



GLI INVESTIMENTI FINANZIARI DEI FONDI IMMOBILIARI ITALIANI

MONITOR SULLA FINANZA IMMOBILIARE

XX edizione



UNIVERSITÀ
DI PARMA

caceis
INVESTOR SERVICES



CONFINDUSTRIA
ASSOIMMOBILIARE

GLI INVESTIMENTI FINANZIARI DEI FONDI IMMOBILIARI ITALIANI

MONITOR SULLA FINANZA IMMOBILIARE

A cura di

Claudio Cacciamani
Evita Allodi

Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali
Università degli Studi di Parma
Ventesima rilevazione – dicembre 2021

Advisory Board

Prof. Claudio Cacciamani
Università degli Studi di Parma

Dr. Matteo Callegari
Confindustria Assoimmobiliare

Avv. Andrea Conso
AC Law

Dr.ssa Paola Fiorini
Savills Investment Management

Dr.ssa Sonia Ginelli
Kryalos SGR SpA

Dr. Maurizio Negri
Praxi SpA

Avv. Elisa Pizziconi
Kervis Sgr

Dr. Giorgio Solcia
CACEIS Bank

Dr. Gennaro Vairo
Dea Capital Real Estate SGR

INDICE

Presentazione	5
1. Il campione e la metodologia di indagine	6
2. L'asset allocation dei fondi immobiliari: analisi per cluster ed evidenze dal campione	13
2.1 Fondi quotati e non quotati	13
2.2 Fondi ad apporto, a raccolta e misti	18
2.3 Fondi retail e riservati	22
2.4 Fondi con scadenza a breve, medio e lungo termine	25
2.5 Evidenze dal campione	30
3. L'aspetto reddituale e l'impatto dell'IMU e della TASI sul risultato d'esercizio: analisi per cluster ed evidenza dal campione	33
3.1 Fondi quotati e non quotati	33
3.2 Fondi ad apporto, a raccolta, misti	38
3.3 Fondi retail e riservati	43
3.4 Fondi con scadenza a breve, medio e lungo termine	47
3.5 Evidenze dal campione	52
4. I questionari di indagine del Ventesimo Monitor sulla Finanza Immobiliare: un approfondimento sul sentiment relativo all'impatto che l'inflazione ed il rincaro dei beni energetici può avere sul comparto.	57
5. Conclusioni	60

Executive Summary

Rispetto alla precedente rilevazione a livello patrimoniale, si osserva un decremento degli investimenti in asset immobiliari a favore di quelli in strumenti finanziari; in aumento anche la posizione netta di liquidità.

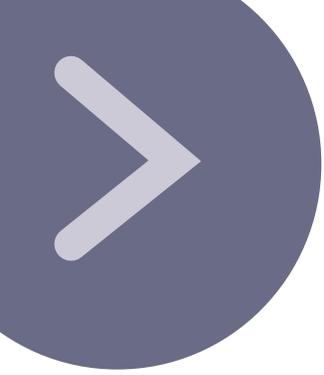
A livello reddituale, la gestione immobiliare continua a presentare un segno positivo, al pari di quella relativa agli strumenti finanziari e alla gestione caratteristica.

Il questionario della Ventesima Edizione del Monitor permette di indagare il sentiment degli operatori del mercato circa l'impatto che l'inflazione ha sul comparto immobiliare, in termini di rivalutazione del valore degli immobili, in riferimento alla domanda del mercato real estate e su quali siano i possibili esiti e prospettive del futuro.

La ventesima rilevazione del Monitor sulla Finanza Immobiliare a cui hanno partecipato 18 SGR operanti nel real estate italiano, per un totale di 255 fondi analizzati, permette di evidenziare alcuni elementi chiave del campione analizzato:

- > i fondi immobiliari del campione continuano a detenere una quota di asset immobiliari e affini più elevata del livello minimo imposto dalla legislazione e dai regolamenti, registrando valori crescenti edizione dopo edizione.
- > il 31,25% del campione ha un attivo patrimoniale < 50 milioni, mentre il 21,88% è compreso tra 51-101 milioni, solo il 2,73% del campione ha un attivo patrimoniale superiore a 500 milioni;

- > il risultato della gestione immobili è pari al 5,58% della macro-classe "immobili e diritti reali immobiliari" presente nell'attivo della sezione patrimoniale del rendiconto; la gestione immobiliare prevale sulla gestione finanziaria, come osservato nelle precedenti edizioni;
- > la parte più significativa delle attività finanziarie dei fondi immobiliari continua a essere costituita da titoli di debito non quotati, partecipazioni di controllo non quotate e parti di O.I.C.R. non quotati;
- > nella suddivisione dei cluster per scadenza, si osserva che tutti i fondi mantengono una posizione di utile, come rilevato nella precedente rilevazione. Tali utili sono trainati soprattutto da gestioni immobiliari positive, mentre si osserva che la gestione dei crediti assume maggiore rilevanza nei fondi a medio e lungo termine;
- > nel 2021, l'IMU e la TASI rappresentano in valore assoluto il 12,28% dell'utile di esercizio complessivo, il 13,09% dei ricavi provenienti da canoni di locazione e il 9,24% del valore di immobili e diritti reali immobiliari oggetto di investimento.



Presentazione

Il Monitor sulla Finanza Immobiliare nasce dalla collaborazione tra CA-CEIS Bank e Università degli Studi di Parma.

L'Università degli Studi di Parma, da anni attiva nella ricerca e nella formazione nel campo della finanza immobiliare, vanta in tale ambito un corso universitario dedicato. Ogni anno, esso beneficia delle testimonianze di figure di spicco del mondo finanziario e immobiliare, con le quali sono organizzati numerosi eventi e realizzate diverse pubblicazioni.

In questo contesto, matura il progetto del “Monitor sulla Finanza Immobiliare”, che si pone l'obiettivo di rilevare e analizzare gli investimenti finanziari dei fondi immobiliari.

L'iniziativa, realizzata anche grazie alla collaborazione delle principali SGR italiane operanti in campo immobiliare, ha lo scopo di rilevare, su base semestrale, la composizione degli investimenti finanziari dei fondi immobiliari e di approfondire temi di particolare interesse al momento della rilevazione. L'analisi è svolta sul campione dei fondi che aderiscono all'iniziativa nel suo complesso e su alcuni cluster ritenuti significativi per delineare il contesto operativo italiano.

Coordinatore scientifico del progetto è il Professor Claudio Cacciamani, Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso il Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali, coadiuvato dalla dottoressa Evita Allodi, Dottorata in Economia e Management dell'Innovazione e della Sostenibilità presso il medesimo Dipartimento. Nella realizzazione del progetto, CACEIS Bank è rappresentata dal dottor Giorgio Solcia, Managing Director.

I risultati di ogni singola rilevazione sono presentati, prima della pubblicazione, a un advisory board costituito da esponenti del comparto dei fondi immobiliari e ricercatori in materia.



> Il campione e la metodologia di indagine

Il Monitor sulla Finanza Immobiliare analizza un campione di fondi gestiti dalle SGR immobiliari operanti in Italia che hanno aderito all'iniziativa.

Alla ventesima rilevazione hanno risposto 18 SGR, ai quali fanno capo 255 fondi immobiliari. Per ciascun fondo, si utilizzano le informazioni contenute nelle relazioni annuali al 31 dicembre 2021. Alcune sono disponibili sui siti delle SGR, altre sono fornite volontariamente dagli aderenti all'iniziativa. L'aggiornamento del database e la pubblicazione dei risultati avvengono con cadenza annuale.

Come in passato, anche per questa edizione è stato predisposto un questionario di approfondimento sul sentiment del mercato immobiliare.

Coerentemente con le precedenti edizioni, il Monitor ha considerato l'asset allocation dei fondi immobiliari e, in particolare, la composizione

degli strumenti finanziari. Al pari della seconda, quarta, sesta, ottava, decima, dodicesima e quattordicesima edizione, questo Monitor fornisce anche un quadro reddituale del campione, stando attenzione all'impatto dell'IMU e della TASI sul risultato economico di esercizio.

Il campione di fondi oggetto del presente studio è suddiviso in cluster ritenuti significativi per delineare il contesto operativo italiano, riportati nelle tabelle 1a, 1b, 1c, 1d e nelle figure 1a, 1b, 1c, 1d, con la relativa incidenza sul totale. La tabella 2 mostra anche la variazione nella composizione dei cluster nelle diverse edizioni del Monitor.

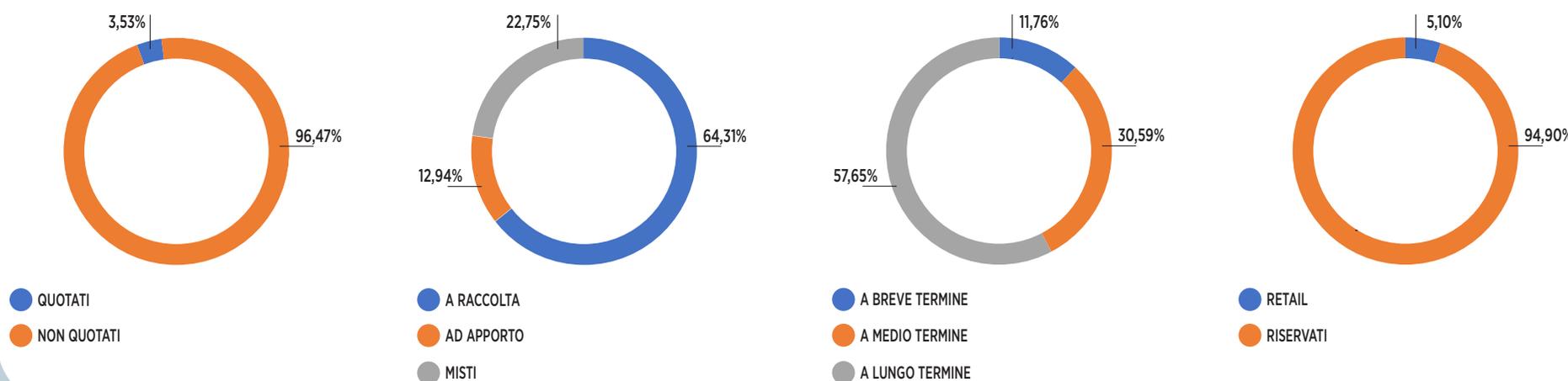
TABELLE 1a, 1b, 1c, 1d:

Classificazione dei fondi immobiliari oggetto della quarta rilevazione



FIGURE 1A, 1B, 1C, 1D:

Incidenza dei cluster di fondi immobiliari sul totale del campione



Dal punto di vista metodologico, la prima suddivisione operata distingue tra fondi quotati nei mercati regolamentati italiani e fondi non quotati. La seconda divide i fondi ad apporto da quelli a raccolta e dai misti: nei fondi ad apporto, in cui la sottoscrizione delle quote avviene mediante conferimento di beni, sono inseriti fondi ad apporto sia pubblico sia privato; i fondi misti si caratterizzano per avere quote rappresentative sia di denaro sia di conferimenti di immobili o diritti immobiliari; nei fondi a raccolta sono inseriti solamente quelli con raccolta in denaro. La terza suddivisione segmenta i fondi per destinatario, individuando quelli retail, aperti al pubblico generico dei potenziali sottoscrittori e a eventuali investitori istituzionali, e quelli riservati, destinati invece esclusivamente a investitori istituzionali qualificati e a investitori non professionali, che sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo complessivo non inferiore a €500.000.

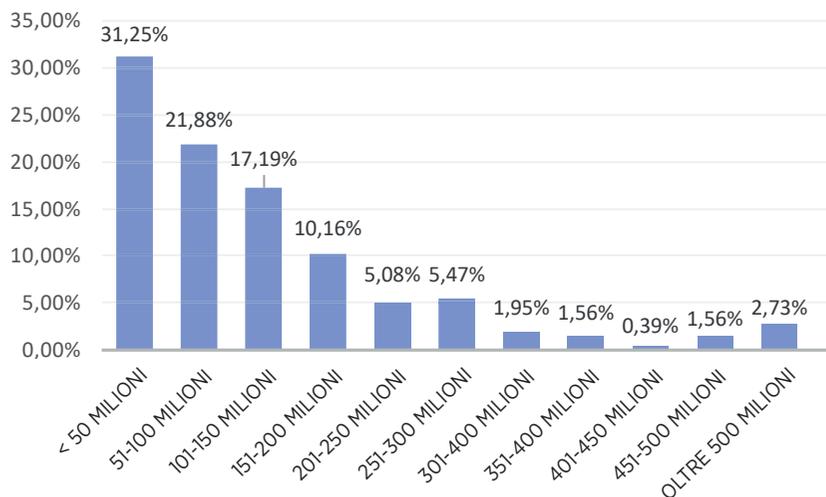
Infine, l'ultima classificazione è per data di scadenza. A tal fine, si specifica che la scadenza a breve termine è posta non oltre il 31 dicembre 2022, quella a medio termine tra il 1° gennaio 2023 e il 31 dicembre 2026 (con scadenza compresa tra 1 e 5 anni), quella a lungo termine oltre il 1° gennaio 2027 (con scadenza superiore ai 5 anni). Si utilizza la stessa classificazione (in particolare, a breve e medio termine) anche per i fondi che si trovano in grace period dopo la concessione del periodo di proroga da parte di Banca d'Italia. In merito, si specifica che nel campione considerato alcuni fondi stanno già beneficiando del periodo di grazia concesso da Banca d'Italia al fine di una più ottimale liquidazione del patrimonio immobiliare. I fondi in liquidazione si classificano a breve scadenza, per convenzione.

I dati dei fondi immobiliari aderenti all'iniziativa sono trattati in modo anonimo, come richiesto dalle SGR che li gestiscono.

Con riferimento al patrimonio gestito (totale attivo come da sezione patrimoniale del rendiconto di gestione), emerge come la maggior parte dei fondi (31,25%) mostri un totale attivo inferiore ai 50 milioni di euro. Per dimensione, seguono i fondi con totale attivo compreso tra 51 e 100 milioni di euro con il 21,88% e quelli con un attivo compreso fra 101 e 150 milioni, con il 17,19%; poi quelli con un valore dell'attivo compreso fra 151 e 200 milioni di euro (10,16%), fra 200 e 250 milioni di euro (5,08%) e tra 251 e 300 milioni (5,47%). Si rilevano, successivamente, i fondi con totale attivo tra 301 e 350 milioni di euro (1,95%). Seguono i fondi con totale attivo tra i 351 e 400 milioni di euro (1,56%), i fondi con totale attivo compreso tra 401 e 451 milioni e quelli con totale attivo compreso tra 451 e 500 milioni (entrambi pari allo 0,39% e all'1,56%). Chiudono la classifica i fondi con un totale attivo oltre i 500 milioni di euro (2,73%). La divisione in gruppi è riportata nella figura 2.



FIGURA 2:

Suddivisione dei fondi immobiliari per totale attivo

L'incidenza nel campione dei fondi quotati è diminuita di un punto percentuale, passando dal 5% al 4%; per contro, sono aumentati i fondi non quotati, che passano da 95% a 96%. Tale trend, è dovuto principalmente all'aumento della numerosità campionaria.

Si è riscontrata una maggiore collaborazione delle SGR aderenti all'iniziativa. Di conseguenza, l'incremento del campione (da 211 fondi a 255) ha comportato un incremento del numero di fondi non quotati sul totale del campione stesso.

Anche i fondi riservati aumentano, seppure leggermente, rispetto alla precedente edizione, mentre diminuiscono i fondi retail (dal 7% al 5,11%). Rispetto al 31 dicembre 2020, cresce l'incidenza dei fondi a raccolta, che passa dal 50% al 64%, contrariamente per i fondi misti e apporto diminuisce, passando rispettivamente dal 34% al 23% e dal 16% al 13%.

Infine, all'interno del campione considerato aumenta la quota dei fondi a breve e media scadenza, a scapito di quelli a lungo termine.

In ogni caso, il campione di fondi studiato può ritenersi significativo del settore dei fondi immobiliari nazionali.

Per completezza, la tabella 2 riporta un confronto tra l'incidenza dei vari gruppi di fondi dal primo Monitor sulla Finanza Immobiliare.

TABELLA 2:

Incidenze dei diversi cluster nelle varie edizioni del Monitor sulla Finanza Immobiliare

Monitor	Quotati	Non Quotati
Incidenza al 31 dicembre 2021	4%	96%
Incidenza al 30 giugno 2021	13%	87%
Incidenza al 31 dicembre 2020	5%	95%
Incidenza al 30 giugno 2020	15%	85%
Incidenza al 31 dicembre 2019	9%	91%
Incidenza al 30 giugno 2019	9%	91%
Incidenza al 31 dicembre 2018	8%	92%
Incidenza al 30 giugno 2018	12%	89%
Incidenza al 31 dicembre 2017	18%	82%
Incidenza al 30 giugno 2017	32%	68%
Incidenza al 31 dicembre 2016	34%	66%
Incidenza al 30 giugno 2016	29%	71%
Incidenza al 31 dicembre 2015	39%	61%
Incidenza al 30 Giugno 2015	39%	61%
Incidenza al 31 Dicembre 2014	42%	58%
Incidenza al 30 Giugno 2014	49%	51%
Incidenza al 31 Dicembre 2013	43%	57%
Incidenza al 30 Giugno 2013	33%	67%
Incidenza al 31 Dicembre 2012	37%	63%
Incidenza al 30 Giugno 2012	40%	60%

Monitor	A raccolta	Ad apporto	Misti
Incidenza al 31 dicembre 2021	64%	13%	23%
Incidenza al 30 giugno 2021	85%	10%	5%
Incidenza al 31 dicembre 2020	50%	16%	34%
Incidenza al 30 giugno 2020	85%	12%	3%
Incidenza al 31 dicembre 2019	56%	8%	36%
Incidenza al 30 giugno 2019	39%	26%	35%
Incidenza al 31 dicembre 2018	47%	20%	33%
Incidenza al 30 giugno 2018	38%	31%	31%
Incidenza al 31 dicembre 2017	33%	36%	29%
Incidenza al 30 giugno 2017	45%	15%	40%
Incidenza al 31 dicembre 2016	48%	15%	36%
Incidenza al 30 giugno 2016	35%	14%	51%
Incidenza al 31 dicembre 2015	47%	19%	34%
Incidenza al 30 Giugno 2015	46%	20%	34%
Incidenza al 31 Dicembre 2014	47%	20%	33%
Incidenza al 30 Giugno 2014	49%	21%	30%
Incidenza al 31 Dicembre 2013	46%	29%	25%
Incidenza al 30 Giugno 2013	39%	32%	29%
Incidenza al 31 Dicembre 2012	45%	32%	23%
Incidenza al 30 Giugno 2012	44%	38%	18%

TABELLA 2:

Incidenze dei diversi cluster nelle varie edizioni del Monitor sulla Finanza Immobiliare

Monitor	Retail	Riservati
Incidenza al 31 dicembre 2021	5%	95%
Incidenza al 30 giugno 2021	18%	82%
Incidenza al 31 dicembre 2020	7%	93%
Incidenza al 30 giugno 2020	15%	85%
Incidenza al 31 dicembre 2019	9%	91%
Incidenza al 30 giugno 2019	9%	91%
Incidenza al 31 dicembre 2018	8%	92%
Incidenza al 30 giugno 2018	12%	88%
Incidenza al 31 dicembre 2017	18%	82%
Incidenza al 30 giugno 2017	32%	68%
Incidenza al 31 dicembre 2016	34%	66%
Incidenza al 30 giugno 2016	30%	70%
Incidenza al 31 dicembre 2015	41%	59%
Incidenza al 30 Giugno 2015	43%	57%
Incidenza al 31 Dicembre 2014	47%	53%
Incidenza al 30 Giugno 2014	51%	49%
Incidenza al 31 Dicembre 2013	45%	55%
Incidenza al 30 Giugno 2013	36%	64%
Incidenza al 31 Dicembre 2012	43%	57%
Incidenza al 30 Giugno 2012	45%	55%

Monitor	Breve scadenza	Media scadenza	Lunga scadenza
Incidenza al 31 dicembre 2021	12%	31%	58%
Incidenza al 30 giugno 2021	15%	38%	47%
Incidenza al 31 dicembre 2020	11%	28%	61%
Incidenza al 30 giugno 2020	16%	38%	46%
Incidenza al 31 dicembre 2019	17%	29%	54%
Incidenza al 30 giugno 2019	15%	28%	57%
Incidenza al 31 dicembre 2018	12%	27%	61%
Incidenza al 30 giugno 2018	11%	28%	61%
Incidenza al 31 dicembre 2017	12%	32%	56%
Incidenza al 30 giugno 2017	13%	25%	62%
Incidenza al 31 dicembre 2016	15%	25%	61%
Incidenza al 30 giugno 2016	9%	28%	64%
Incidenza al 31 dicembre 2015	12%	37%	51%
Incidenza al 30 Giugno 2015	14%	38%	48%
Incidenza al 31 Dicembre 2014	16%	39%	45%
Incidenza al 30 Giugno 2014	7%	53%	40%
Incidenza al 31 Dicembre 2013	11%	52%	37%
Incidenza al 30 Giugno 2013	8%	42%	50%
Incidenza al 31 Dicembre 2012	12%	40%	48%

Ai fini di un'efficace interpretazione della disamina successiva, di seguito, si fornisce un approfondimento della composizione delle macro-voci dell'attivo patrimoniale di ciascun fondo immobiliare:

- gli strumenti finanziari comprendono prodotti quotati (titoli di capitale; titoli di debito - principalmente titoli di Stato o garantiti dallo Stato - e parti di O.I.C.R.), non quotati (partecipazioni di controllo e non di controllo; altri titoli di capitale; titoli di debito e parti di O.I.C.R.) e derivati (margini presso organismi di compensazione e garanzia, opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati e non quotati);
 - gli immobili e i diritti reali immobiliari sono costituiti da immobili in locazione finanziaria, altri immobili e diritti reali immobiliari;
 - i crediti sono relativi a operazioni di cartolarizzazione o costituiti da finanziamenti a società partecipate, a favore di soci, ecc;
 - i depositi bancari, principalmente a vista;
 - gli altri beni rappresentano una classe residuale, ossia investimenti di patrimonio diversi da quelli precedentemente indicati;
 - la posizione netta di liquidità è costituita dalla liquidità disponibile, dalla liquidità da ricevere per operazioni da regolare e dalla liquidità impegnata per operazioni da regolare (si tratta, solitamente, di liquidità temporaneamente disponibile);
- le altre attività comprendono crediti per pronti contro termine attivi e operazioni assimilate, ratei e risconti attivi, risparmio di imposta, credito IVA, crediti verso i locatari, oneri la cui utilità è stimata di valenza pluriennale e la cui iscrizione a conto economico viene differita lungo il periodo stimato di utilità, depositi cauzionali su utenze, ecc.



