classifica, seguito da State Street che guadagna il secondo posto con oltre 5 miliardi di euro di risorse in gestione e quasi il 6% di quota di mercato. Salgono al terzo e quarto posto **Pioneer e Allianz** che riducono il numero di mandati ma incrementano il patrimonio in gestione. Al quinto sesto posto troviamo Eurizon con il 5,8% 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 56 e 42, seguiti da **UnipoSai** con 35 e **Amundi** con 33; a quota 27 in parità **State Street e 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 **88,134 miliardi**, in lieve riduzione rispetto al 2014 di **5,350 miliardi**; tale importo

⁵ 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 **41%** 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 **125 miliardi** cioè il **57,7%** 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 | Risorse | Quota di mercato | Gestore | N. Mandati | Risorse | Quota di mercato |
|-----------------------------|-------------------|----------------|-------------------------|------------------------------------------------|-------------------|----------------|-------------------------|
| Generali italia s.p.a. | 24 | 8.011.288.408 | 9,09% | Lazard | 3 | 241.272.561 | 0,27% |
| State street ga | 27 | 5.246.568.169 | 5,95% | Nextam partners sgr spa | 1 | 228.638.646 | 0,26% |
| Pioneer im | 56 | 5.214.128.397 | 5,92% | Axa mps assicurazioni vita societa' per azioni | 3 | 216.686.786 | 0,25% |
| Allianz spa | 15 | 5.137.424.099 | 5,83% | Banco popolare | 2 | 213.564.328 | 0,24% |
| Eurizon capital | 42 | 5.123.470.783 | 5,81% | Alliance bernstein | 1 | 195.631.000 | 0,22% |
| Quaestio capital management | 2 | 4.996.063.846 | 5,67% | Creditras vita s.p.a. | 1 | 174.589.516 | 0,20% |

| | | | | | | | |
|-------------------------------------|----|---------------|-------|------------------------------------------------------------|---|-------------|-------|
| Unipolsai | 35 | 4.591.901.015 | 5,21% | Bnp paribas real estate | 1 | 172.140.995 | 0,20% |
| Credit suisse am | 22 | 3.742.726.966 | 4,25% | Jp morgan am | 8 | 168.974.190 | 0,19% |
| Blackrock | 16 | 3.682.880.852 | 4,18% | Oddo a.m. | 4 | 167.550.203 | 0,19% |
| Generali ie | 27 | 2.996.899.043 | 3,40% | Aberdeen | 2 | 167.485.406 | 0,19% |
| Axa im | 22 | 2.687.955.045 | 3,05% | Kairos | 1 | 162.129.657 | 0,18% |
| Amundi | 33 | 2.614.538.878 | 2,97% | Lombard odier | 2 | 153.596.190 | 0,17% |
| Candriam am | 24 | 2.277.949.648 | 2,58% | Raiffeisen kapitalanlage gesel | 1 | 130.619.333 | 0,15% |
| Anima sgr | 24 | 2.161.271.380 | 2,45% | Sella gestioni | 1 | 118.778.911 | 0,13% |
| Monte dei paschi di siena | 10 | 1.989.290.566 | 2,26% | Neuberger berman europe | 3 | 110.055.005 | 0,12% |
| Groupama am | 17 | 1.763.815.246 | 2,00% | Banca profilo | 1 | 108.672.330 | 0,12% |
| Bnp paribas investment partners sgr | 13 | 1.489.920.493 | 1,69% | Societe generale asset management s.a. | 1 | 107.253.000 | 0,12% |
| Pimco europe | 12 | 1.483.703.847 | 1,68% | Unipol banca | 1 | 102.786.623 | 0,12% |
| Dueemme | 13 | 1.045.444.359 | 1,19% | Newton im ltd | 1 | 102.240.435 | 0,12% |
| Legal & general | 1 | 1.008.808.227 | 1,14% | Western asset | 1 | 101.585.000 | 0,12% |
| Invesco | 12 | 968.278.793 | 1,10% | Robeco am | 1 | 101.286.386 | 0,11% |
| Pictet & cie | 13 | 927.904.891 | 1,05% | Groupama assicurazioni spa | 1 | 100.425.891 | 0,11% |
| Deutsche bank | 6 | 927.834.093 | 1,05% | Banca patrimoni | 1 | 96.970.084 | 0,11% |
| Natixis am | 4 | 895.823.347 | 1,02% | Longchamp asset management sa | 1 | 95.398.000 | 0,11% |
| Societa' cattolica di assicurazione | 12 | 817.432.110 | 0,93% | Vontobel europe sa | 3 | 94.194.165 | 0,11% |
| Edmond de rothschild | 7 | 809.796.742 | 0,92% | Assimoco vita s.p.a. compagnia di assicurazione sulla vita | 1 | 71.710.617 | 0,08% |
| Fondaco sgr | 11 | 762.840.630 | 0,87% | Franklin templeton | 2 | 66.404.982 | 0,08% |
| Hsbc global am | 5 | 737.691.485 | 0,84% | Unicredito italiano - s.p.a. | 2 | 60.302.443 | 0,07% |
| Allianz global investors | 11 | 701.464.021 | 0,80% | Ellipsis asset management | 1 | 58.042.768 | 0,07% |
| Reale mutua assicurazioni | 3 | 690.114.104 | 0,78% | Investire sgr | 1 | 56.702.585 | 0,06% |
| Ubs global am | 6 | 677.609.765 | 0,77% | Coima sgr | 1 | 56.700.000 | 0,06% |
| Symphonia | 5 | 648.211.819 | 0,74% | Lasalle investment management | 1 | 56.146.000 | 0,06% |
| Aviva assicurazioni vita s.p.a. | 6 | 597.779.638 | 0,68% | Ing am | 1 | 50.841.984 | 0,06% |