> L'asset allocation dei fondi immobiliari: analisi per cluster ed evidenze dal campione

Fondi quotati e non quotati

Come riportato nella tabella 1a, all'interno del campione analizzato i fondi quotati sono 9 (4%), mentre quelli non quotati sono pari a 246 (96%).

Come nella precedente edizione, la composizione degli strumenti finanziari in cui i fondi investono risulta, seppure per poco, maggiormente diversificata per i fondi non quotati rispetto a quelli quotati (partecipazio-

ni non di controllo non quotate, altri titoli di capitale non quotati, titoli di debito non quotati, titoli di capitale quotati, titoli di debito quotati e strumenti derivati) come mostrano la tabella 3 e le figure 3a e 3b.

TABELLA 3:

Composizione degli investimenti finanziari dei fondi quotati e non quotati del campione

Strumento Finanziario	Percentuale di incidenza sul totale Diciottesimo Monitor (31/12/2020)		Percentuale di incidenza sul totale Ventesimo Monitor (31/12/2021)	
	Fondi quotati	Fondi non quotati	Fondi quotati	Fondi non quotati
Partecipazioni di controllo non quotate	36%	9%	30,82%	27,94%
Partecipazioni non di controllo non quotate	0%	0,10%	0,00%	0,34%
Altri titoli di capitale non quotati	0%	0,00%	0,00%	0,04%
Titoli di debito non quotati	0%	18%	0,00%	46,05%
Parti di O.I.C.R. non quotati	54%	6,50%	57,35%	24,95%
Titoli di capitale quotati	0%	0,00%	0,00%	0,00%
Titoli di debito quotati	0%	0,00%	0,00%	0,00%
Parti di O.I.C.R. quotati	10%	0,90%	11,84%	0,00%
Strumenti derivati	0,00%	65,50%	0,00%	0,67%
TOTALE	100,00%	100,00%	100,00%	100%

Rispetto a dicembre 2020, nei fondi quotati si registra un notevole incremento di oltre trenta punti percentuali dell'incidenza delle partecipazioni di controllo non quotate. Le quote dei titoli di debito non quotati salgono al 9,09%, mentre la quota delle partecipazioni non di controllo non quotate rimane stabile allo 0%. Di contro, diminuisce di 43 punti percentuali l'incidenza delle parti di O.I.C.R. non quotati e di circa otto punti percentuali quella delle parti di O.I.C.R. quotati.

I fondi non quotati mostrano un significativo incremento delle partecipazioni di controllo non quotate (da 9% a 27,22%) e dei titoli di debito non quotati (che balzano dal 18% al 46,05%); così come per la voce parti di O.I.C.R. non quotati che passano (dal 6,50% al 24,95%). Negli ultimi anni si è assistito a una tendenza di crescita dell'incidenza della voce parti di O.I.C.R. non quotati, mentre un sommerso decremento si ha nell'incidenza degli O.I.C.R. quotati (ora pari allo 0,00%). La voce titoli di debito quotati rimane nulla come al 2020. Inoltre, si ha una notevole flessione degli strumenti derivati, che passano dallo 65,50% allo 0,67%.

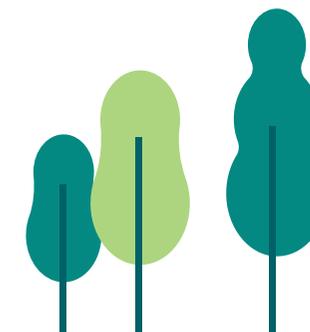
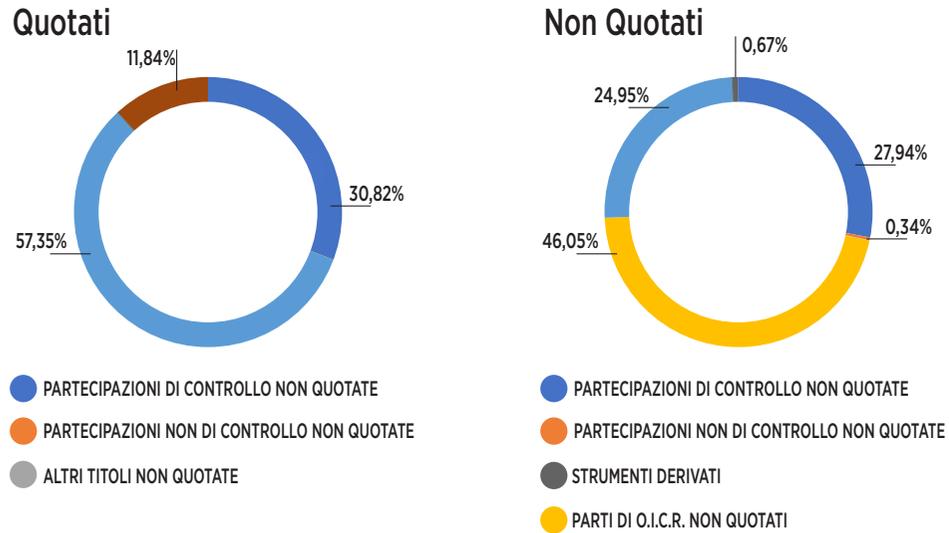


FIGURE 3a E 3b:

Composizione degli strumenti finanziari dei fondi immobiliari quotati e non quotati del campione



Come si nota dalla tabella 4 e dalle figure 4a e 4b, i fondi quotati preferiscono ricorrere a partecipazioni di controllo non quotate e quote di O.I.C.R. non quotate, mentre i fondi non quotati ricorrono maggiormente a titoli di debito non quotate, quali: BOT, BTP e CTZ.

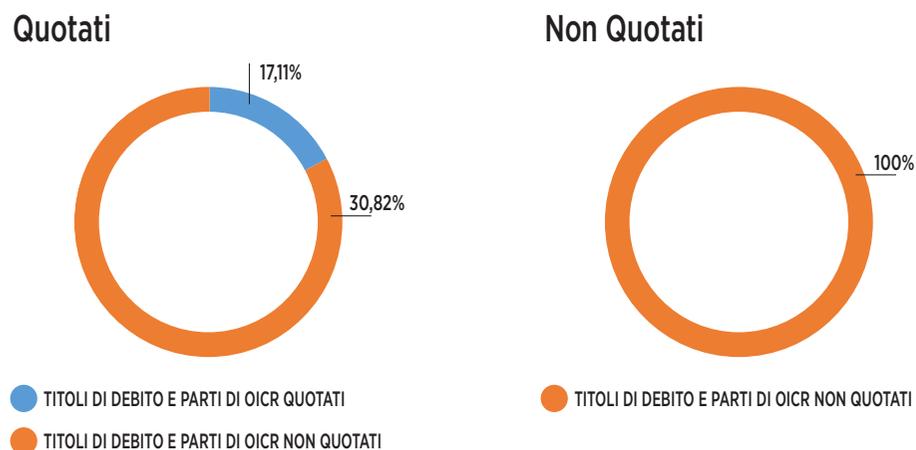
In questa edizione, come nelle precedenti, si ha un'incidenza nulla dei fondi quotati ai titoli di debito non quotate. Prosegue il trend in crescita dell'incidenza sulle partecipazioni di controllo non quotate, seguendo così una logica di espansione di mercato. Infatti, si assiste a un incremento delle quote di O.I.C.R. quotati, che passano (dal 10% all'11,84%), analogo incremento si ha nell'incidenza delle quote di O.I.C.R. non quotate (da 54% al 57,35%). In questa edizione, notevole è stata l'incidenza delle partecipazioni di controllo non quotate per i fondi quotati, mentre quelli non quotati concentrano il loro interesse verso i titoli di debito e le quote di O.I.C.R. non quotate, mostrando un'analogia tendenza per le partecipazioni di controllo non quotate.

TABELLA 4:

Incidenza titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati e non quotati sul totale

Tipologia Fondo	Percentuale di incidenza sul totale Diciottesimo Monitor (31/12/2020)		Percentuale di incidenza sul totale Ventesimo Monitor (31/12/2021)		
	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. non quotati	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. non quotati	Totale
Quotati	16%	84%	17,11%	82,89%	100%
Non quotati	3,80%	96,20%	0%	100%	100%

FIGURE 4a E 4b:

Incidenza titoli di debito e parti di O.I.C.R. quotati e non quotati nei fondi immobiliari quotati e non del campione

In ossequio alla normativa, gli strumenti finanziari dei fondi immobiliari costituiscono una quota limitata delle attività totali, rappresentate da una parte immobiliare prevalente. Di seguito, si riporta l'incidenza delle diverse macro-categorie nelle figure 5a e 5b. I fondi quotati detengono:

- l'84,25% (era l'87% al 31 dicembre 2020) delle attività in immobili e diritti reali immobiliari;

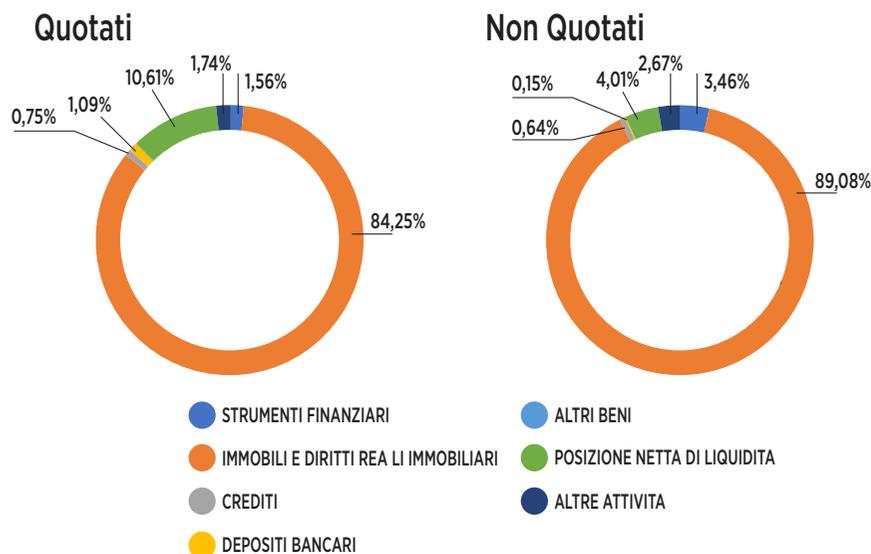
- il 10,61% (era il 4,30%) di posizione netta di liquidità;
- l'1,74% (era l'1,50%) in altre attività;
- l'1,56% (era l'1,50%) in strumenti finanziari;
- l'1,09% (era l'1,50%) in depositi bancari;
- lo 0,75% (era lo 0,70%) in crediti;
- lo 0,00% in altri beni.

Per quanto riguarda i fondi non quotati, la struttura delle attività è rappresentata da:

- l'89,08% (era l'85%) di immobili e diritti reali immobiliari;
- il 4,01% (era il 4,30%) di posizione netta di liquidità;
- il 3,46% (era il 7%) di strumenti finanziari;
- lo 2,67% (era il 2,30%) di altre attività;
- lo 0,64% (era l'1,30%) di crediti;
- lo 0,15% di depositi bancari (era lo 0,10%);
- lo 0,00% di altri beni.

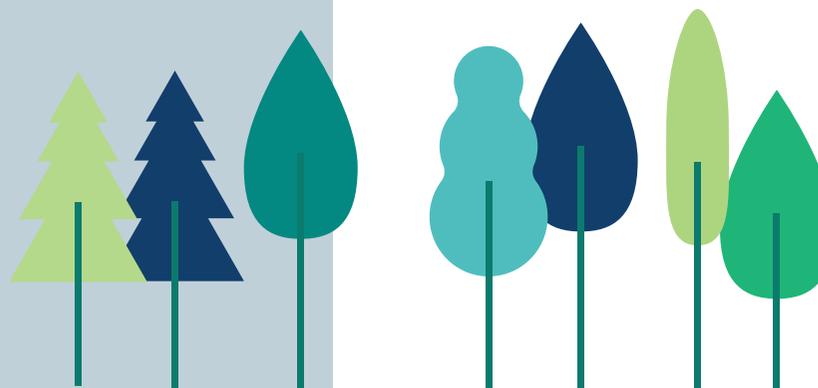
FIGURE 5a E 5b:

Composizione attività dei fondi immobiliari quotati e non quotati



Nei fondi quotati il decremento di circa tre punti percentuali delle attività immobiliari è compensato da incrementi di altre poste (in particolare la voce: posizione netta di liquidità passa dal 4,30% al 10,61%, rimane stabile la voce strumenti finanziari che passa dall'1,50% all'1,56% e la voce crediti che passa dallo 0,70% allo 0,75%, analogamente per la voce altre attività subisce un incremento che passa dall'1,50% all'1,74%). Restano stabili le altre voci.

Al contrario, nei fondi non quotati si evince un incremento delle attività immobiliari di circa quattro punti percentuali, compensato dal decremento degli strumenti finanziari, della posizione netta di liquidità e dei crediti. Rimangono stabili le altre poste.



Fondi ad apporto, a raccolta e misti

Come emerge dalla tabella 1b, i fondi a raccolta presenti nel campione sono 164 (64%), i fondi misti sono 58 (23%), mentre i fondi ad apporto sono 32 (13% del totale). Tra questi ultimi si rilevano fondi ad apporto sia pubblico che privato.

L'esatta composizione degli strumenti finanziari per ciascuna tipologia di fondo è riportata nella tabella 5 e nelle figure 6a e 6b.

TABELLA 5:

Composizione degli investimenti finanziari dei fondi ad apporto,
a raccolta e misti del campione

Strumento Finanziario	Percentuale di incidenza sul totale Diciottesimo Monitor (31/12/2020)			Percentuale di incidenza sul totale Ventesimo Monitor (31/12/2021)		
	Fondi ad apporto	Fondi a raccolta	Fondi misti	Fondi ad apporto	Fondi a raccolta	Fondi misti
Partecipazioni di controllo non quotate	3,77%	28,50%	9,40%	3,12%	60,98%	30,53%
Partecipazioni non di controllo non quotate	0,00%	1,30%	0,20%	0,00%	0,00%	2,09%
Altri titoli di capitale non quotati	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,12%	0,00%
Titoli di debito non quotati	91,76%	0,00%	0,00%	92,17%	1,81%	0,00%
Parti di O.I.C.R. non quotati	2,57%	62,30%	3,40%	4,60%	35,24%	66,72%
Titoli di capitale quotati	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Titoli di debito quotati	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Parti di O.I.C.R. quotati	0,00%	6,00%	0,90%	0,00%	0,45%	0,00%
Strumenti derivati	1,90%	1,90%	86,10%	0,11%	1,41%	0,66%
TOTALE	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

I fondi ad apporto, analogamente all'anno precedente, optano per una composizione degli investimenti finanziari meno diversificata, in cui la quota preponderante (92,17%) è costituita dai titoli di debito non quotati.

I fondi a raccolta optano per una composizione degli investimenti finanziari con una maggiore diversificazione, investendo principalmente in partecipazioni di controllo non quotate (che crescono rispetto alla precedente edizione) e parti di O.I.C.R. non quotati (che, invece, diminuiscono drasticamente dal 62,30% al 35,24%). Si rileva un decremento delle parti di O.I.C.R. quotati, che passano dal 6% allo 0,45%

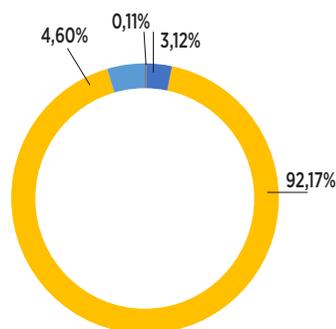
Riguardo ai fondi misti si rileva un netto incremento dell'incidenza delle partecipazioni di controllo non quotate e delle parti di O.I.C.R. non quotate, a scapito di una riduzione delle parti di O.I.C.R. quotati e soprattutto degli strumenti derivati.



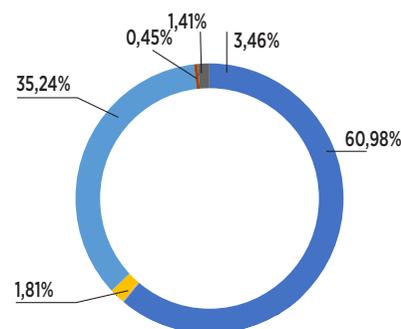
FIGURE 6a, 6b, 6c:

Composizione degli strumenti finanziari dei fondi immobiliari ad apporto, a raccolta e misti del campione

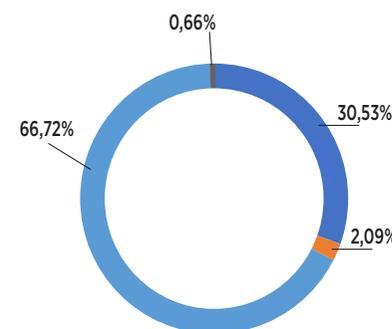
Ad Apporto



A Raccolta



Misti



- PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO NON QUOTATE
- PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO NON QUOTATE
- ALTRI TITOLI DI CAPITALE NON QUOTATI
- TITOLI DI DEBITO NON QUOTATI
- PARTI DI O.I.C.R. NON QUOTATI

Relativamente ai titoli di debito e alle parti di O.I.C.R., emerge come la quasi totalità degli stessi sia non quotata, almeno per i fondi ad apporto e per quelli a raccolta. Molto rilevanti sono le parti di O.I.C.R. nei fondi misti (66,72%). La situazione è simile a quella presentata al 31 dicembre

2020, sebbene i fondi a raccolta e quelli misti registrino un decremento di tale incidenza sul totale (nel caso dei fondi misti la riduzione è più significativa). La tabella 6 e le figure 7a, 7b, 7c mostrano la ripartizione tra titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati e non quotati per le diverse categorie di fondi immobiliari analizzati in questo paragrafo.

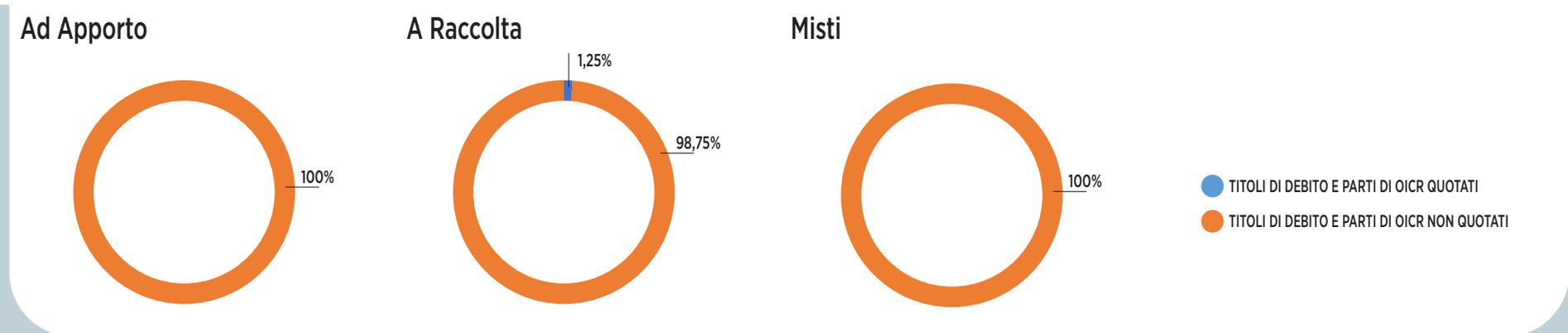
TABELLA 6:

Incidenza titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati e non quotati sul totale

Tipologia Fondo	Percentuale di incidenza sul totale Diciottesimo Monitor (31/12/2020)			Percentuale di incidenza sul totale Ventesimo Monitor (31/12/2021)		
	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. non quotati	Totale	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. non quotati	Totale
Ad apporto	0,00%	100,00%	100,00%	0,00%	100,00%	100,00%
A raccolta	9%	91%	100,00%	1,25%	98,75%	100,00%
Misti	20%	80%	100,00%	0%	100%	100,00%

FIGURE 7a, 7b, 7c:

Incidenza titoli di debito e parti di O.I.C.R. quotati e non quotati nei fondi immobiliari ad apporto, a raccolta e misti del campione



Da ultimo, le figure 8a, 8b e 8c, riguardanti la composizione delle attività, evidenziano differenze nell'incidenza delle diverse macro-classi di investimenti tra fondi ad apporto, a raccolta e misti. Rispetto al totale attivo, nei fondi ad apporto emergono:

- immobili e diritti reali immobiliari per l'81,17% (era l'86% al 31 dicembre 2020);
- strumenti finanziari per il 10,57% (era l'8%);
- posizione netta di liquidità per il 4,64 % (era il 3,30%);
- altre attività per lo 2,36% (era il 2%);
- crediti per l'1,18% (era lo 0,60%);
- depositi bancari e altri beni per lo 0,07% (era lo 0,10% l'anno precedente).

I fondi a raccolta mostrano:

- immobili e diritti reali immobiliari per l'89,65% (era il 90,60%);
- posizione netta di liquidità per il 4,66 % (era il 5%);
- altre attività per il 2,92% (era il 2,40%);
- strumenti finanziari per il 2,20% (era l'1%);

- crediti per lo 0,54% (era lo 0%);
- depositi bancari per lo 0,04% (era l'1%);
- altri beni per lo 0,00% (era lo 0,00%);

Infine, i fondi misti presentano:

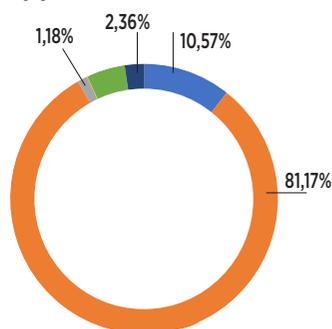
- immobili e diritti reali immobiliari per il 91,70% (era l'80,20%);
- posizione netta di liquidità per il 3,13% (era il 4,10%);
- altre attività per il 2,28% (era l'1,80%);
- strumenti finanziari per l'1,84% (era il 10,90%);
- crediti per lo 0,56% (era lo 2,70%);
- depositi bancari per lo 0,49% (era lo 0,30%);
- e altri beni per 0,00%, come al 31 dicembre 2020.

Si rileva una riduzione della quota di immobili e diritti reali immobiliari per i fondi ad apporto e raccolta, a favore di altre poste (specie degli strumenti finanziari e della posizione netta di liquidità). Nei fondi misti si rileva un incremento dell'incidenza di immobili e diritti reali immobiliari e degli strumenti finanziari, altre attività, a scapito della posizione netta di liquidità.

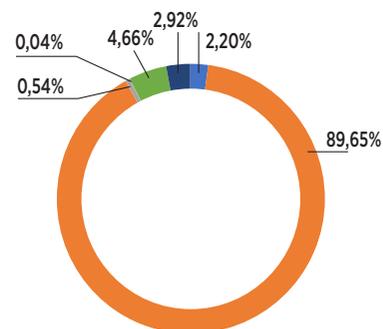
FIGURE 8a, 8b, 8c:

Composizione attività dei fondi immobiliari ad apporto, a raccolta e misti del campione

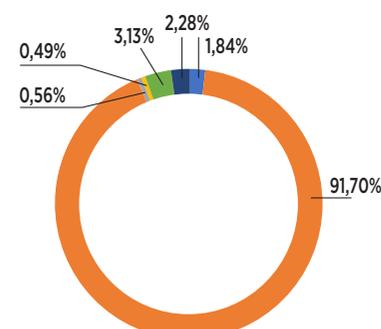
Ad Apporto



A Raccolta



Misti



Fondi retail e riservati

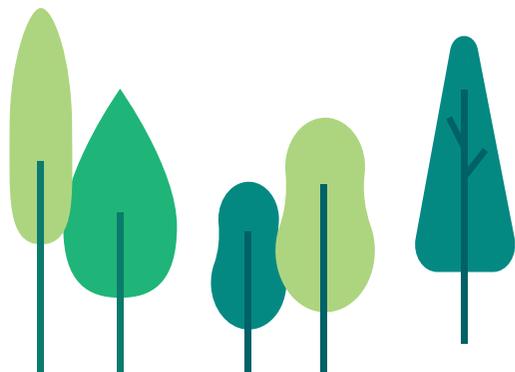
Come riportato nella tabella 1c, i fondi retail sono 13 (5% del campione), mentre quelli riservati sono pari a 242 (95%). La composizione degli strumenti finanziari in cui i fondi investono risulta maggiormente diversificata per i fondi riservati rispetto a quelli retail (nei fondi retail le voci che risultano a zero sono partecipazioni non di controllo non quotate, altri titoli di capitale non quotati, titoli di debito non quotati, titoli di capitale quotati, titoli di debito quotati e strumenti derivati.). La tabella 7 e le figure 9a e 9b evidenziano il dettaglio della composizione degli strumenti finanziari.

Rispetto al 31 dicembre 2020, i fondi retail mostrano una riduzione significativa della quota di partecipazioni di controllo non quotate a favore di un incremento di parti di O.I.C.R. quotate e non quotate. Rimangono nulle tutte le altre poste. I fondi riservati vedono un forte incremento della quota investita in partecipazioni di controllo non quotate, in titoli di debito non quotati e in quote di O.I.C.R. non quotati, mentre una leggera flessione si è avuta nelle parti di O.I.C.R. quotate e gli strumenti derivati.

TABELLA 7:

Composizione degli investimenti finanziari dei fondi retail e riservati del campione

Strumento Finanziario	Percentuale di incidenza sul totale Diciottesimo Monitor (31/12/2020)		Percentuale di incidenza sul totale Ventesimo Monitor (31/12/2021)	
	Fondi retail	Fondi riservati	Fondi retail	Fondi riservati
Partecipazioni di controllo non quotate	35,70%	9,30%	30,82%	27,94%
Partecipazioni non di controllo non quotate	0,00%	0,10%	0,00%	0,34%
Altri titoli di capitale non quotati	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%
Titoli di debito non quotati	0,00%	17,70%	0,00%	46,05%
Parti di O.I.C.R. non quotate	54,10%	6,50%	57,35%	24,95%
Titoli di capitale quotati	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Titoli di debito quotati	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Parti di O.I.C.R. quotate	10,20%	1,00%	11,84%	0,00%
Strumenti derivati	0,00%	65,40%	0,00%	0,67%
TOTALE	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%



Come si nota dalle figure 10a e 10b, i fondi riservati ricorrono a titoli di debito e quote di O.I.C.R. principalmente non quotati, come accade dal secondo semestre del 2012 a oggi. Per i fondi retail si ha una stabile crescita dell'incidenza di strumenti finanziari quotati, così come nelle

parti di O.I.C.R. quotati che presentano un valore leggermente crescente rispetto alla precedente edizione. Nel caso dei fondi riservati l'incidenza diminuisce, passando dal 3,80% allo 0,00%. Le percentuali sono riportate in tabella 8.

FIGURE 9a E 9b:

Composizione degli strumenti finanziari dei fondi immobiliari retail e riservati del campione

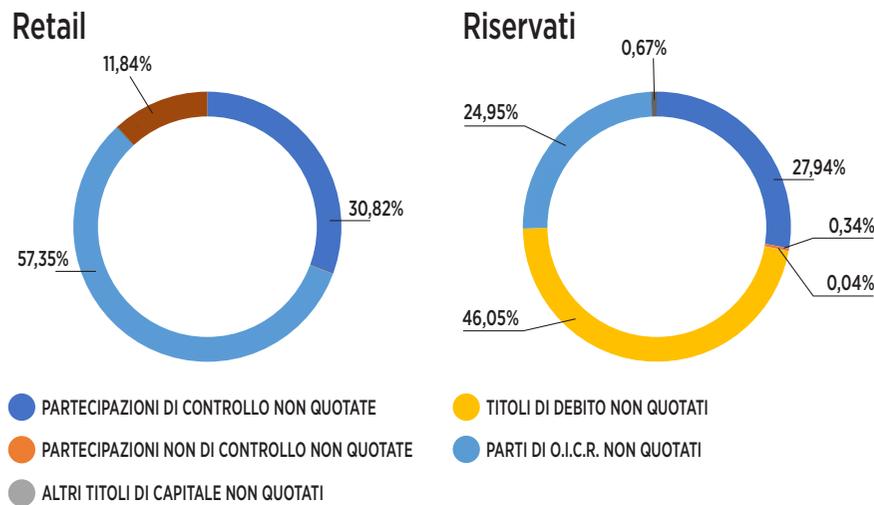


FIGURE 10a E 10b:

Incidenza titoli di debito e parti di O.I.C.R. quotati e non quotati nei fondi immobiliari retail e riservati del campione

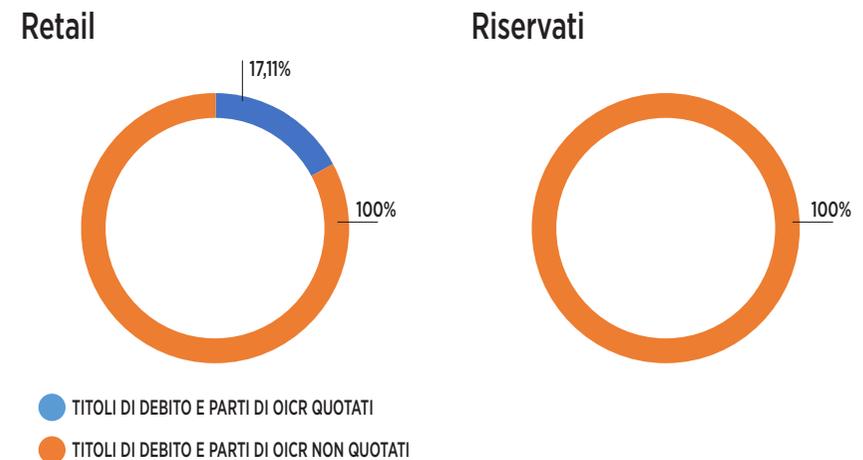


TABELLA 8:

Incidenza titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati e non quotati sul totale

Tipologia Fondo	Percentuale di incidenza sul totale Diciottesimo Monitor (31/12/2020)			Percentuale di incidenza sul totale Ventesimo Monitor (31/12/2021)		
	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. non quotati	Totale	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. non quotati	Totale
Retail	16%	84%	100%	17,11%	82,89%	100%
Riservati	3,80%	96,20%	100%	0%	100%	100%

Dalle figure 11a e 11b si notano distinzioni in termini di composizione del totale attivo tra fondi retail e fondi riservati.

I fondi retail detengono:

- l'87,38% (era l'85% al 31 dicembre 2020) in immobili e diritti reali immobiliari;
- l'8,44% (era il 10,50%) in posizione netta di liquidità;
- l'1,76% (era l'1,60%) in altre attività;
- l'1,11% (era l'1,20%) in strumenti finanziari;
- lo 0,78% (era l'1,20%) in depositi bancari;
- lo 0,53% (era lo 0,50%) in crediti;
- lo 0,00% in altri beni (come nella precedente edizione).

In questo caso, si nota un incremento del 2% circa degli immobili e diritti reali immobiliari a scapito di una lieve riduzione degli strumenti finanziari e una diminuzione del 2% circa della posizione netta di liquidità. Le altre voci restano più o meno stabili.

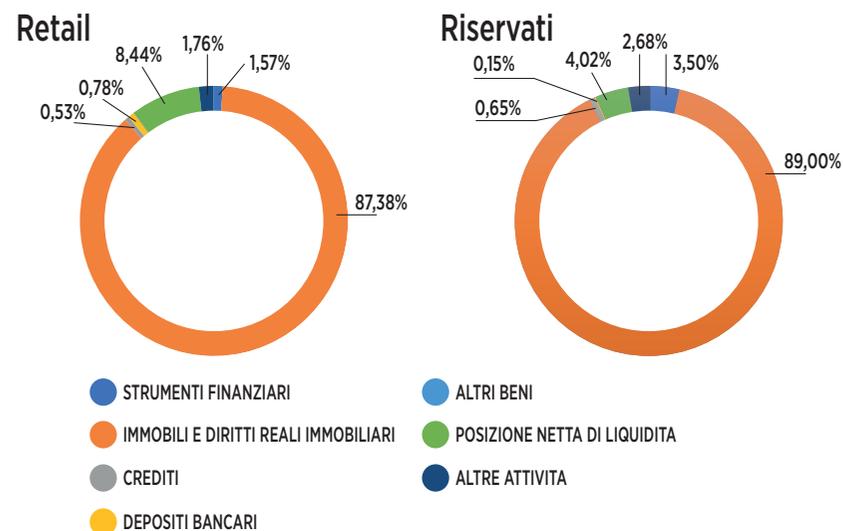
Per quanto riguarda i fondi riservati, le attività si distinguono in:

- 89,00% (era 85%) di immobili e diritti reali immobiliari;
- 4,02% (era 4,10%) di posizione netta di liquidità;
- 3,50% (era 7,10%) di strumenti finanziari;
- 2,68% (era 2,30%) di altre attività;
- 0,65% (era 1,40%) di crediti;
- 0,15% (era lo 0,10%) di depositi bancari;
- 0,00% di altri beni, come al termine del 2020.

In questo caso si rileva un aumento del 4% circa degli immobili e dei diritti reali immobiliari, a fronte di una riduzione della quota di strumenti finanziari e dei crediti. Le altre voci rimangono più o meno stabili.

FIGURE 11a E 11b:

Composizione attività dei fondi immobiliari retail e riservati del campione



Fondi con scadenza a breve, medio e lungo termine

Nel sotto-campione di fondi classificato per scadenza, emergono differenze nella composizione degli strumenti finanziari, come mostrano la tabella 9 e le figure 12a, 12b, 12c. Si ricorda che il campione è costituito

per il 12% da fondi a breve termine, per il 30% da fondi a medio termine e per il 58% da fondi a lunga scadenza.

TABELLA 9:

Composizione degli investimenti finanziari dei fondi con scadenza a breve, medio e lungo termine del campione

Strumento Finanziario	Percentuale di incidenza sul totale Diciottesimo Monitor (31/12/2020)			Percentuale di incidenza sul totale Ventesimo Monitor (31/12/2021)		
	Fondi con scadenza a BT	Fondi con scadenza a MT	Fondi con scadenza a LT	Fondi con scadenza a BT	Fondi con scadenza a MT	Fondi con scadenza a LT
Partecipazioni di controllo non quotate	98,30%	48,80%	7,00%	70,48%	47,84%	22,03%
Partecipazioni non di controllo non quotate	0,00%	4,30%	2,00%	7,63%	0,00%	0,00%
Altri titoli di capitale non quotati	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%
Titoli di debito non quotati	0,00%	0,00%	18,00%	0,00%	0,00%	56,26%
Parti di O.I.C.R. non quotati	0,00%	11,60%	6,00%	17,51%	50,09%	21,27%
Titoli di capitale quotati	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Titoli di debito quotati	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Parti di O.I.C.R. quotati	0,00%	32,70%	0,00%	3,61%	0,00%	0,00%
Strumenti derivati	1,70%	2,60%	67,00%	0,77%	2,07%	0,39%
TOTALE	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Va sottolineato come i fondi a breve termine detengano un portafoglio di strumenti finanziari costituito quasi esclusivamente da partecipazioni di controllo non quotate, con un trend stabile e in crescita negli anni. Il restante 30% è costituito da parti di O.I.C.R. non quotati e quotati.

Per i fondi a media scadenza si rileva un decremento delle partecipazioni di controllo non quotate (si passa dal 48,80% al 47,84%) e delle parti di O.I.C.R. quotati (che passano dal 32,70% allo 0%). D'altro canto, si assiste a un incremento delle parti di O.I.C.R. non quotati (che passano dall'11,60% al 50,09%), bilanciato da un leggero decremento degli strumenti derivati (si passa dallo 2,60% allo 2,07%). E' nulla la voce titoli di debito quotati e non quotati.

Prima facie, si può notare che i fondi a lungo termine gestiscono un por-

tafolio di strumenti finanziari maggiormente diversificato, nell'anno in questione rispetto al precedente, mostrano un consistente incremento dell'incidenza di partecipazioni di controllo non quotate (che passano da un 7% al 22,03%) delle parti di O.I.C.R. non quotati (che passano dal 6% al 21,26%) e, soprattutto, dei titoli di debito non quotati (che passano dal 18% al 56,26%). Di contro, diminuiscono notevolmente gli strumenti derivati (si passa dal 67% allo 0,39%) e le partecipazioni non di controllo non quotate (che passano dal 2% allo 0%).

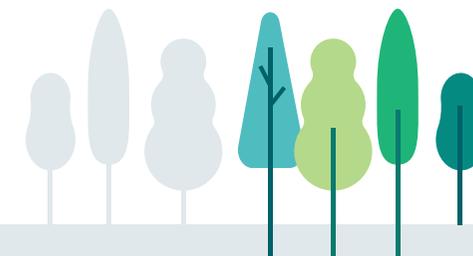
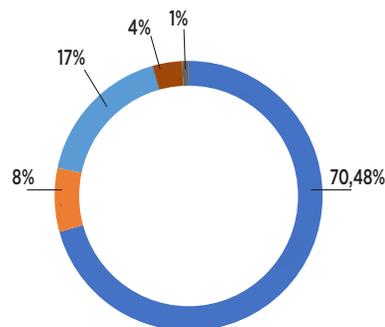


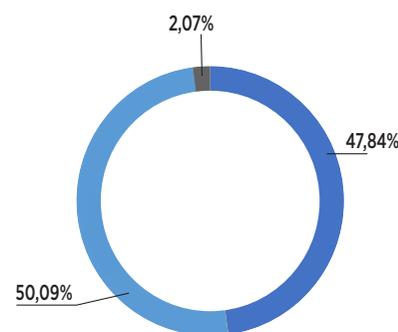
FIGURE 12a, 12b, 12c:

Composizione degli strumenti finanziari dei fondi immobiliari con scadenza a breve, medio e lungo termine del campione

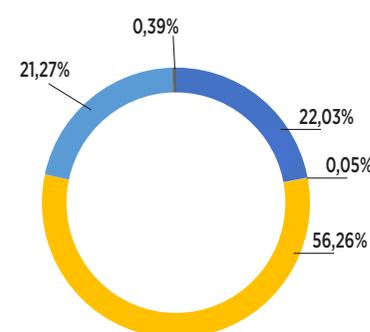
A breve termine



A medio termine



A lungo termine



- PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO NON QUOTATE
- PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO NON QUOTATE
- ALTRI TITOLI DI CAPITALE NON QUOTATI
- TITOLI DI DEBITO NON QUOTATI
- PARTI DI O.I.C.R. NON QUOTATI
- TITOLI DI CAPITALE QUOTATI
- PARTI DI O.I.C.R. QUOTATI
- STRUMENTI DERIVATI

Il dettaglio relativo al ricorso a titoli di debito e parti di O.I.C.R., quotati e non, è esposto nella tabella 10 e nelle figure 13a, 13b e 13c. Le variazioni più significative, rispetto alla precedente rilevazione, sono attribuibili ai fondi a breve termine in cui si torna ad investire in questo tipo di strumenti ed in particolare in quelli non quotati.

Si riduce l'incidenza dei titoli di debito e parti di O.I.C.R. quotati per i fondi a medio termine, in cui si ha un cambio di strategia, passando dall'utilizzo di strumenti quotati all'uso di strumenti non quotati. Infatti, si ha una riduzione dei titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati (dal 74% allo 0,00%) e un conseguente incremento dei titoli di debito e quote di O.I.C.R. non quotati (dal 26% al 100%). Riguardo ai fondi a lungo termine, non si registrano variazioni rispetto al 2020.

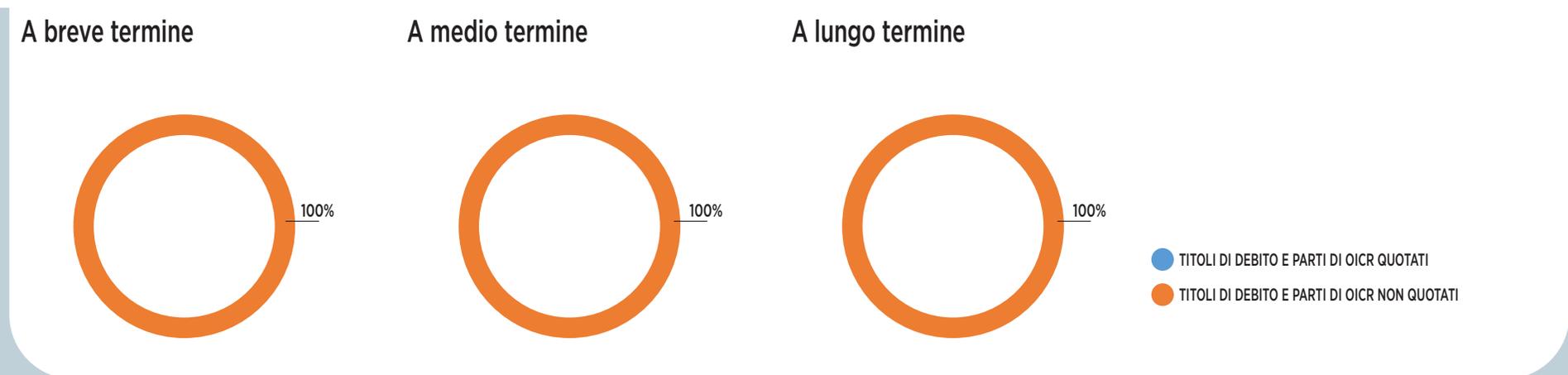
TABELLA 10:

Incidenza titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati e non quotati sul totale del campione

Tipologia Fondo	Percentuale di incidenza sul totale Diciottesimo Monitor (31/12/2020)			Percentuale di incidenza sul totale Ventesimo Monitor (31/12/2021)		
	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. non quotati	Totale	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati	Titoli di debito e quote di O.I.C.R. non quotati	Totale
Scadenza a BT	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	100,00%
Scadenza a MT	74,00%	26,00%	100,00%	0,00%	100,00%	100,00%
Scadenza a LT	0,00%	100,00%	100,00%	0,00%	100,00%	100,00%

FIGURE 13a, 13b, 13c:

Incidenza titoli di debito e parti di O.I.C.R. quotati e non quotati nei fondi immobiliari con scadenza a breve, a medio e lungo termine del campione



Dalle figure 14a, 14b, 14c, relative alla composizione delle attività, si notano alcune importanti differenze nelle tre sottoclassi di fondi classificate per scadenza.

Relativamente alla composizione delle attività, i fondi con scadenza a breve termine presentano:

- immobili e diritti immobiliari per 88,34% (era 93% al 31 dicembre 2020);
- posizione netta di liquidità per 6,56% (era 3,70%);
- altre attività per 2,68% (era 2,10%);
- strumenti finanziari per 2,10% (era 0,80%);
- depositi bancari per 0,28% (era 0,40%);
- crediti per 0,04% (era 0,00%);
- altri beni per lo 0,00% (come per l'anno precedente).

Si nota un decremento delle voci immobili e diritti immobiliari (da 93% a 88,34%), con conseguente incremento della posizione netta di liquidità stabili le altre poste.