| | | | | | | | |
|---------------------------|---|-------------|-------|-------------------------------------------------|------------|-----------------------|----------------|
| Epsilon sgr | 6 | 575.152.073 | 0,65% | Columbia threadneedle investments | 1 | 49.988.000 | 0,06% |
| Bny mellon | 7 | 567.848.480 | 0,64% | Irish life | 1 | 45.160.000 | 0,05% |
| Intesa sanpaolo vita | 1 | 553.213.721 | 0,63% | Aletti gestielle | 1 | 45.000.000 | 0,05% |
| Morgan stanley dw | 4 | 462.785.671 | 0,53% | Finanziaria internazionale investments sgr | 3 | 39.680.036 | 0,05% |
| Banca aletti | 7 | 442.823.549 | 0,50% | Bcc vita s.p.a. compagnia di assicurazioni vita | 1 | 35.855.309 | 0,04% |
| Fidelity investments | 7 | 362.123.027 | 0,41% | Gam | 2 | 27.646.134 | 0,03% |
| Schroders im | 3 | 354.013.710 | 0,40% | Ubi pramerica | 1 | 24.295.301 | 0,03% |
| Bluebay | 1 | 350.639.201 | 0,40% | Bsi- banca svizzera italiana | 2 | 21.755.205 | 0,02% |
| Goldman sachs | 1 | 350.086.735 | 0,40% | Fery trust | 2 | 21.062.066 | 0,02% |
| Brandiwyne global | 1 | 349.049.834 | 0,40% | Cmb - comp mon banque | 1 | 15.041.233 | 0,02% |
| Fideuram vita s.p.a. | 4 | 343.375.436 | 0,39% | Banca generali s.p.a. | 1 | 11.598.231 | 0,01% |
| Arca sgr spa | 2 | 338.660.996 | 0,38% | Cbre immobiliare | 1 | 11.523.000 | 0,01% |
| Azimut | 7 | 332.233.040 | 0,38% | Banca finnat euramerica spa | 1 | 9.733.135 | 0,01% |
| Banca popolare di Sondrio | 3 | 312.866.907 | 0,35% | Legg mason | 1 | 9.646.475 | 0,01% |
| Seb | 3 | 264.770.096 | 0,30% | Optimum asset management | 1 | 7.323.000 | 0,01% |
| Bnp paribas cardif vita | 2 | 246.775.177 | 0,28% | Swisscanto asset management | 1 | 7.218.318 | 0,01% |
| | | | | Banor sim | 1 | 4.757.853 | 0,01% |
| | | | | Totale | 673 | 88.131.907.673 | 100,00% |