Nei fondi immobiliari con scadenza a medio termine:

- gli immobili e i diritti reali immobiliari sono pari a 91,26% (era 90,60%) del totale;
- la posizione netta di liquidità a 4,42% (era 5,60%);
- le altre attività al 1,79% (era 2,50%);
- gli strumenti finanziari allo 1,70% (era 0,80%);
- i crediti allo 0,55% (era 0,50%);
- i depositi bancari allo 0,27% (era 0,00%);
- gli altri beni allo 0,00%, (era 0,50%).

Per i fondi a medio termine, si segnala l'imponente percentuale della voce: immobili e diritti immobiliari (91,26%) e un leggero decremento della posta posizione netta di liquidità (che passa dal 5,60% al 4,42%). Sono stabili le altre poste, le altre attività, gli strumenti finanziari, i depositi bancari e crediti.

La composizione delle attività per i fondi immobiliari con scadenza a lungo termine evidenzia:

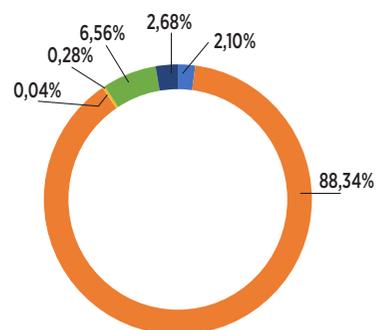
- immobili e diritti reali per 87,91% (era 81,30%);
- strumenti finanziari per 4,34% (era 10,50%);
- posizione netta di liquidità per 3,83% (era 4,00%);
- altre attività per 3,04% (era 2,20%);
- crediti per 0,76% (era 1,90%);
- depositi bancari per 0,12% (era lo 0,10%);
- altri beni per 0,00% (come nella Diciannovesima rilevazione di dicembre 2020).

Nei fondi a lungo termine la quota di immobili e diritti reali cresce di circa 6 punti percentuali, mentre si nota un decremento degli strumenti finanziari di circa 5,5 punti percentuali ed un decremento della voce posizione netta di liquidità.

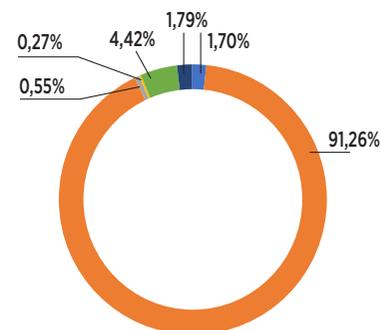
FIGURE 14a, 14b E 14c:

Composizione attività dei fondi immobiliari del campione con scadenza a breve, a medio e a lungo termine

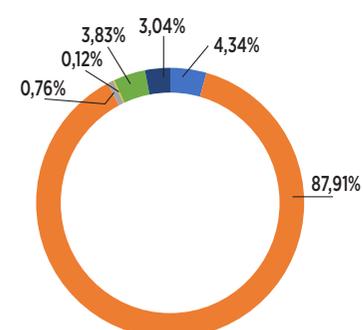
A breve termine



A medio termine



A lungo termine



- STRUMENTI FINANZIARI
- IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI
- CREDITI
- DEPOSITI BANCARI
- ALTRI BENI
- POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA
- ALTRE ATTIVITÀ



Evidenze dal campione

Dopo avere analizzato le specificità dei diversi tipi di fondi immobiliari in relazione alla composizione e alle caratteristiche principali degli strumenti finanziari a cui essi ricorrono, il presente paragrafo sintetizza le evidenze dell'intero campione.

Secondo i dati dei rendiconti al 31 dicembre 2021, mediamente la composizione degli strumenti finanziari a cui ricorrono i fondi immobiliari è (figura 15):

- partecipazioni non quotate, per il 28,31% (era il 9,60%), di cui:
 - 27,98% (era il 9,5%) di controllo;
 - 0,33% (era lo 0,10%) non di controllo;
- titoli di debito, per il 45,44% (era 17,60%), di cui:
 - 45,44% (era 17,60%) non quotati;
 - 0,00% (era 0%) quotati;
- parti di O.I.C.R., per il 25,54% (era il 7,8%), di cui:
 - 25,39% (era il 6,80%) non quotato;
 - 0,16% (era lo 1%) quotato;
- strumenti derivati per 0,66% (era 65%), inoltre sono presenti degli investimenti in titoli di capitale non quotati, ma in percentuali molto basse (0,04%).

Come precedentemente rilevato, le partecipazioni sono spesso in società immobiliari con cui il fondo detiene rapporti a vario titolo strategici (in particolare, si segnalano partecipazioni in società legate a centri

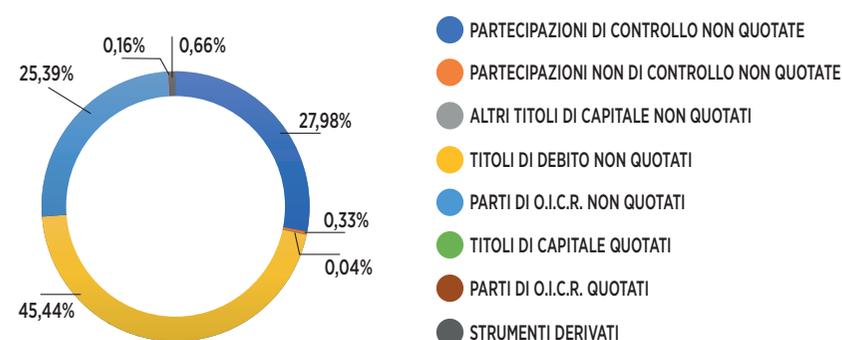
commerciali o che detengono licenze commerciali nelle gallerie di centri e parchi commerciali). Inoltre, negli ultimi anni si è assistito a un trend in crescita del settore logistico. Tale incremento di domanda e di rendimenti accordati è dovuto alla nascita di nuove attività esistenti nel e-commerce, che richiedono numerose stabili organizzazioni per consolidare la loro presenza territoriale e per ottimizzarne la distribuzione.

Per quanto riguarda i titoli di debito non quotati, essi rappresentano, generalmente, obbligazioni di società non quotate, italiane o europee, mentre i titoli di debito quotati sono quasi totalmente titoli di stato italiani (CTZ, BTP, BOT).

FIGURA 15:

Composizione degli strumenti finanziari dei fondi immobiliari del campione

Intero campione



Considerando il campione nel suo complesso, si rileva un efficace grado di diversificazione. Predominanti sono le partecipazioni di controllo non quotate e i titoli di debito non quotati sopradescritti, mentre si registra un notevole decremento degli strumenti derivati (che passano dal 65% allo 0,66%). I fondi compresi nel campione li utilizzano esclusivamente a scopo di copertura del rischio di tasso legato a finanziamenti in essere o a contratti di leasing che hanno finanziato l'acquisto di immobili, come previsto anche dalla normativa e dai regolamenti. Si tratta di swap, opzioni put e call, cap, interest rate swap plain vanilla. Si rileva l'esistenza di strumenti derivati aventi come sottostanti alcuni immobili presenti

nel portafoglio, volti a coprire il rischio di eventuali riduzioni del valore di mercato di detti immobili riscontrabili nel lungo periodo.

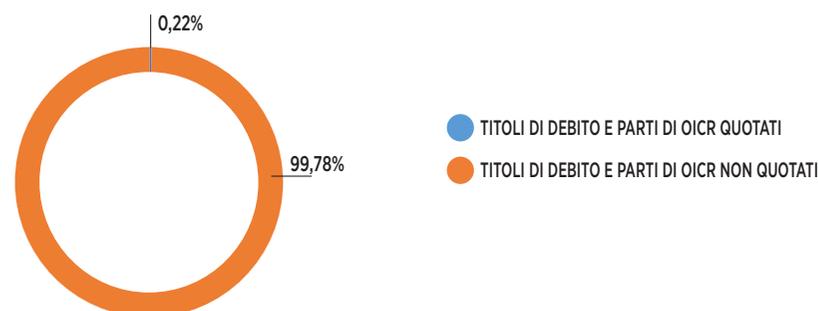
Come si nota dalla figura 16 e coerentemente con quanto emerso dall'analisi dei singoli cluster, i fondi immobiliari oggetto del campione prediligono investimenti finanziari non quotati. Ciò avviene a discapito di una maggiore esposizione verso rischi di controparte, legati alla solvibilità e alla trasparenza delle controparti con cui si realizzano le transazioni, e rischi di liquidità, connessi alla possibilità che uno strumento non possa essere smobilizzato rapidamente a un prezzo appropriato a causa dell'assenza di un mercato regolamentato. Nel passaggio dal 2020 al 2021, il ricorso a strumenti finanziari quotati si riduce ancora. Più precisamente, i fondi del campione presentano:

- titoli di debito e quote di O.I.C.R. non quotate per 99,78% (era 96%);
- titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati per 0,22% (era 4%).

FIGURA 16:

Quote strumenti finanziari quotati e non nei fondi immobiliari del campione

Intero campione



Le attività del campione di fondi osservato si articolano in (figura 17):

- immobili e diritti reali, per l'88,93% (era l'85%);
- posizione netta di liquidità, per il 4,20% (era il 4,40%);
- strumenti finanziari, per il 3,40% (era il 6,90%);
- altre attività, per il 2,64% (era il 2,20%);
- crediti, per lo 0,65% (era l'1,30%);
- depositi bancari, per lo 0,18% (era lo 0,20%);
- altri beni, per lo 0,00% del totale, esattamente come al 31 dicembre scorso.

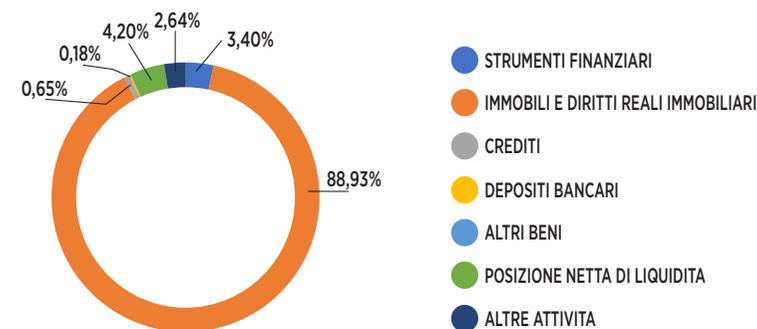
Tra le altre attività figurano numerose voci. Tra queste, le più importanti sono i crediti verso locatari e la voce residuale "altre".

Si può notare un decremento negli strumenti finanziari (che passano dal 6,90% al 3,40%), con conseguente incremento delle voci: immobili e diritti reali immobiliari ed altre attività.

FIGURA 17:

Composizione delle attività dei fondi immobiliari del campione

Intero campione





L'aspetto reddituale e l'impatto dell'IMU e della TASI sul risultato d'esercizio: analisi per cluster ed evidenza dal campione

Fondi quotati e non quotati

Dal punto di vista reddituale, il campione di fondi quotati oggetto di studio presenta una perdita pari a euro -69.345.951 rispetto al precedente risultato del 2020 dove si è realizzato un utile di euro 1.223.697.239. Contrariamente, i fondi non quotati presentano un utile pari a euro 1.363.764.190 (rispetto ai 36.029.926.835 euro).

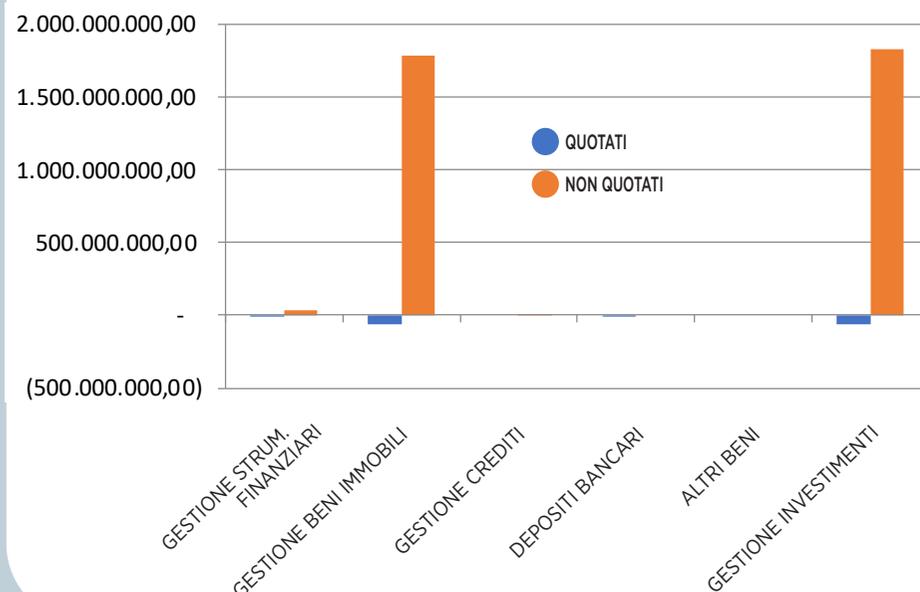
La gestione dei beni immobili fornisce un contributo positivo solo nel caso dei fondi non quotati, come accadeva già nel 2012, 2013, 2014,

2015, 2016, 2017, 2018, 2019 e 2020 (con euro 1.786.033.345 più alti dei precedenti euro 1.010.373.694 registrati al 2020) mentre, nel caso dei fondi quotati, essa è negativa e pari a euro -64.483.379 (in misura maggiore rispetto ai -35.307.650 euro del 2020). Il risultato della gestione crediti rimane nullo per i fondi quotati, come nel 2020, mentre per i fondi non quotati diminuisce passando da euro 12.827.525 della scorsa rilevazione a euro 8.568.819. I depositi bancari sono nulli per i fondi non quotati e negativi per i fondi quotati (-1.285 euro).

Il risultato della gestione relativa agli strumenti finanziari è positivo per i fondi non quotati, il cui valore si attesta su euro 34.959.334 (era pari a euro 31.693.023 nel 2020). Per i fondi quotati, il valore è negativo ed è pari ad euro -880.187 (mentre nel 2020 era pari a euro -1.716.809). Ciò conduce a un risultato intermedio della gestione degli investimenti negativo per i fondi quotati, di euro -65.364.851 (era euro 1.054.894.513 nel 2020). Al contrario, i fondi non quotati realizzano un risultato della gestione degli investimenti positivo, per euro 1.829.561.499 (era euro 1.239.519.287). La macro-voce “Altri beni” è nulla in entrambi i casi, come nell’anno precedente. Il dettaglio delle diverse gestioni è rappresentato graficamente in figura 18.

FIGURA 18:

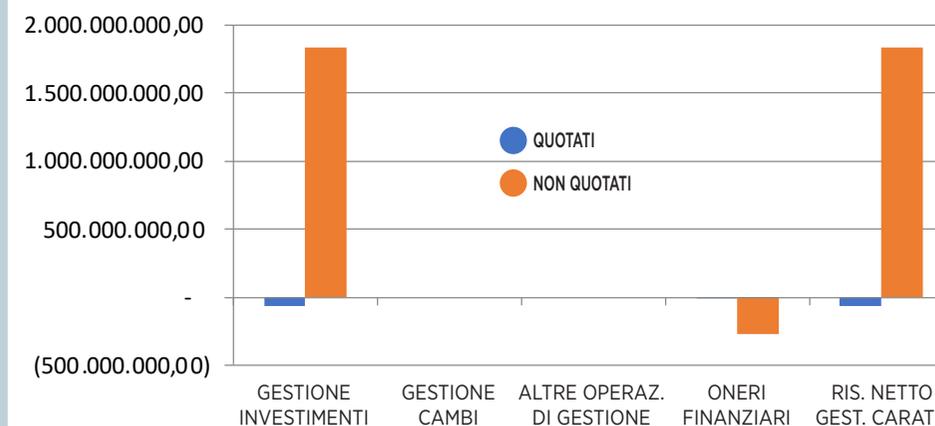
Risultato gestione investimenti fondi quotati e non quotati



Il risultato relativo alla gestione cambi è nullo per i fondi quotati, mentre per quelli non quotati è negativo per -255 euro (nella precedente rilevazione erano -3.191 euro). Gli oneri finanziari sono pari a euro -3.023.293 nei quotati ed euro -270.579.448 nei non quotati (erano -18.021.630 euro per i primi e -170.544.020 euro per i secondi) e conducono a un risultato netto della gestione caratteristica pari a -65.346.851 euro per i fondi quotati e 1.829.561.244 euro per i non quotati. La voce “altre operazioni di gestione” apporta un contributo nullo, come mostra la figura 19.

FIGURA 19:

Risultato netto gestione caratteristica per fondi quotati e non quotati



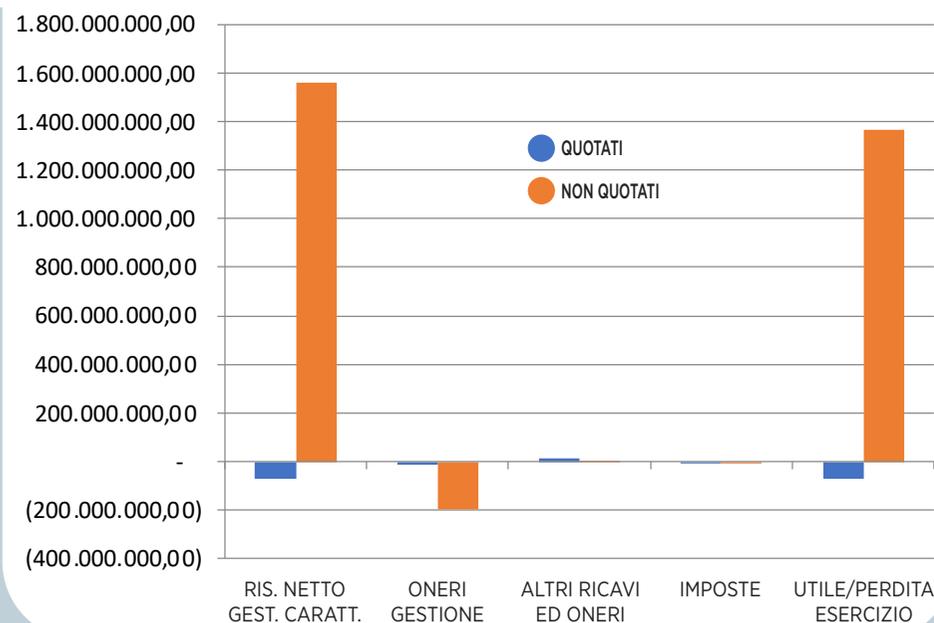
Per giungere al risultato d'esercizio, al risultato netto della gestione caratteristica vengono sottratti gli oneri di gestione, pari a euro -13.338.086 (erano -3.479.571 nel 2020) per i fondi quotati ed euro -196.739.264 (erano -242.671.642) per i non quotati.

Successivamente, si somma la voce altri ricavi e oneri, positiva per i quotati per euro 12.402.624 (era -40.503.733), mentre per i non quotati per euro 3.111.778 (era 816.310.543 euro).

Infine, si sottraggono le imposte per euro -22.345 (erano -6.385 nel 2020) per i quotati ed euro -1.590.119 (erano -504.857) per i non quotati. Il dettaglio dei risultati intermedi è mostrato in figura 20.

FIGURA 20:

Risultato di esercizio per fondi quotati e non quotati



Di seguito, si riporta lo schema di sintesi della sezione reddituale del rendiconto di gestione al 31 dicembre 2020 e 2021, dando evidenza esclusivamente dei risultati intermedi e la loro incidenza sul totale attivo e sul totale degli immobili e dei diritti immobiliari esposti nella sezione patrimoniale (tabella 11).

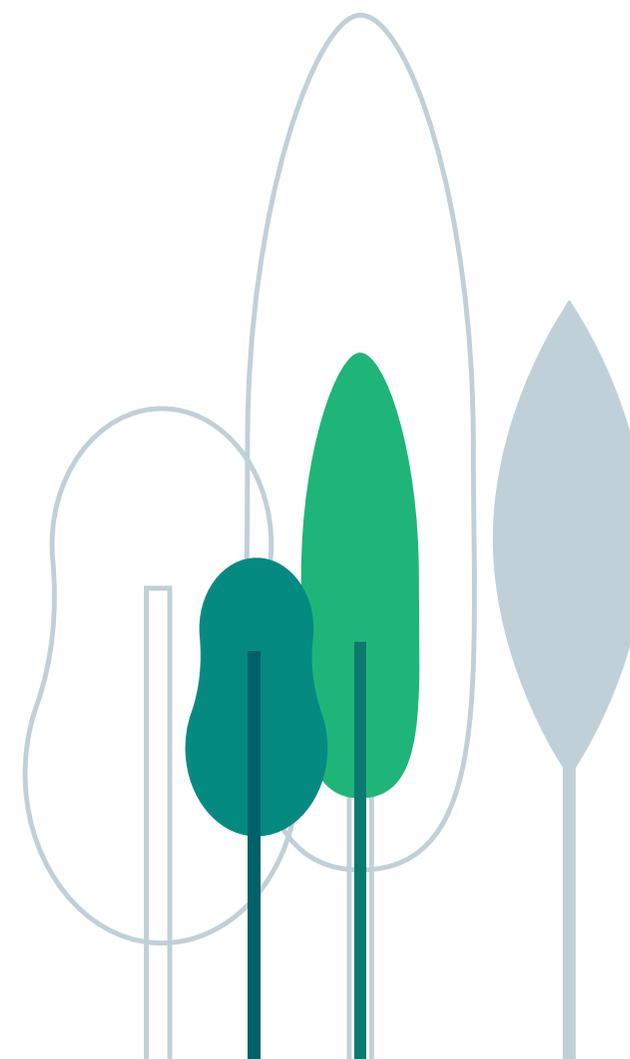


TABELLA 11:

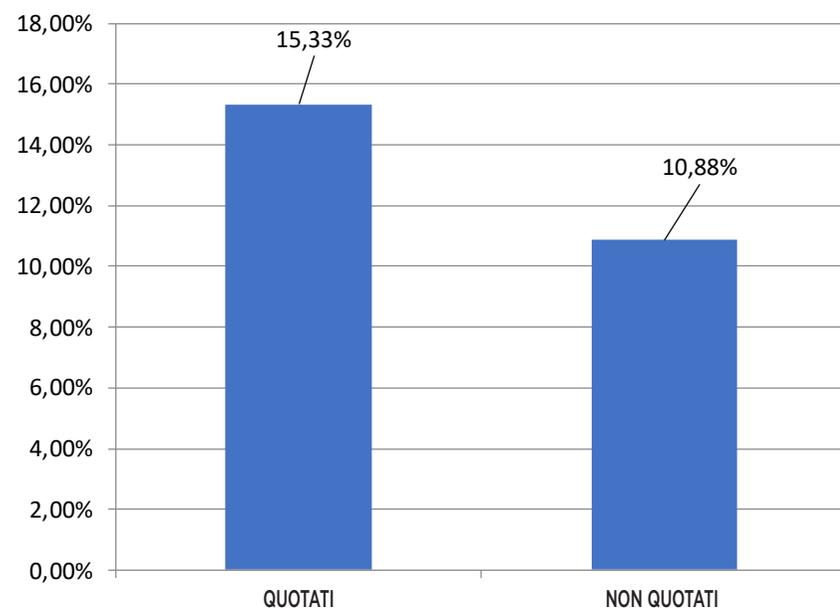
Sintesi della sezione reddituale dei rendiconti al 31 dicembre 2020 e 2021 per fondi quotati e non quotati

Rendiconto – Sezione Reddituale	Quotati						Non Quotati					
	2020	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.	2021	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.	2020	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.	2021	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.
Risultato Gestione Strumenti Finanziari	-1.716.809	-0,14%	-0,16%	-880.187,00	-0,09%	-0,10%	31.693.023	0,09%	0,10%	34.959.334,71	0,10%	0,12%
Risultato Gestione Beni Immobili	-35.307.650	-2,89%	-3,31%	-64.483.379,00	-6,37%	-7,57%	1.010.373.694	2,80%	3,30%	1.786.033.345,84	5,30%	5,95%
Risultato Gestione Crediti	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	12.827.525	0,04%	0,04%	8.568.819,00	0,03%	0,03%
Risultato Depositi Bancari	297	0,00%	0,00%	-1.285,00	0,00%	0,00%	271	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Altri Beni	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Gestione Investimenti	-37.024.162	-3,03%	-3,47%	-65.364.851,00	-6,46%	-7,67%	1.054.864.513	2,93%	3,45%	1.829.561.499,55	5,43%	6,10%
Risultato Gestione Cambi	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	-3.191	0,00%	0,00%	- 255,00	0,00%	0,00%
Risultato Altre Operazioni di Gestione	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	-37.024.162	-3,03%	-3,47%	-3.023.293,00	-0,30%	-0,35%	1.054.891.322	2,93%	3,45%	1.829.561.244,55	5,43%	6,10%
Oneri Finanziari	-18.021.630	-1,47%	-1,69%	-65.364.851,00	-6,46%	-7,67%	-170.544.020	-0,47%	-0,56%	- 270.579.448,58	-0,80%	-0,90%
Risultato Netto della Gestione Caratteristica	-40.503.733	-3,31%	-3,80%	-68.388.144,00	-6,76%	-8,02%	816.310.543	2,27%	2,67%	1.558.981.795,97	4,63%	5,19%
Oneri di Gestione	-3.479.571	-0,28%	-0,33%	-13.338.086,00	-1,32%	-1,56%	-242.671.642	-0,67%	-0,79%	- 196.739.264,70	-0,58%	-0,66%
Altri Ricavi ed Oneri	-40.503.733	-3,31%	-3,80%	12.402.624,00	1,23%	1,46%	816.310.543	2,27%	2,67%	3.111.778,40	0,01%	0,01%
Risultato della Gestione Prima delle Imposte	-60.935.759	-4,98%	-5,72%	-69.323.606,00	-6,85%	-8,13%	655.107.959	1,82%	2,14%	1.365.354.309,67	4,05%	4,55%
Imposte	-6.385	0,00%	0,00%	-22.345,00	0,00%	0,00%	-501.857	0,00%	0,00%	- 1.590.119,00	0,00%	-0,01%
Utile/Perdita dell'Esercizio	-60.942.144	-4,98%	-5,72%	-69.345.951,00	-6,85%	-8,14%	331.776.680	0,92%	1,08%	1.363.764.190,67	4,05%	4,54%

Una nota congiunturale va fatta per l'incidenza dell'IMU e della TASI¹ : essa è pari al 15,33% (era il 18,19%) della perdita complessiva riportata dai fondi quotati e rappresenta il 10,88% (era il 46,48%) dell'utile per i fondi non quotati (figura 21).

FIGURA 21:

Incidenza IMU e TASI su risultato economico di esercizio per fondi quotati e non quotati



¹ Le due imposte citate sono espresse nella stessa voce di bilancio per molte SGR. Solo pochi fondi, all'interno del campione, IE esprimono separatamente. Per uniformità, si è preferito riportare il valore "complessivo".

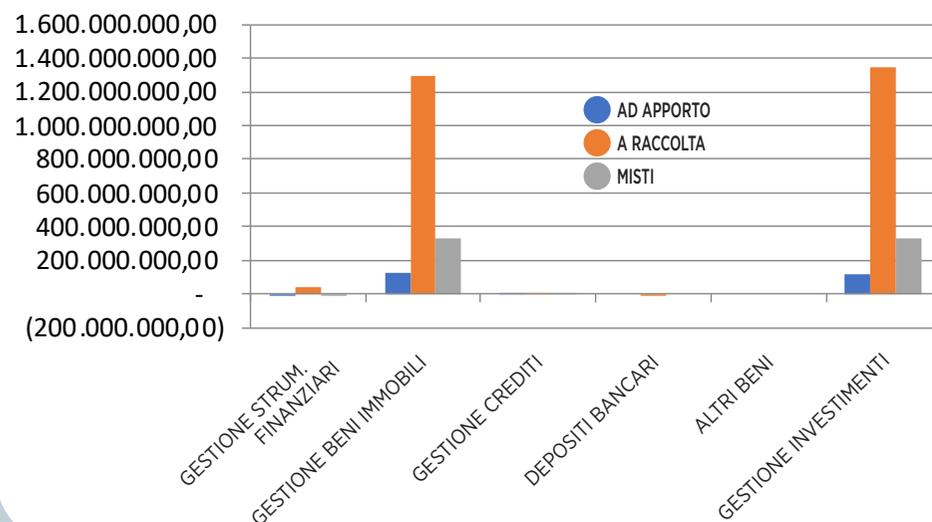


Fondi ad apporto, a raccolta, misti

Per quanto riguarda il risultato di esercizio, la suddivisione per natura ha rilevato un utile in tutti e tre i cluster, rispettivamente pari a 1.095.265.183 euro, 179.354.800 euro (nella rilevazione precedente presentavano un utile rispettivamente pari a 308.331.600 euro e 364.005.442 euro), mentre quelli ad apporto mostrano un utile di euro 19.798.255 (nel 2020 avevano riportato una perdita di euro -95.730.641).

FIGURA 22:

Risultato gestione investimenti per fondi a raccolta, ad apporto e misti



La gestione dei beni immobili presenta valori positivi per i fondi ad apporto, misti e a raccolta; per i fondi ad apporto è pari a euro 123.219.420 (nel 2020 era pari a 85.978 euro), per i fondi a raccolta pari a euro 1.295.926.803 (era 523.381.579 nel 2020) e per i fondi misti da 451.711.240 euro del 2020 è passata ad euro 327.051.707.

La gestione crediti per i fondi a raccolta è di euro 7.266.194; per i fondi ad apporto è pari a euro 222.625 e per i fondi misti risulta pari a euro 1.080.000. Per i depositi bancari il contributo è negativo, per i fondi a raccolta (-1.285 euro rispetto ai 297 dell'anno precedente) e per i fondi misti (0 rispetto ai 271 euro del 2020), mentre nei fondi ad apporto è pari a zero.

La gestione degli strumenti finanziari, avente saldo positivo per i soli fondi a raccolta, è pari a euro 41.330.451 per questi ultimi, -2.106.879 euro per i fondi ad apporto e -5.144.425 euro per i fondi misti. Il contributo degli "Altri beni" è nullo nei tre cluster.

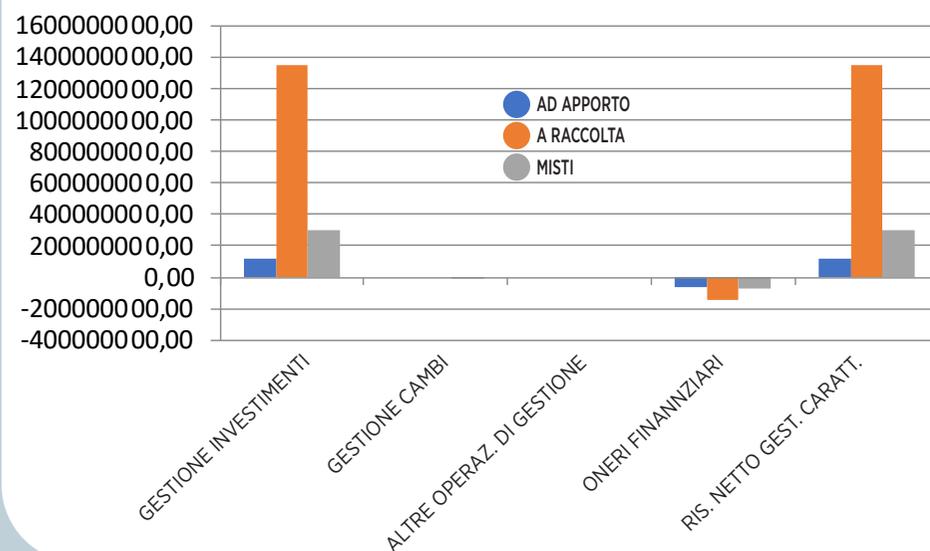
Tutto ciò conduce a un risultato della gestione degli investimenti positivo per i fondi a raccolta (pari a 1.344.522.164 euro contro i 515.469.609 del 2020) e misti (pari a 326.397.124 euro contro i 507.704.800 euro del 2020). Al contrario, per i fondi ad apporto esso è pari a 121.335.166 euro contro i -4.819.888 euro del 2020. Si veda a proposito la figura 22.

La gestione cambi è presente solo nei fondi misti, con un risultato negativo di -255 euro (nel 2020 era -3.191 euro). Gli oneri finanziari più significativi sono quelli dei fondi a raccolta (euro -141.308.897), seguiti da quelli misti (euro -67.842.799) e ad apporto (euro -64.451.045).

Ciò conduce a un risultato netto della gestione caratteristica pari a euro 121.335.166 per i fondi ad apporto, euro 1.344.522.164 per i fondi a raccolta, ed euro 298.339.062 per i fondi misti (figura 23).

FIGURA 23:

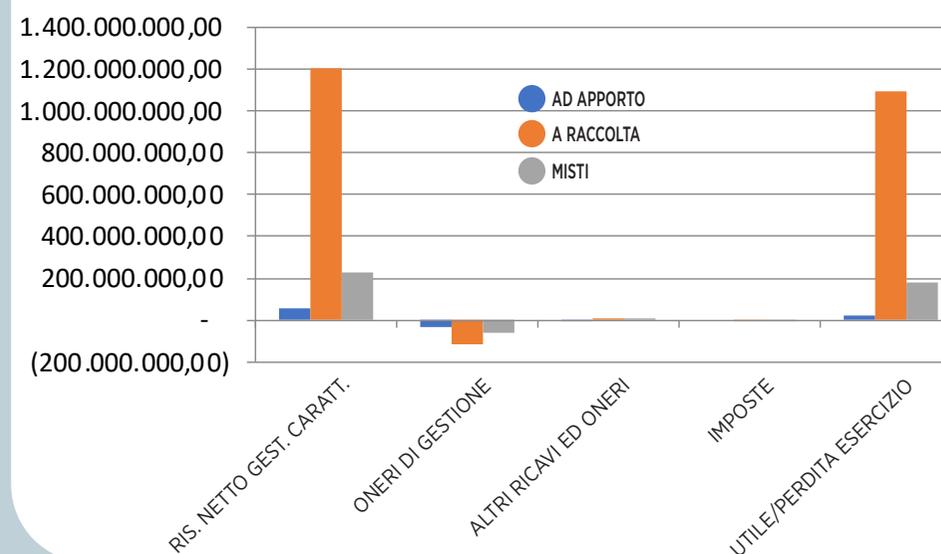
Risultato netto gestione caratteristica per fondi a raccolta, ad apporto e misti



Per giungere al risultato d'esercizio, il risultato netto della gestione caratteristica viene ridotto/integrato da oneri di gestione e altri ricavi ed oneri. Essi sono pari, nel caso dei fondi a raccolta, ad euro -115.173.653 ed euro 8.700.646 (erano euro -116.891.534 ed euro 397.821.832 nel 2020); nel caso dei fondi ad apporto a euro -32.729.393 ed euro -4.356.473 (erano -53.548.215 euro e -58.368.103 euro); nel caso dei fondi misti ad euro -62.174.303 ed euro 11.170.228 (erano -89.215.728 euro e 418.489.072 euro). Le imposte sono pari a -1.475.076 euro nel primo caso (erano di euro 508.242 nel 2020) e nulle nei fondi ad apporto (come l'anno precedente), mentre nei fondi misti ritroviamo un valore pari ad euro -137.388 come mostra la figura 24.

FIGURA 24:

Risultato economico d'esercizio per fondi a raccolta, ad apporto e misti



Al fine di esemplificare la formazione della gestione dei beni immobili si riporta la tabella seguente.

TABELLA 12:

**formazione del risultato intermedio “Gestione beni immobili”
per i fondi ad apporto, a raccolta e misti**

B)IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	Ad Apporto	A Raccolta	Misti
B1)CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	227.105.680,00	127.377.614	199.359.556
B2)UTILI/PERDITE DA REALIZZI	15.917.270	-986.032	7.352.813
B3)PLUS/MINUSVALENZE	-20.410.526	102.835.925	106.348.784
B4)ONERI PER LA GESTIONE DEI BENI IMMOBILI	-65.973.118	-52.548.957	-51.897.962
B5)AMMORTAMENTI	-	-452	-
B6)IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-3.253.630	-66.465.202	-1.094.049
B7) IMPOSTA DI REGISTRO	-	-	-
B8)TASI	-	-	-
B9) PERDITE SU CREDITI	-	-	-
RISULTATO GESTIONE BENI IMMOBILI	152.290.208	1.340.115.885	327.051.707

Di seguito, si riporta lo schema di sintesi della sezione reddituale dei rendiconti di gestione al 31 dicembre 2020 e 2021, con evidenza dei principali risultati intermedi. Come per il precedente cluster, si riporta la voce di ogni posta sul totale dell'attivo e sul totale degli immobili e dei diritti immobiliari esposti nella sezione patrimoniale (tabella 12 a).



TABELLA 12a:

formazione del risultato intermedio “Gestione beni immobili” per i fondi ad apporto, a raccolta e misti

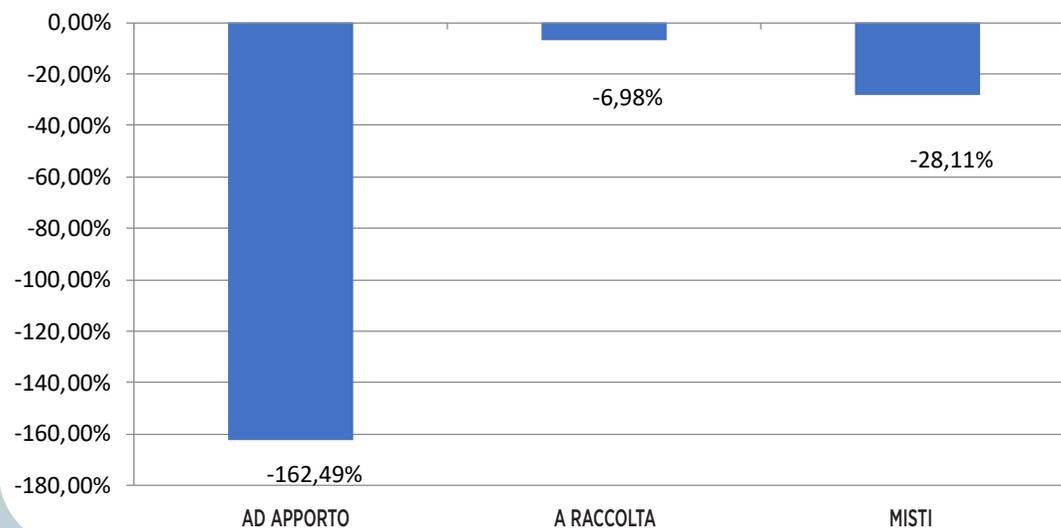
Rendiconto – Sezione Reddittuale	A raccolta						Ad apporto						Misti					
	2020	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.	2021	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.	2020	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.	2021	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.	2020	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.	2021	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.
Risultato Gestione Strumenti Finanziari	- 7.912.267	-0,06%	-0,06%	41.330.451,71	0,22%	0,24%	4.935.728	-0,08%	-0,09%	-2.106.879,00	-0,04%	-0,05%	-4.935.728	-0,08%	-0,09%	-5.144.425,00	-0,05%	-0,05%
Risultato Gestione Beni Immobili	523.381.579	3,87%	4,28%	1.295.926.803,80	6,83%	7,62%	85.978	0,00%	0,00%	123.219.420,10	2,27%	2,80%	85.978	0,00%	0,00%	302.403.742,94	2,94%	3,20%
Risultato Gestione Crediti	-	0,00%	0,00%	7.266.194,00	0,04%	0,04%	29.862	0,00%	0,00%	222.625,00	0,00%	0,01%	29.862	0,00%	0,00%	1.080.000,00	0,01%	0,01%
Risultato Depositi Bancari	297	0,00%	0,00%	-1.285,00	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Altri Beni	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Gestione Investimenti	515.469.609	3,81%	4,21%	1.344.522.164,51	7,08%	7,90%	-4.819.888	-0,08%	-0,09%	121.335.166,10	2,24%	2,75%	-4.819.888	-0,08%	-0,09%	298.339.317,94	2,90%	3,16%
Risultato Gestione Cambi	-3.191,00	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	- 255,00	0,00%	0,00%
Risultato Altre Operazioni di Gestione	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	515.466.418	3,81%	4,21%	1.344.522.164,51	7,08%	7,90%	-4.819.888	-0,08%	-0,09%	121.335.166,10	2,24%	2,75%	-4.819.888	-0,08%	-0,09%	298.339.062,94	2,90%	3,16%
Oneri Finanziari	- 80.003.066	-0,59%	-0,65%	-141.308.897,56	-0,74%	-0,83%	-31.219.918	-0,50%	-0,58%	-64.451.045,00	-1,19%	-1,46%	-31.219.918	-0,50%	-0,58%	- 67.842.799,02	-0,66%	-0,72%
Risultato Netto della Gestione Caratteristica	397.821.832	2,94%	3,25%	1.203.213.266,95	6,34%	7,07%	-58.368.103	-0,94%	-1,09%	56.884.121,10	1,05%	1,29%	-58.368.103	-0,94%	-1,09%	230.496.263,92	2,24%	2,44%
Oneri di Gestione	- 116.891.534	-0,87%	-0,96%	-115.173.653,99	-0,61%	-0,68%	-53.548.215	-0,86%	-1,00%	-32.729.393,00	-0,60%	-0,74%	-53.548.215	-0,86%	-1,00%	-62.174.303,71	-0,60%	-0,66%
Altri Ricavi ed Oneri	397.821.832	2,94%	3,25%	8.700.646,70	0,05%	0,05%	-58.368.103	-0,94%	-1,09%	-4.356.473,00	-0,08%	-0,10%	-58.368.103	-0,94%	-1,09%	11.170.228,70	0,11%	0,12%
Risultato della Gestione Prima delle Imposte	308.839.842	2,29%	2,52%	1.096.740.259,66	5,78%	6,44%	-95.730.641	-1,54%	-1,78%	19.798.255,10	0,36%	0,45%	-95.730.641	-1,54%	-1,78%	179.492.188,91	1,74%	1,90%
Imposte	- 508.242	0,00%	0,00%	-1.475.076,00	-0,01%	-0,01%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	- 137.388,00	0,00%	0,00%
Utile/Perdita dell'Esercizio	308.331.600	2,28%	2,52%	1.095.265.183,66	5,77%	6,44%	-95.730.641	-1,54%	-1,78%	19.798.255,10	0,36%	0,45%	-95.730.641	-1,54%	-1,78%	179.354.800,91	1,74%	1,90%

Per il 2021, l'incidenza di IMU e TASI è stata pari a -76.394.770 euro per i fondi a raccolta, a -32.169.394 euro per quelli ad apporto e a -50.421.890 euro per i misti. Nel 2020, l'incidenza delle due imposte era stata pari a euro -53.973.169 per i fondi a raccolta, a euro -35.388.960 per quelli ad apporto ed euro -75.715.132 per i misti.

In relazione al risultato di esercizio, IMU e TASI ne rappresentano, rispettivamente, il 6,98%, il 162,49% e il 28,11% (in valore assoluto). Il risultato particolarmente elevato dei fondi ad apporto è dovuto al fatto che il risultato di esercizio di tali fondi è ridotto, se rapportato al valore del costo di IMU e TASI. Nel 2020, l'incidenza era pari, rispettivamente, a 17,50%, 36,97% e 20,80% (figura 25).