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

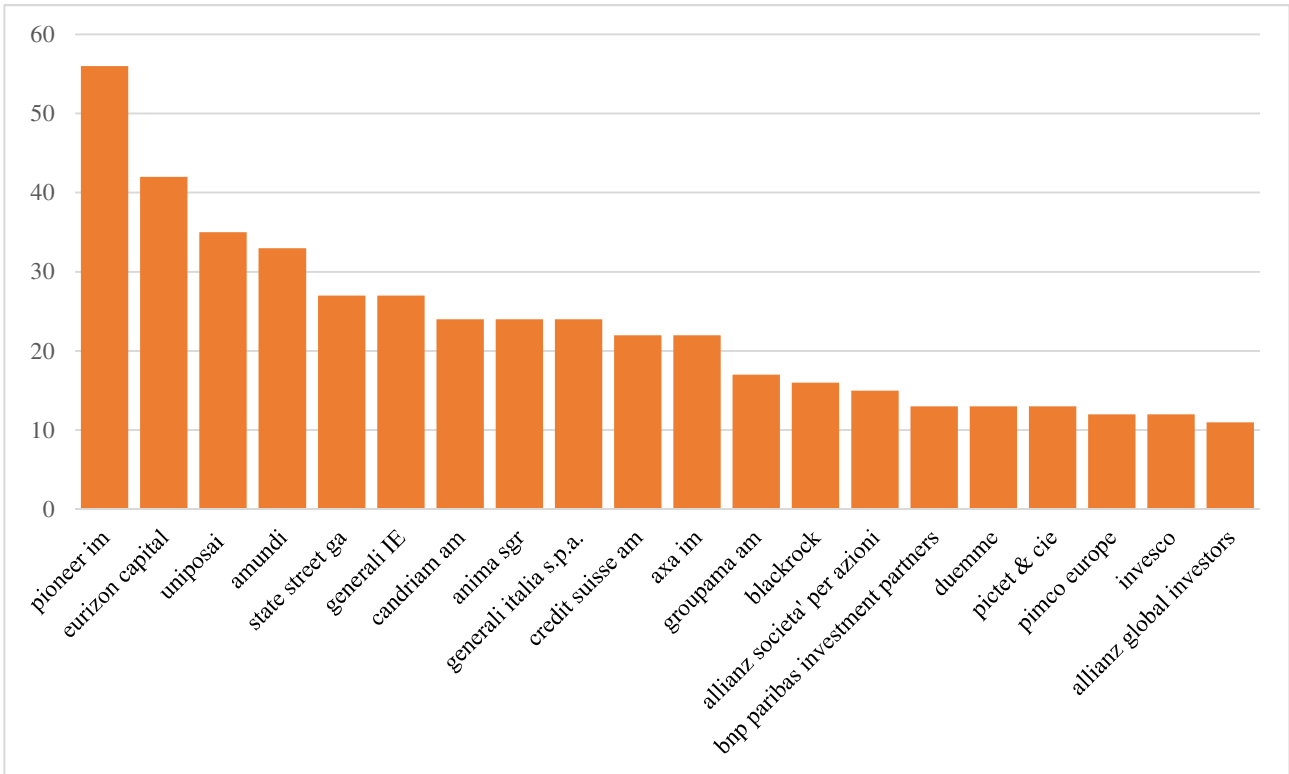


Fig. 9.2 – I primi 20 gestori per AUM, valori in milioni di euro