FIGURA 25:

Incidenza IMU e TASI su risultato economico di esercizio per fondi a raccolta, ad apporto e misti



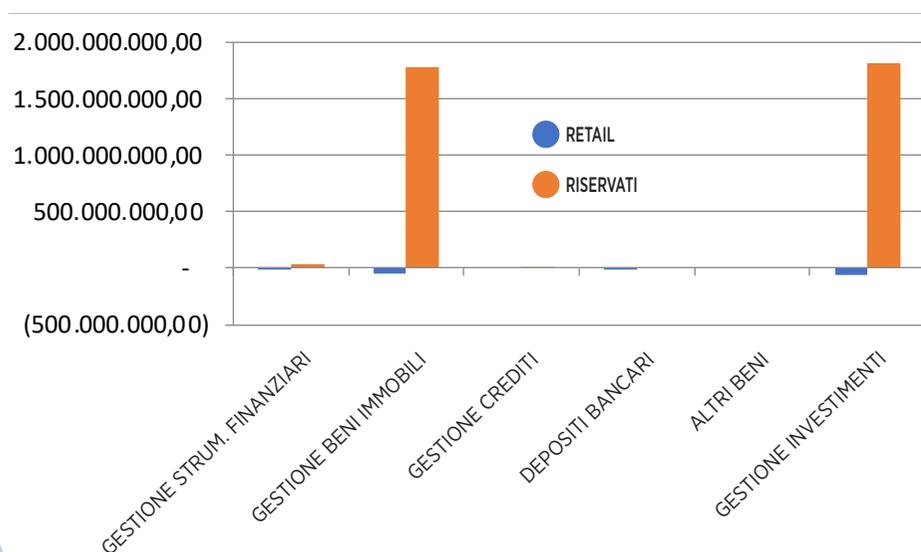
Fondi retail e riservati

Nel 2020, i fondi retail registrano una perdita di esercizio di -57.132.837 euro mentre i fondi riservati registrano un utile di 631.453.643 euro.

Dal punto di vista reddituale, nel 2021 i fondi retail registrano una perdita d'esercizio pari a -67.999.142 euro, mentre i fondi riservati registrano un utile di 1.362.417.381 euro.

FIGURA 26:

Risultato gestione investimenti per fondi retail e riservati



Il risultato della gestione beni immobili è negativo per i fondi retail, con -53.493.082 euro. Peggiora anche la gestione dei beni immobili a causa degli eccessivi oneri per la gestione degli immobili ed i bassi canoni di locazione, si ricorda che (era pari a -30.307.674 euro nel 2020). Per i fondi riservati, la situazione resta positiva, con un valore inferiore all'anno precedente, passando da 1.861.648.563 euro a 1.775.043.04 euro. Il risultato della gestione crediti è pari a zero per i fondi retail (come al 2020) e pari a 8.568.819 euro per i fondi riservati (era 12.827.525 euro). Per i primi, i depositi bancari sono pari a euro -1.285, in diminuzione rispetto ai 297 euro del 2020. A loro volta, i fondi riservati registrano depositi bancari nulli a fronte dei precedenti (271). Il risultato della gestione relativa agli strumenti finanziari per i fondi retail è pari a -880.187 euro, in leggero calo rispetto al precedente risultato che (era -1.716.809 euro) e uguale a euro 35.959.334 per i fondi riservati (era pari a 91.693.023 euro). Il risultato intermedio di gestione degli investimenti permane negativo per i fondi retail, pari a -54.374.554 euro (era -32.024.186 al 2020), mentre è positivo nei fondi riservati è pari a 1.818.570.947 euro (contro i 1.049.891 euro del 2020). Il contributo della macroclasse "Altri beni" è nullo per le tipologie di fondo retail, mentre è positiva per i fondi riservati (1.876.215) (figura 26).

Il risultato relativo alla gestione cambi è pari a zero per i retail, come nel 2020, e -255 euro per i riservatiati (era -3.191 euro). L'importo degli oneri finanziari continua a essere negativo in entrambi i casi. Nel primo esso passa dai -18.755.635 euro del 2020 ai -11.243.852 del 2021, nel secondo da -169.810.015 nel 2020 e arriva a -262.358.889 euro al 2021: si noti che entrambi gli oneri sono diminuiti rispetto l'anno precedente. Ciò è attribuibile ai bassi tassi d'interesse in percentuale. Infatti, tassi d'interesse bassi implicano oneri finanziari ridotti. Il contributo della posta "altre operazioni di gestione" è nullo per entrambi i cluster.

Tutto ciò conduce a un risultato netto della gestione caratteristica pari a - 54.374.554 euro per i fondi retail (era -35.960.421 euro) e 1.362.417.381 euro per i riservatiati (era 31.693.023 euro nel 2020), come da figura 27

Per determinare il reddito d'esercizio, il risultato netto della gestione caratteristica viene ridotto di oneri di gestione per - 15.565.675 euro (erano -3.936.235 euro nel 2020) per i fondi retail e -194.511.675 euro per i riservatiati (erano - 256.714.215 euro nel 2020).

Gli altri ricavi e oneri sono pari, rispettivamente, a euro 13.207.284 (erano -35.960.421 euro l'anno precedente) ed euro 2.307.118 (erano 792.424.079 euro). Le imposte sono pari a euro -22.345 per i fondi retail ed euro 1.590.119 per i riservatiati (erano pari a - 6.385 euro nel primo caso e a - 501.857 nel secondo), come da figura 28.

Di seguito, si riporta lo schema di sintesi della sezione reddituale dei rendiconti di gestione al 31 dicembre 2020 e 2021, con evidenza dei principali risultati intermedi e della loro incidenza sul totale attivo e sul totale degli immobili e dei diritti immobiliari esposti nella sezione patrimoniale (tabella 13).

FIGURA 27:

Risultato netto gestione caratteristica per fondi retail e fondi riservatiati

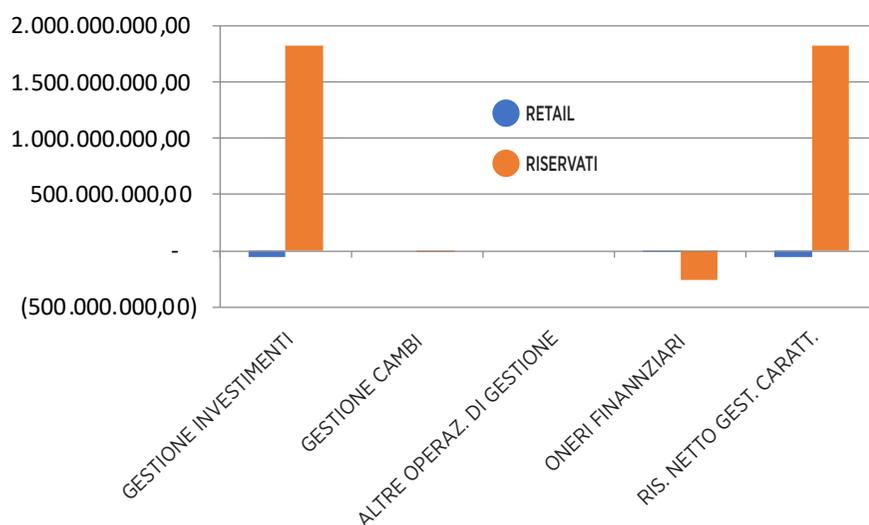


FIGURA 28:

Risultato d'esercizio per fondi retail e fondi riservatiati

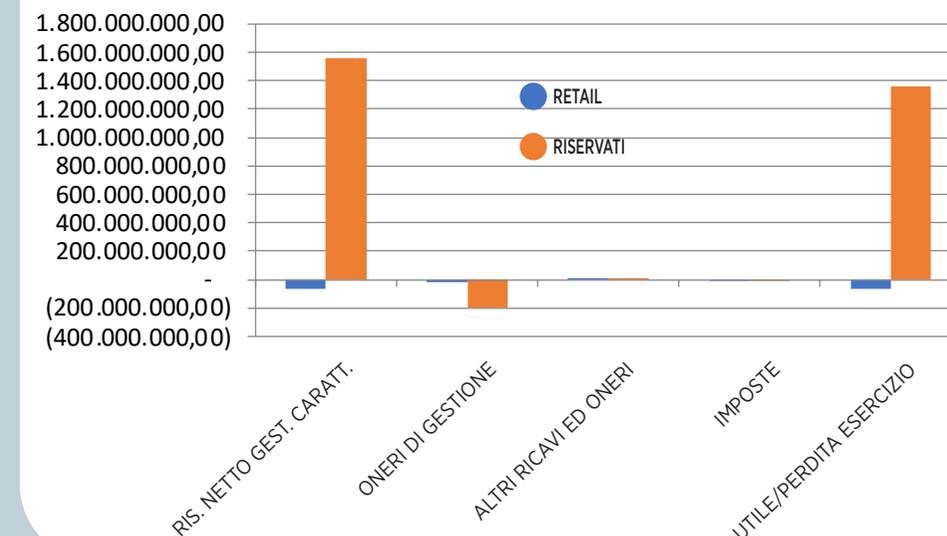


TABELLA 13:

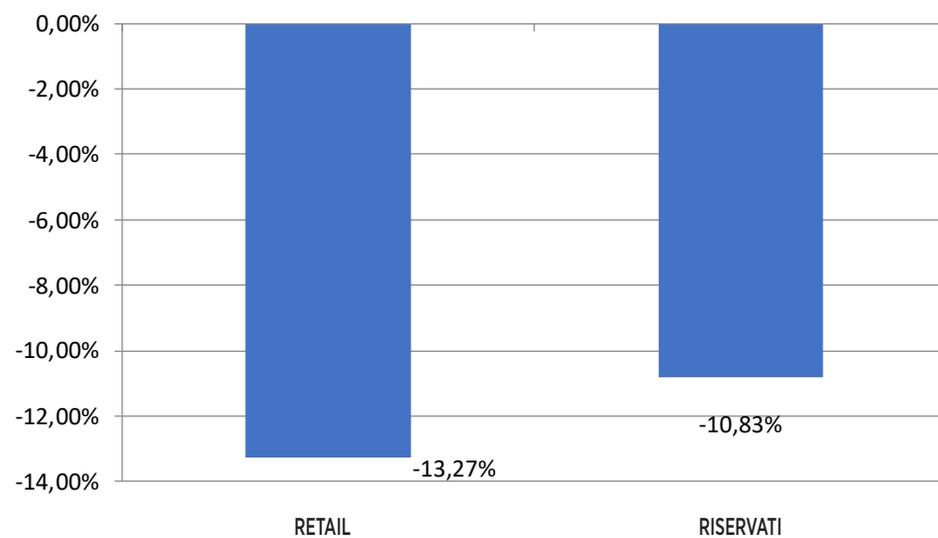
Sintesi della sezione reddituale dei rendiconti al 31 dicembre 2018 e 2017 per fondi retail e riservati

Rendiconto – Sezione Reddituale	A raccolta						Ad apporto						Misti					
	2020	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.	2021	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.	2020	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.	2021	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.	2020	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.	2021	Posta/TA	Posta/Pat. Imm.
Risultato Gestione Strumenti Finanziari	- 7.912.267	-0,06%	-0,06%	41.330.451,71	0,22%	0,24%	4.935.728	-0,08%	-0,09%	-2.106.879,00	-0,04%	-0,05%	-4.935.728	-0,08%	-0,09%	-5.144.425,00	-0,05%	-0,05%
Risultato Gestione Beni Immobili	523.381.579	3,87%	4,28%	1.295.926.803,80	6,83%	7,62%	85.978	0,00%	0,00%	123.219.420,10	2,27%	2,80%	85.978	0,00%	0,00%	302.403.742,94	2,94%	3,20%
Risultato Gestione Crediti	-	0,00%	0,00%	7.266.194,00	0,04%	0,04%	29.862	0,00%	0,00%	222.625,00	0,00%	0,01%	29.862	0,00%	0,00%	1.080.000,00	0,01%	0,01%
Risultato Depositi Bancari	297	0,00%	0,00%	-1.285,00	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Altri Beni	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Gestione Investimenti	515.469.609	3,81%	4,21%	1.344.522.164,51	7,08%	7,90%	-4.819.888	-0,08%	-0,09%	121.335.166,10	2,24%	2,75%	-4.819.888	-0,08%	-0,09%	298.339.317,94	2,90%	3,16%
Risultato Gestione Cambi	-3.191,00	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	- 255,00	0,00%	0,00%
Risultato Altre Operazioni di Gestione	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	515.466.418	3,81%	4,21%	1.344.522.164,51	7,08%	7,90%	-4.819.888	-0,08%	-0,09%	121.335.166,10	2,24%	2,75%	-4.819.888	-0,08%	-0,09%	298.339.062,94	2,90%	3,16%
Oneri Finanziari	- 80.003.066	-0,59%	-0,65%	-141.308.897,56	-0,74%	-0,83%	-31.219.918	-0,50%	-0,58%	-64.451.045,00	-1,19%	-1,46%	-31.219.918	-0,50%	-0,58%	- 67.842.799,02	-0,66%	-0,72%
Risultato Netto della Gestione Caratteristica	397.821.832	2,94%	3,25%	1.203.213.266,95	6,34%	7,07%	-58.368.103	-0,94%	-1,09%	56.884.121,10	1,05%	1,29%		-0,94%	-1,09%	230.496.263,92	2,24%	2,44%
Oneri di Gestione	- 116.891.534	-0,87%	-0,96%	-115.173.653,99	-0,61%	-0,68%	-53.548.215	-0,86%	-1,00%	-32.729.393,00	-0,60%	-0,74%	-53.548.215	-0,86%	-1,00%	-62.174.303,71	-0,60%	-0,66%
Altri Ricavi ed Oneri	397.821.832	2,94%	3,25%	8.700.646,70	0,05%	0,05%	-58.368.103	-0,94%	-1,09%	-4.356.473,00	-0,08%	-0,10%	-58.368.103	-0,94%	-1,09%	11.170.228,70	0,11%	0,12%
Risultato della Gestione Prima delle Imposte	308.839.842	2,29%	2,52%	1.096.740.259,66	5,78%	6,44%	-95.730.641	-1,54%	-1,782%	19.798.255,10	0,36%	0,45%		-1,54%	-1,78%	179.492.188,91	1,74%	1,90%
Imposte	- 508.242	0,00%	0,00%	-1.475.076,00	-0,01%	-0,01%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	- 137.388,00	0,00%	0,00%
Utile/Perdita dell'Esercizio	308.331.600	2,28%	2,52%	1.095.265.183,66	5,77%	6,44%	-95.730.641	-1,54%	-1,78%	19.798.255,10	0,36%	0,45%		-1,54%	-1,78%	179.354.800,91	1,74%	1,90%

Per quanto riguarda l'IMU e la TASI, il loro ammontare è pari a euro - 11.465.342 per i fondi retail ed euro -147.520.713 per i riservati. Esse sono pari a 13,27% del risultato d'esercizio per il primo cluster e al 10,83% per il secondo (in valore assoluto), come mostra la figura 29.

FIGURA 29:

Incidenza IMU e TASI su risultato economico di esercizio per fondi retail e riservati

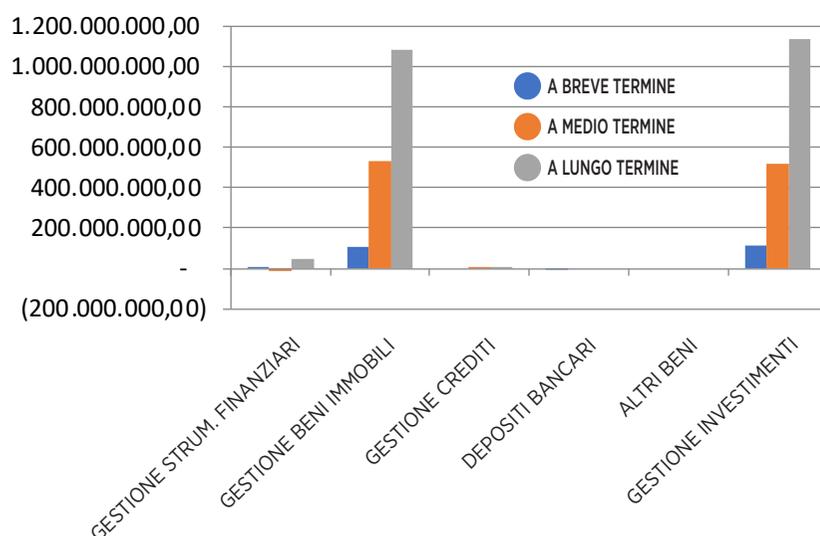


Fondi con scadenza a breve, medio e lungo termine

Dal punto di vista reddituale, i fondi a breve scadenza presenti nel campione registrano una utile pari a 75.992.568 euro (era pari a 7.749.858 euro nel 2020), mentre quelli a medio e a lungo termine registrano un utile pari, rispettivamente, ad euro 336.3885.907 (era pari a 252.061.187 euro) ed euro 882.036.764 (era 330.009.477 euro l'anno precedente). La situazione migliora per tutti i fondi, anche per quelli a breve, in quanto registrano un utile di gran lunga superiore a quello dell'anno precedente

FIGURA 30:

Risultato gestione investimenti per fondi a breve, media e lunga scadenza

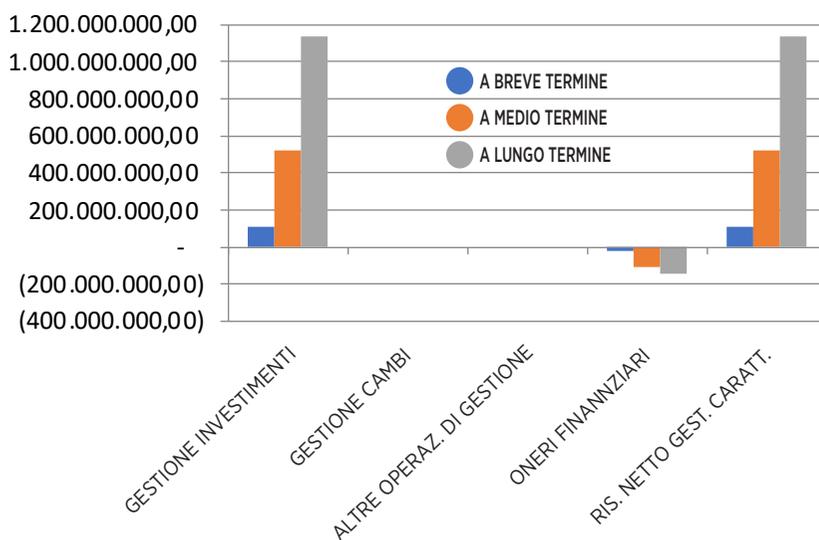


La gestione dei beni immobili fornisce un contributo positivo in tutti e tre i casi, nello specifico pari a 107.302.145 euro per i fondi a breve termine, in miglioramento rispetto al contributo di 51.461.262 euro dell'anno precedente; a 1.081.104.801 euro, in incremento rispetto ai 504.056.858 euro del 2020, per i fondi a lungo termine e pari a 533.143.020 euro per i fondi con scadenza a medio termine, in miglioramento rispetto ai 419.547.924 euro del 2020. I fondi a breve scadenza presentano una gestione crediti nulla nel 2021 (era nulla anche nel 2020), quelli a media pari a 1.080.000 euro (era 1.080.000 euro nella precedente rilevazione) e quelli a lungo termine pari a 7.488.819 euro (era 11.747.525 euro nel 2020), in netto decremento rispetto al periodo precedente. I depositi bancari risultano pari a -1.285 euro nel primo caso (erano pari a 297 euro nel 2020), a 0 nel secondo caso (erano pari a 0 euro anche l'anno precedente) e a 0 euro nel terzo caso (erano 271 nel 2020).

Il risultato della gestione relativa agli strumenti finanziari è negativo per i fondi a medio termine (pari a euro -14.760.909), mentre è positivo per i fondi a breve (pari a euro 2.773.971) e a lungo termine (pari a euro 46.066.086). La voce altri beni è nulla per tutti i cluster analizzati, con l'eccezione dei fondi a lungo termine in cui si rileva un valore positivo pari ad euro 1.876.215.

Ciò conduce a un risultato della gestione investimenti di euro 110.074.831 per il cluster a breve termine, a euro 519.462.110 per il secondo cluster e 1.134.659.707 euro per il cluster a lungo termine, contro, rispettivamente, i 50.334.476 euro, i 407.719.112 euro e i 559.815.205 euro dell'anno precedente. Si noti che è già il secondo anno in cui tutti i cluster riescono ad avere un risultato della gestione investimenti positivo e con un trend in crescita. (figura 30).

FIGURA 31:

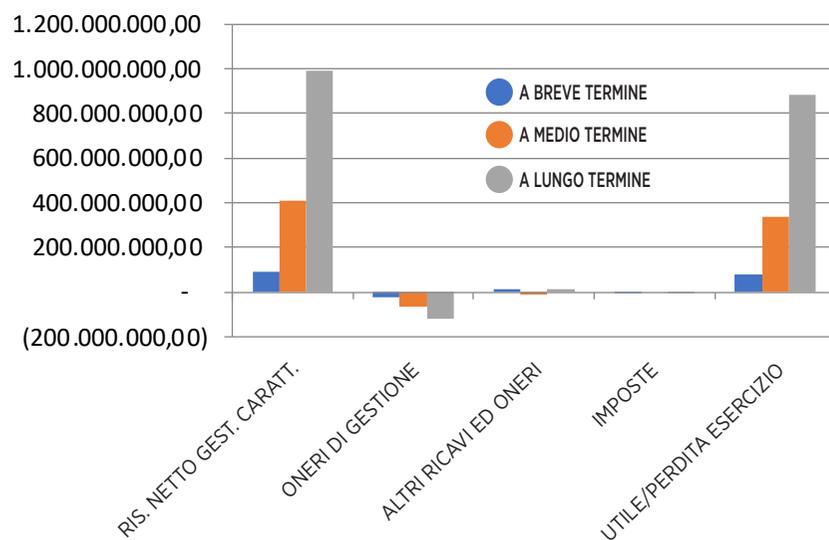
Risultato netto gestione caratteristica per fondi a breve, media e lunga scadenza

Il risultato relativo alla gestione cambi è nullo nel caso dei fondi a breve termine (era nullo anche nel 2020). Analogamente è nullo per i fondi a medio termine e negativo per euro -255 per quelli a lungo termine (nel 2020 erano di euro 1.633 per i fondi a medio termine e nullo nei fondi a lungo termine). Gli oneri finanziari, pari a euro -21.539.955 per i fondi a breve, a euro -110.421.210 nel caso della scadenza media e a euro -141.641.576 per i fondi a lungo termine, conducono a un risultato netto della gestione caratteristica pari a 110.074.831 euro per i fondi a breve scadenza (era 10.486.667 euro), a 519.462.110 euro per quelli a media durata (era 306.141.441 euro) e a 1.134.659.452 euro (era 439.835.550 euro) per quelli a lunga scadenza. In tutti i cluster oggetto d'analisi si è riscontrato un risultato della gestione caratteristica positivo, trainato soprattutto da una buona gestione degli investimenti e degli immobili (figura 31).



FIGURA 32:

Risultato d'esercizio per fondi a breve, media e lunga scadenza



Per arrivare al risultato d'esercizio, il risultato netto della gestione caratteristica viene ridotto di oneri di gestione e ridotto/aumentato dalla voce altri ricavi e oneri. Nei fondi a breve scadenza essi sono pari, rispettivamente, a -24.984.173 e 12.464.210 euro; nei fondi a media scadenza l'importo è pari a - 63.237.144 e - 9.414.848 euro; nei fondi a lungo termine essi ammontano a - 121.856.033 e 12.465.040 euro. La situazione dell'anno precedente era: nei fondi a breve scadenza -39.847.809 e 10.486.667 euro; nei fondi a media scadenza -101.576.038 e 306.141.441 euro; nei fondi a lungo termine -119.226.603 e 439.835.550 euro.

Nel 2021, le imposte sono pari a -1.590.119 euro per i fondi a lunga scadenza (erano -83.325.426 nel 2020), nulle per i fondi a media scadenza (erano -58.223.789 euro) e a -22.345 euro per quelli a breve scadenza (erano - 23.759.359 euro). I dettagli dei risultati intermedi e delle macro-voci sono riportati in figura 32.

Nel 2021 si rileva un utile d'esercizio per tutti i cluster oggetto di analisi in particolare: per i fondi a lungo termine con euro 882.036.764, seguono i fondi a medio termine con euro 336.388.907 e chiudono i fondi a breve termine per euro 75.992.568.

Di seguito, si riporta lo schema di sintesi della sezione reddituale dei rendiconti di gestione al 31 dicembre 2020 e 2021, con evidenza dei principali risultati intermedi e della loro incidenza sul totale attivo e sul totale degli immobili e dei diritti reali immobiliari esposti nella sezione patrimoniale (tabella 14).

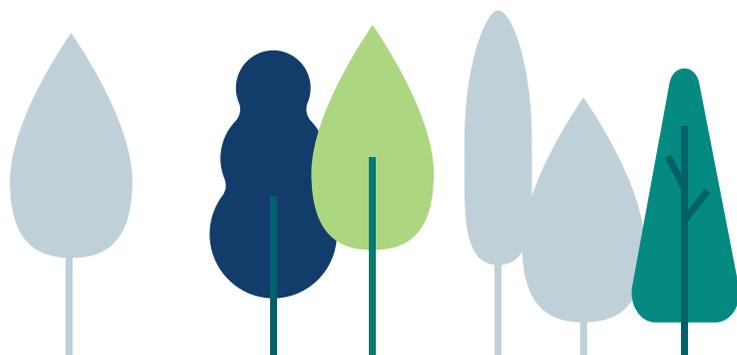


TABELLA 14:

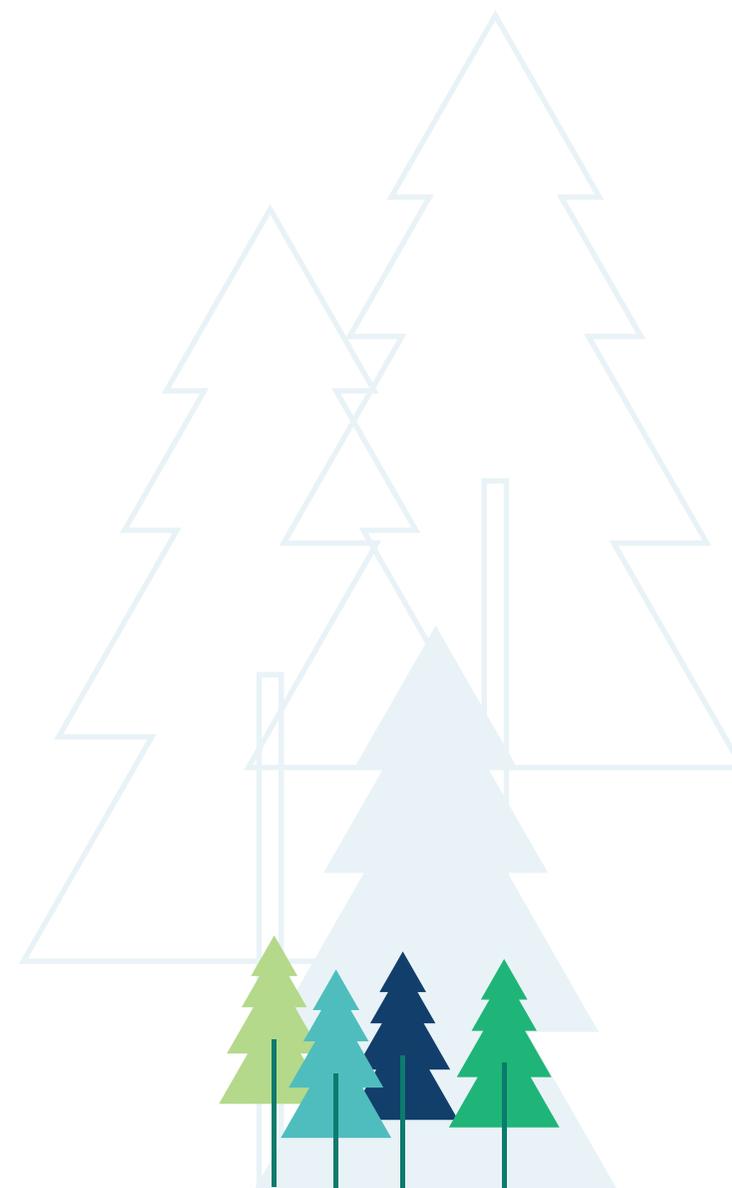
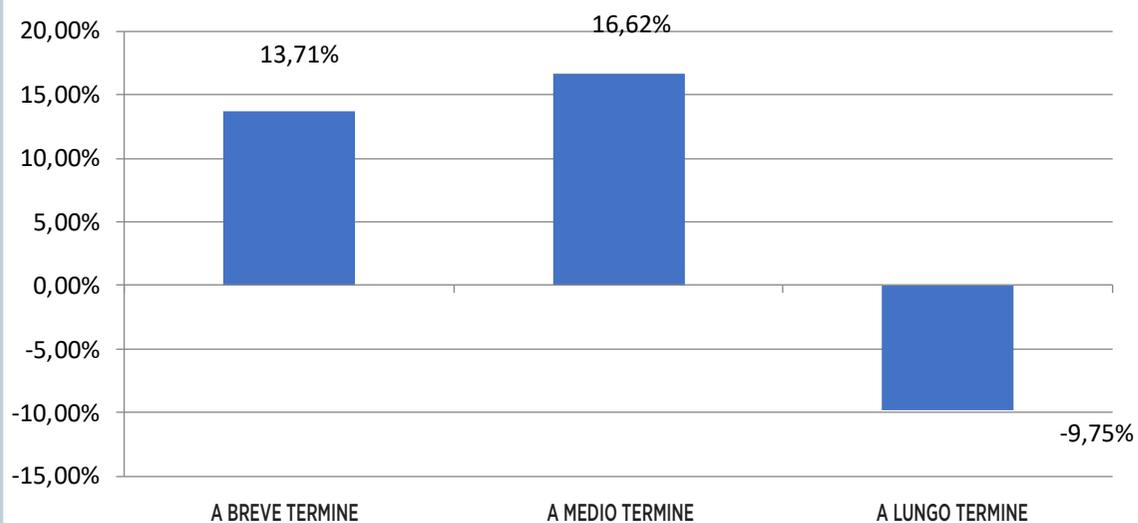
Sintesi della sezione reddituale dei rendiconti al 31 dicembre 2020 e 2021 per fondi a breve, media e lunga scadenza

Rendiconto - Sezione Reddituale	Breve scadenza						Media scadenza						Lunga scadenza					
	2020	Posta/TA	Posta/ Pat. Imm.	2021	Posta/TA	Posta/ Pat. Imm.	2020	Posta/TA	Posta/ Pat. Imm.	2021	Posta/TA	Posta/ Pat. Imm.	2020	Posta/TA	Posta/ Pat. Imm.	2021	Posta/TA	Posta/ Pat. Imm.
Risultato Gestione Strumenti Finan.	-1.127.083	-0,03%	-0,03%	2.773.971,00	0,11%	0,13%	-12.908.812	-0,12%	-0,13%	- 14.760.909,84	-0,14%	-0,16%	44.012.109	0,19%	0,23%	46.066.086,55	0,21%	0,24%
Risultato Gestione Beni Immobili	51.461.262	1,38%	1,48%	107.302.145,00	4,35%	4,92%	419.547.924	3,95%	4,36%	533.143.020,09	5,18%	5,68%	504.056.858	2,17%	2,66%	1.081.104.801,75	4,93%	5,60%
Risultato Gestione Crediti	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	1.080.000	0,01%	0,01%	1.080.000,00	0,01%	0,01%	11.747.525	0,05%	0,06%	7.488.819,00	0,03%	0,04%
Risultato Depositi Bancari	297	0,00%	0,00%	-1.285,00	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	271	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Altri Beni	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Gestione Investimenti	50.334.476	1,35%	1,45%	110.074.831,00	4,46%	5,05%	407.719.112	3,84%	4,24%	519.462.110,25	5,05%	5,53%	559.816.763	2,41%	2,96%	1.134.659.707,30	5,17%	5,88%
Risultato Gestione Cambi	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	-1.633	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	-1.558	0,00%	0,00%	- 255,00	0,00%	0,00%
Risultato Altre Op. di Gestione	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Lordo della Gestione caratt.	50.334.476	1,35%	1,45%	110.074.831,00	4,46%	5,05%	407.717.479	3,84%	4,24%	519.462.110,25	5,05%	5,53%	559.815.205	2,41%	2,96%	1.134.659.452,30	5,17%	5,88%
Oneri Finanziari	- 22.263.563	-0,60%	-0,64%	-21.539.955,00	-0,87%	-0,99%	-63.041.624	-0,59%	-0,66%	- 110.421.210,34	-1,07%	-1,18%	-103.260.463	-0,44%	-0,55%	- 141.641.576,24	-0,65%	-0,73%
Risultato Netto della Gestione Caratt.	10.486.667	0,28%	0,30%	88.534.876,00	3,59%	4,06%	306.141.441	2,88%	3,19%	409.040.899,91	3,98%	4,36%	439.835.550	1,89%	2,33%	993.017.876,06	4,52%	5,15%
Oneri di Gestione	-39.847.809	-1,07%	-1,15%	-24.984.173,00	-1,01%	-1,15%	-101.576.038	-0,96%	-1,06%	- 63.237.144,05	-0,61%	-0,67%	-119.226.603	-0,51%	-0,63%	- 121.856.033,65	-0,56%	-0,63%
Altri Ricavi ed Oneri	10.486.667	0,28%	0,30%	12.464.210,00	0,51%	0,57%	306.141.441	2,88%	3,19%	- 9.414.848,30	-0,09%	-0,10%	439.835.550	1,89%	2,33%	12.465.040,70	0,06%	0,06%
Risultato della gestione Prima delle Imposte	- 7.743.473	-0,21%	-0,22%	76.014.913,00	3,08%	3,49%	252.563.044	2,38%	2,63%	-	0,00%	0,00%	330.009.477	1,42%	1,74%	-	0,00%	0,00%
Imposte	-6.385	0,00%	0,00%	-22.345,00	0,00%	0,00%	-501.857	0,00%	-0,01%	-	0,00%	0,00%	0	0,00%	0,00%	- 1.590.119,00	-0,01%	-0,01%
Utile/Perdita	- 7.749.858	-0,21%	-0,22%	75.992.568,00	3,08%	3,49%	252.061.187	2,37%	2,62%	336.388.907,56	3,27%	3,58%	330.009.477	1,42%	1,74%	882.036.764,11	4,02%	4,57%

L'incidenza di IMU e TASI è pari a -17.051.252 euro (era -23.759.359 euro nel 2020) per i fondi a breve scadenza; a -55.920.838 euro (erano -58.223.789 euro) per quelli a media scadenza e a -86.013.964 euro (erano -83.325.426 euro) per quelli a lunga scadenza. Tali quote rappresentano il 13,71% del risultato d'esercizio per la prima tipologia di cluster analizzata, il 16,62% per la seconda e il 9,75% per la terza. Si veda la figura 33.

FIGURA 33:

Incidenza IMU e TASI su risultato economico di esercizio per fondi a breve, media e lunga scadenza



Evidenze dal campione

Il primo importante dato che emerge dall'osservazione della sezione reddituale dei rendiconti relativi ai fondi immobiliari presenti nel campione è il risultato economico d'esercizio positivo, pari a 1.294.418.239. In particolare, si può notare un incremento rispetto alla precedente rilevazione, che registrava un utile pari a 574.320.806 euro.

La gestione dei beni immobili fornisce un contributo positivo al risultato d'esercizio pari a 1.721.549.966 euro, in incremento rispetto al risultato registrato l'anno precedente in cui era pari a 975.066.044 euro.

Sono in diminuzione i contributi della gestione crediti, che passano da 12.827.525 euro a 8.568.819,00, in modo analogo diminuiscono i depositi bancari, pari a -1.285,00 euro rispetto ai 568 euro dell'anno precedente. Gli altri beni forniscono un contributo reddituale nullo, come nell'anno precedente. Il risultato della gestione relativa agli strumenti finanziari è positivo e di gran lunga superiore rispetto l'anno precedente, pari a 34.079.147 euro (rispetto ai 29.976.214 euro dell'anno precedente). Ciò non influisce nello stesso senso sul risultato intermedio di gestione degli investimenti, che cresce passando da 1.017.870.351 euro dell'anno precedente a 1.764.196.648 del 2021, come da figura 34.

Al fine di esemplificare la formazione della gestione dei beni immobili si riporta la tabella seguente.

TABELLA 14a:

formazione del risultato intermedio "Gestione beni immobili" del campione

B)IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	31/12/2020	31/12/2021
B1)CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	1.305.073.251	1.214.394.518,55 €
B2)UTILI/PERDITE DA REALIZZI	140.854.529	124.457.734,35 €
B3)PLUS/MINUSVALENZE	2.383.558	828.586.394,08 €
B4)ONERI PER LA GESTIONE DEI BENI IMMOBILI	-301.763.934	-430.040.639,14 €
B5)AMMORTAMENTI	-9.255.937	-452,00 €
B6)IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-165.308.574	-15.847.589,00 €
B7) IMPOSTA DI REGISTRO	-	- €
B8)TASI	-	- €
B9) PERDITE SU CREDITI	-	- €
RISULTATO GESTIONE BENI IMMOBILI	975.066.044	1.721.549.966,84 €

Come si evince dalla tabella 14 a, il risultato della gestione beni immobili rilevato al 31 dicembre 2021 è positivo, maggiore rispetto la precedente rilevazione. Nel 2021 emerge un utile da realizzo per 124.457.734 euro, mentre precedentemente vi era un utile pari a 140.854.529 euro. Significativo è l'incremento delle plusvalenze rispetto all'anno precedente, passate da 2.383.558 euro a 828.586.394 euro. Gli oneri per la gestione dei beni immobili sono aumentati di circa 100.000.000 euro rispetto il 2020, con l'imposta comunale sugli immobili che passa da -165.308.574,00 euro a -15.847.589,00 euro del 2021. D'altro canto, si rileva un valore delle perdite su crediti nullo.

FIGURA 34:

Formazione del risultato della gestione investimenti del campione

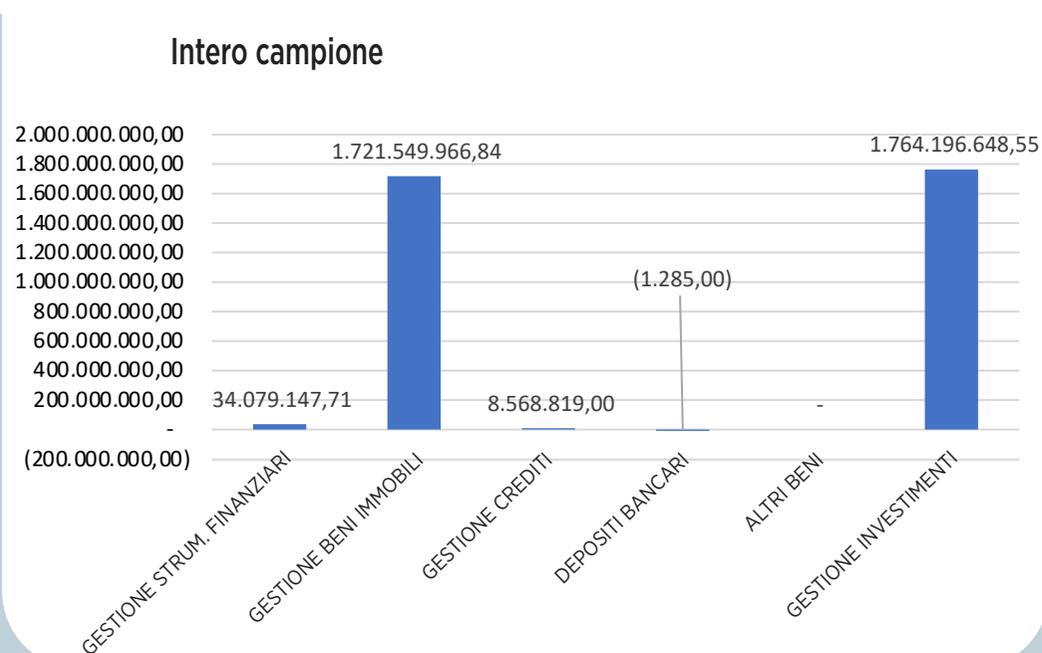


TABELLA 14b:

Sintesi della Gestione Beni Immobili

B)IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	31/12/2021	POSTA/PATR. IMMOB.	POSTA/TOT. ATT.
B1)CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	1.214.394.518,55 €	3,50%	3,93%
B2)UTILI/PERDITE DA REALIZZI	124.457.734,35 €	0,36%	0,40%
B3)PLUS/MINUSVALENZE	828.586.394,08 €	2,39%	2,68%
B4)ONERI PER LA GESTIONE DEI BENI IMMOBILI	-430.040.639,14 €	-1,24%	-1,39%
B5)AMMORTAMENTI	-452,00 €	0,00%	0,00%
B6)IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-15.847.589,00 €	-0,05%	-0,05%
B7) IMPOSTA DI REGISTRO	- €	0,00%	0,00%
B8)TASI	- €	0,00%	0,00%
B9) PERDITE SU CREDITI	- €	0,00%	0,00%
RISULTATO GESTIONE BENI IMMOBILI	1.721.549.966,84 €	4,96%	5,58%

Il risultato relativo alla gestione cambi è pari a -2.889.105 euro e gli oneri finanziari a - 187.485.280 euro. Ciò conduce a un risultato netto della gestione caratteristica pari a 1.808.640.839 euro (figura 35).

Per giungere al risultato d'esercizio, il risultato netto della gestione caratteristica viene ridotto degli oneri di gestione per - 193.674.654 euro e da altri oneri per - 17.109.353 euro, da cui sottrarre imposte per 1.612.464 euro, come mostra la figura 36.

FIGURA 35:

Formazione del risultato netto della gestione caratteristica

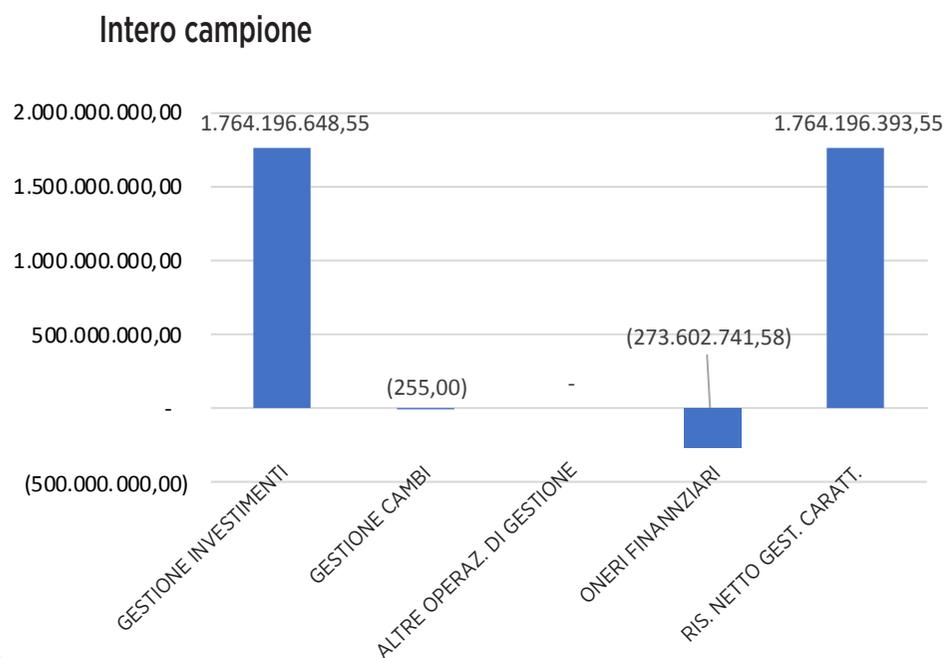
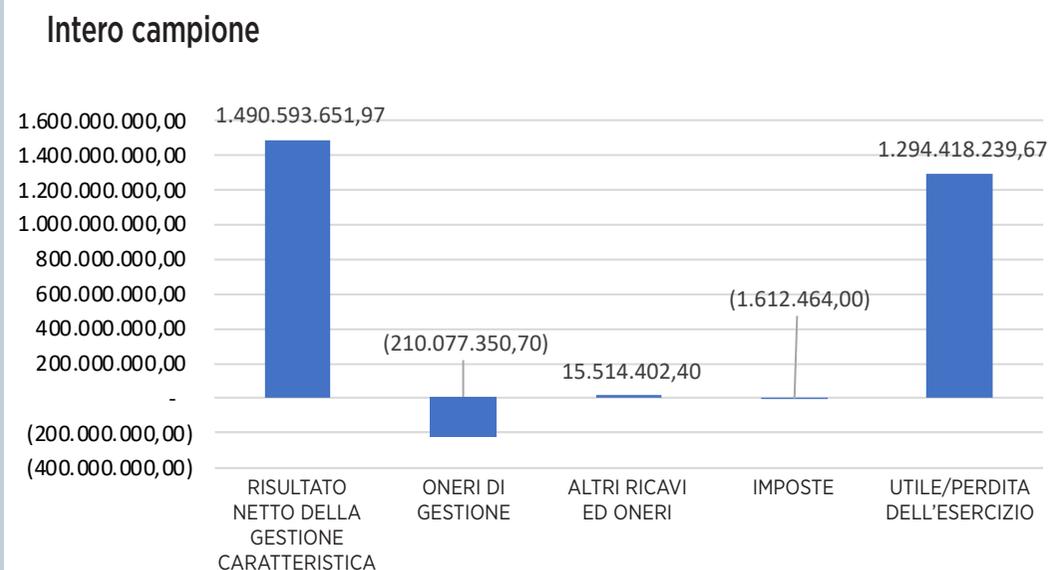


FIGURA 36:

Risultato d'esercizio del campione

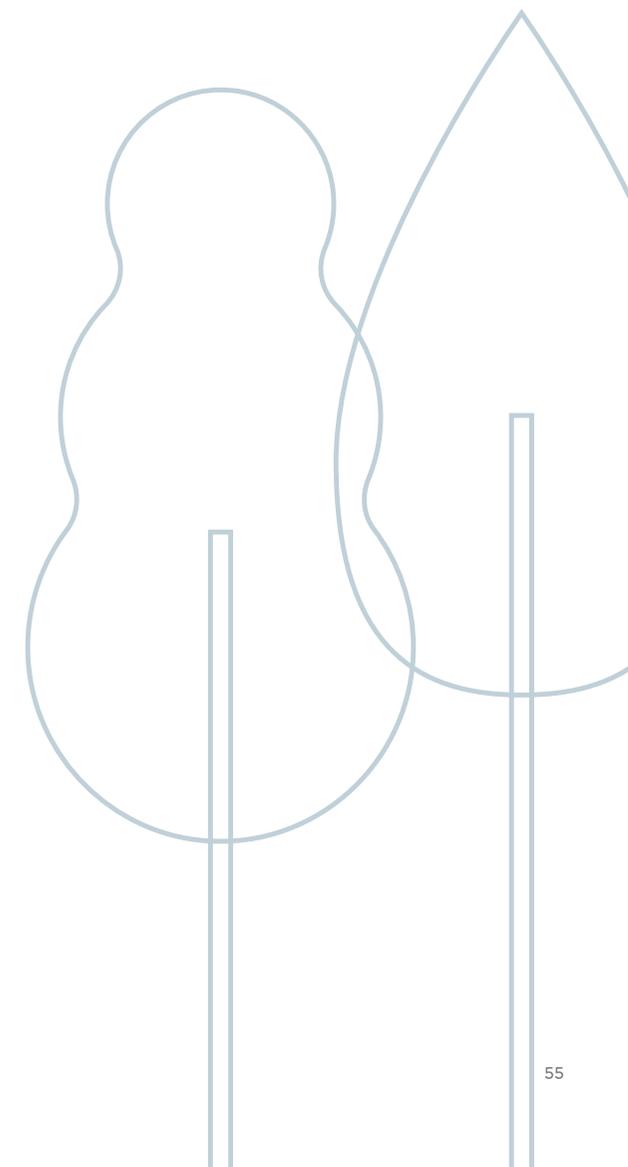


Di seguito, si riporta lo schema di sintesi della sezione reddituale dei rendiconti di gestione al 31 dicembre 2020 e 2021, evidenziando i principali risultati intermedi e confrontandoli con i risultati dell'anno precedente (tabella 15).

TABELLA 15:

Sintesi della sezione reddituale dei rendiconti al 31 dicembre 2020 e 2021 - totale campione

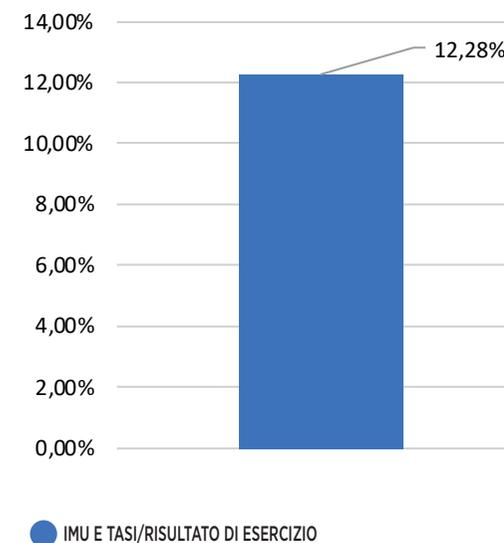
Rendiconto- Sezione Reddituale	31/12/2020	Posta/TA	Posta/ Pat. Imm.	31/12/2021	Posta/TA	Posta/ Pat. Imm.
Risultato Gestione Strumenti Finanziari	29.976.214	0,13%	0,16%	34.079.147,71	0,10%	0,11%
Risultato Gestione Beni Immobili	975.066.044	4,19%	5,15%	1.721.549.966,84	4,96%	5,58%
Risultato Gestione Crediti	12.827.525	0,06%	0,07%	8.568.819,00	0,02%	0,03%
Risultato Depositi Bancari	568	0,00%	0,00%	-1.285,00	0,00%	0,00%
Risultato Altri Beni	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Gestione Investimenti	1.017.870.351	4,38%	5,38%	1.764.196.648,55	5,08%	5,72%
Risultato Gestione Cambi	- 3.191	0,00%	0,00%	- 255,00	0,00%	0,00%
Risultato Altre Operazioni di Gestione	0	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	1.017.867.160	4,38%	5,38%	1.764.196.393,55	5,08%	5,72%
Oneri Finanziari	-188.565.650	-0,81%	-1,00%	- 273.602.741,58	-0,79%	-0,89%
Risultato Netto della Gestione Caratteristica	756.463.658	3,25%	4,00%	1.490.593.651,97	4,30%	4,83%
Oneri di Gestione	- 260.650.450	-1,12%	-1,38%	- 210.077.350,70	-0,61%	-0,68%
Altri Ricavi ed Oneri	756.463.658	3,25%	4,00%	15.514.402,40	0,04%	0,05%
Risultato della Gestione Prima delle Imposte	574.829.048	2,47%	3,04%	1.296.030.703,67	3,73%	4,20%
Imposte	-508.242	0,00%	0,00%	- 1.612.464,00	0,00%	-0,01%
Utile/Perdita dell'Esercizio	574.320.806	2,47%	3,04%	1.294.418.239,67	3,73%	4,19%



Una nota da evidenziare, affrontata anche nelle rilevazioni precedenti del Monitor, è l'incidenza dell'IMU. Va tenuto presente che, già dal rendiconto del 2014, molti fondi inseriscono in questa posta anche la TASI, ma senza separata indicazione. L'impatto di queste due imposte è collocabile all'interno del risultato della gestione dei beni immobili ed è, per il 2021, pari -158.986.055 euro (in diminuzione rispetto ai 165.308.574 euro dell'anno precedente). Esse rappresentano il 12,28% dell'utile d'esercizio complessivo registrato nell'anno dal campione oggetto di osservazione, come mostra la figura 37 (era il 28,78% nel 2020, il 10,49% nel 2019, il 37,70% nel 2018, il 39,34% nel 2017, 16,31% nel 2016, il 66,51% nel 2015, il 19,38% nel 2014, il 28,7% per il 2013 e il 21,53% nel 2012).

FIGURA 37:

Incidenza IMU e TASI su risultato economico di esercizio del campione





I questionari di indagine del Ventesimo Monitor sulla Finanza Immobiliare: un approfondimento sul sentiment relativo all'impatto che l'inflazione ed il rincaro dei beni energetici può avere sul comparto.

Come riportato nell'introduzione del report, la Ventesima edizione del Monitor sulla Finanza Immobiliare si è posta l'obiettivo di indagare qualitativamente l'impatto che ha l'inflazione di breve termine sul comparto immobiliare oggetto di studio.

I questionari sono stati inviati a tutte le SGR italiane specializzate nel comparto immobiliare, ma solo 3 sono stati compilati e riconsegnati. Il tasso di rappresentatività risulta basso; tuttavia, le SGR che hanno

risposto forniscono dati medi relativi ad un numero di fondi rappresentativi di una rilevante percentuale del totale attivo. Di conseguenza, le informazioni ottenute possono essere utili per indicare alcune tendenze relative al mercato italiano.

L'indagine è stata svolta attraverso un questionario di tre domande, che si riportano di seguito insieme alle opzioni di risposta, ai risultati ottenuti ed ai commenti del caso.

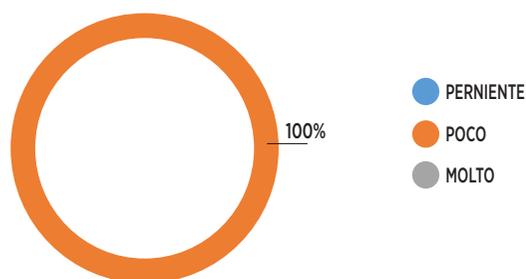
Domanda 1

Secondo il suo parere, l'inflazione che non sembra non attenuarsi nel breve termine può giovare al mercato immobiliare?

- per niente
- poco
- molto

Risposte:

Secondo il suo parere, l'inflazione che non sembra non attenuarsi nel breve termine può giovare al mercato immobiliare?



Il 100% dei rispondenti (3 SGR su 3) risponde “poco” alla domanda, ritenendo che la crescita repentina dell’inflazione del breve termine possa giovare poco al mercato immobiliare, perché spesso i canoni sono indicizzati all’inflazione. Tuttavia, l’intensità effettiva dell’impatto dipenderà dal modo in cui le Banche Centrali cercheranno di attenuare tale inflazione attraverso: (i) l’aumento dei tassi d’interesse, (ii) la sospensione delle politiche per contrastare lo shock avvenuto in pandemia, (iii) la contrazione di domanda di finanziamenti e l’incentivazione al risparmio. L’attuazione di tali politiche porterebbe a finanziamenti poco sostenibili, conseguentemente ad una maggiore propensione al deposito e diverse asset allocation del proprio equity.

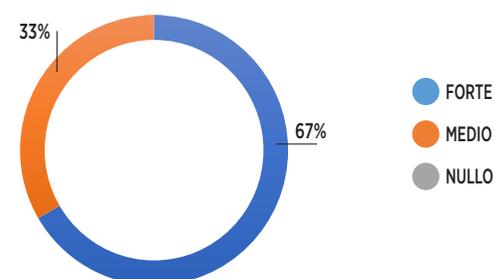
Domanda 2

Secondo il suo parere, l'incremento dei prezzi di energia e materie prime avrà un effetto sul prezzo degli immobili?

- per niente
- poco
- molto

Risposte:

Secondo il suo parere, l'incremento dei prezzi di energia e materie prime avrà un effetto sul prezzo degli immobili?



Il 66,67% dei rispondenti (2 SGR su 3) risponde “forte” alla domanda, mentre il restante 33,33% risponde “medio” alla stessa, ritenendo che il continuo aumento dei prezzi energetici e delle materie prime potrebbe influenzare la struttura dei costi dei gestori. Di conseguenza, maggiori costi equivalgono a minori rendimenti. I rendimenti minori portano a una rivalutazione del valore attuale, dando così un ulteriore spinta all’inflazione..

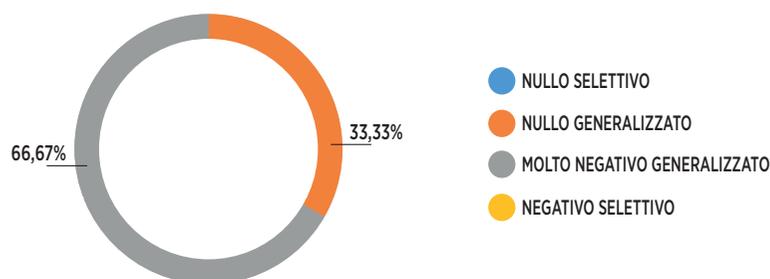
Domanda 3

Secondo il suo parere, la stretta sui tassi della BCE avrà un impatto sul comparto immobiliare?

- per niente
- poco
- molto

Risposte:

Secondo il suo parere, la stretta sui tassi della BCE avrà un impatto sul comparto immobiliare?



Con riferimento alla terza domanda, il 66,67% (2 SGR su 3) dei rispondenti asserisce che sicuramente le politiche monetarie restrittive avranno impatti importanti sul mercato immobiliare, mentre il restante 33,33% ritiene che esso abbia un effetto nullo generalizzato.

Le condizioni macroeconomiche odierne potrebbero “frenare” il mercato immobiliare in quanto l’incremento dei tassi implica maggiori oneri finanziari con conseguente possibile scelta da parte degli investitori di

dirottare i propri investimenti verso altre attività; ciò porterebbe a una contrazione della domanda, con un conseguenziale deprezzamento degli immobili. Tuttavia, l’effetto nullo generalizzato è derivante dal fatto che i canoni molto spesso sono indicizzati all’inflazione, quindi questo non desta particolarmente paura.



Conclusioni

Il Ventesimo Monitor sulla Finanza Immobiliare fornisce:

- 1 un dato di verifica della composizione delle attività e alcune informazioni di trend;
- 2 un quadro reddituale del campione di fondi osservato;

Relativamente all'asset allocation, molti risultati indicati nelle precedenti edizioni del Monitor sono confermati, altri solo in parte. In generale, analizzando il campione dei 255 fondi considerati, si osserva una lieve incremento di circa 4 punti percentuale degli investimenti immobiliari, (con alcune eccezioni). Come noto, la normativa prevede che i fondi immobiliari investano non meno dei due terzi del loro patrimonio complessivo in immobili, diritti reali immobiliari, partecipazioni in società immobiliari e quote di altri fondi immobiliari, anche esteri, secondo un criterio di prevalenza o di esclusività. Tuttavia, dall'analisi si evince come il campione di fondi immobiliari osservato detenga una percentuale di gran lunga più elevata rispetto al 66,67% minimo (pari all'88,93%). A tale voce fa seguito, per dimensioni, la quota destinata alla voce posizione netta di liquidità pari al 4,20% circa del totale attivo, in aumento rispetto alla quota detenuta nel 2020 pari al 2,57%. Segue la quota rilevante l'utilizzo degli strumenti finanziari (3,40%) sul totale attivo del campione ad oggetto di analisi.

Passando alla disamina dei vari gruppi di fondi considerati, nella composizione delle attività, i fondi non quotati continuano a rispecchiare

approssimativamente la media del campione, in quanto in maggioranza rispetto ai quotati. Diversamente, i fondi quotati si discostano dalla media del campione per un minor valore in percentuale dell'attivo degli investimenti in strumenti finanziari, principalmente composto da parti di O.I.C.R. non quotate e partecipazioni di controllo non quotate, inoltre i fondi quotati divergono dalla media del campione per la posizione netta di liquidità, registrando per l'anno in questione un valore di 10,61%.

Tra i fondi ad apporto, a raccolta e misti, quelli a raccolta rispecchiano più da vicino la media del campione, mentre quelli misti vantano una quota superiore della media di immobili e affini a scapito di una quota minore di strumenti finanziari. Quelli misti e a raccolta presentano le percentuali più basse della parte strettamente finanziaria, registrando, di contro, una percentuale di immobili maggiore rispetto al cluster dei fondi ad apporto, ma anche alla media del campione.

Tra fondi retail e riservati, i secondi rispecchiano efficacemente la composizione media del campione complessivo; al contrario, i primi detengono una quota maggiore di liquidità, alcune analogie con la classificazione per i quotati sono state riscontrate, ma la maggiore divergenza si ha per la posizione netta di liquidità.

Infine, tra i fondi analizzati secondo il criterio dell'orizzonte temporale, quelli a lungo termine sono i più rappresentativi della media relativa al totale del campione, con una quota di immobili e strumenti finanziari vicina a quanto rilevato per i 255 fondi analizzati. La parte immobiliare è maggiormente elevata rispetto alla media nei fondi a media scadenza. Di contro, per tale cluster la quota destinata agli strumenti finanziari è inferiore a quanto rilevato nell'intero campione. A loro volta, i fondi a breve termine sono caratterizzati da alti livelli di liquidità, strumenti finanziari ed altre attività.

Con specifico riferimento agli investimenti dell'intero campione, una quota rilevante degli stessi è rappresentata dai titoli di debito non quotati (45,44%). Per incidenza, dopo seguono le partecipazioni di controllo non quotate (27,98%) e le parti di O.I.C.R. non quotati (25,39%).

Tra i fondi quotati e non quotati, i primi si discostano dal dato medio, detenendo principalmente parti di O.I.C.R non quotati (57,35%) e partecipazioni di controllo non quotate (30,82%).

Considerando il secondo tipo di classificazione, solo i fondi a raccolta rispecchiano i dati medi del campione. I fondi misti presentano principalmente investimenti in quote di O.I.C.R. non quotati (66,72%), mentre la voce preponderante dei fondi ad apporto è costituita da titoli di debito non quotati (92,17%).

Tra i fondi retail e riservati, i primi si discostano dal dato medio, detenendo principalmente parti di O.I.C.R non quotati (57,35%) e partecipazioni di controllo non quotate (30,82%). Mentre i fondi riservati presentano un maggiore grado di diversificazione.

Per quanto concerne i fondi classificati per scadenza, solo quelli fondi a lungo termine rispecchiano la composizione media dell'intero campione. Diversamente, i fondi a breve termine investono quasi esclusivamente in partecipazioni di controllo non quotate (70,48%), mentre quelli a medio termine dedicano quote importanti a parti di O.I.C.R. non quotate (50,09%) e partecipazioni di controllo non quotate (47,84%)

Dal punto di vista reddituale, il primo importante dato che emerge è il risultato economico d'esercizio positivo, come nella precedente rilevazione.

Esso deriva dal risultato positivo della gestione immobiliare. Analizzando le poste relative alla gestione immobili, un contributo positivo è dato dai canoni di locazione, a cui si aggiunge la voce utili da realizzo cui fanno seguito le plusvalenze.

I fondi quotati conseguono un risultato negativo (-69.345.951), mentre quelli non quotati registrano un risultato positivo dovuto principalmente alla gestione beni immobili di (€ 1.363.764.190).

Tra i fondi ad apporto, a raccolta, e misti, presentano un utile di periodo: tra questi i fondi a raccolta sostengono l'utile più rilevante. Per i fondi ad apporto e misti il risultato relativo alla gestione degli strumenti finanziari è negativo, mentre è positiva la gestione dei beni immobili per tutti e tre i cluster. Il risultato della gestione degli investimenti è anch'esso positivo per tutti i cluster.

I fondi riservati mostrano un utile di esercizio particolarmente significativo, dovuto, per importanza, al risultato positivo della gestione beni immobili, alla gestione crediti. I fondi retail registrano, anche in questa rilevazione, una perdita di esercizio: alla perdita contribuisce in modo sostanziale la gestione negativa dei beni immobili.

Per i fondi classificati per scadenza, tutti i cluster registrano un valore positivo, con il maggior contributo dato dai fondi a lungo termine. La gestione dei beni immobiliari, seppur inferiore per i fondi a breve, risulta positiva per tutti i cluster.

Conclusa la parte di analisi patrimoniale e reddituale, il Ventesimo Monitor sulla Finanza Immobiliare si è posto l'obiettivo di indagare l'impatto che ha l'inflazione sul comparto immobiliare, in termini di valore degli immobili e su quelle che sono le prospettive future di breve termine.

In particolare, è stato inviato un breve questionario (composto da tre domande) a tutte le SGR italiane specializzate nel comparto immobiliare. Solo 3 sono stati compilati e riconsegnati. Di conseguenza, il tasso di rappresentatività risulta particolarmente basso. Tuttavia, si consideri che le SGR che hanno risposto forniscono dati medi relativi proporzionalmente rilevanti sull'intero campione. Di conseguenza, le informazioni ottenute possono, comunque, essere utili per indicare alcune tendenze relative al mercato italiano.

Le tre domande si sono focalizzate sull'impatto sul settore immobiliare in relazione all'inflazione di breve termine e al continuo aumento dei prezzi energetici e delle materie prime. Nel dettaglio, il sentiment che emerge non è positivo: sebbene sia difficile effettuare previsioni ottimistiche circa le possibili prospettive dell'inflazione e l'evoluzione dei conflitti che hanno determinato l'aumento dei prezzi del gas.

Pertanto, è emerso che: (i) la stretta sui tassi delle banche centrali determina maggiori oneri a carico degli investitori e, conseguentemente, maggiori opportunità di asset allocation del proprio equity; (ii) maggiori costi equivalgono a minori rendimenti. Ne consegue che l'aumento dei prezzi energetici fa da volano per l'inflazione. D'altro canto, i canoni degli immobili sono quasi sempre indicizzati all'inflazione. Ne deriva che questo fenomeno non colpisce direttamente i gestori. Tuttavia, se il fenomeno inflazionistico continuasse a crescere, si potrebbe avere un'insostenibilità dei canoni, con una conseguente contrazione della domanda di immobili.





UNIVERSITÀ
DI PARMA

caceis
INVESTOR SERVICES



CONFINDUSTRIA
ASSOMMOBILIARE