



GLI INVESTIMENTI FINANZIARI DEI FONDI IMMOBILIARI ITALIANI

MONITOR SULLA FINANZA IMMOBILIARE

XXI 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 - *Università di Parma*

Evita Allodi - *Università di Parma*

Mario Georgiev Georgiev – *Università di Ferrara*

Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali

Università degli Studi di Parma

Ventunesima rilevazione – aprile 2024

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	17
2.3 Fondi con scadenza a breve, medio e lungo termine	20
2.4 Evidenze dal campione	23
3. L'aspetto reddituale e l'impatto dell'IMU e della TASI sul risultato d'esercizio: analisi per cluster ed evidenza dal campione	26
3.1 Fondi quotati e non quotati	26
3.2 Fondi ad apporto, a raccolta, misti	29
3.4 Fondi con scadenza a breve, medio e lungo termine	32
3.5 Evidenze dal campione	35
5. Conclusioni	38

Executive Summary

Rispetto alla precedente rilevazione a livello patrimoniale si osserva un valore costante degli investimenti in asset immobiliari e un lieve degli investimenti in strumenti finanziari.

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

La ventunesima rilevazione del Monitor sulla Finanza Immobiliare a cui hanno partecipato 10 SGR operanti nel real estate italiano, per un totale di 215 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, come nelle precedenti edizioni;
- il 28,8% del campione ha un attivo patrimoniale < 50 milioni, mentre il 23,7% è compreso tra 51-100 milioni; solo l'1,9% del campione ha un attivo patrimoniale superiore a 500 milioni;
- il risultato della gestione immobili è pari al 6,51% 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 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 risultati sono trainati soprattutto da gestioni immobiliari positive, mentre si osserva che la gestione dei crediti assume maggiore rilevanza nei fondi a lungo termine;
- nel 2021, l'IMU e la TASI rappresentano in valore assoluto il 9,65% dell'utile di esercizio complessivo, il 11,87% dei ricavi provenienti da canoni di locazione e il 7,65% del valore di immobili e diritti reali immobiliari oggetto di investimento.



Presentazione

Il Monitor sulla Finanza Immobiliare nasce dalla collaborazione tra CACEIS 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 e il dottorando di ricerca in Economia e Management dell'Innovazione e della Sostenibilità presso l'Università di Ferrara, Mario Georgiev Georgiev. 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 ventunesima rilevazione hanno risposto 10 SGR, ai quali fanno capo 215 fondi immobiliari. Per ciascun fondo, si utilizzano le informazioni contenute nelle relazioni annuali al 31 dicembre 2022 approvate nella seconda metà del 2023. 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.

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, prestando attenzione all'impatto dell'IMU e della TASI sul risultato economico di esercizio. Il campione di fondi oggetto del presente studio è suddiviso in alcuni cluster ritenuti significativi per delineare il contesto operativo italiano, riportati nelle tabelle 1a, 1b, 1c, 1d e nelle figure 1a, 1b, 1c con la relativa incidenza sul totale.

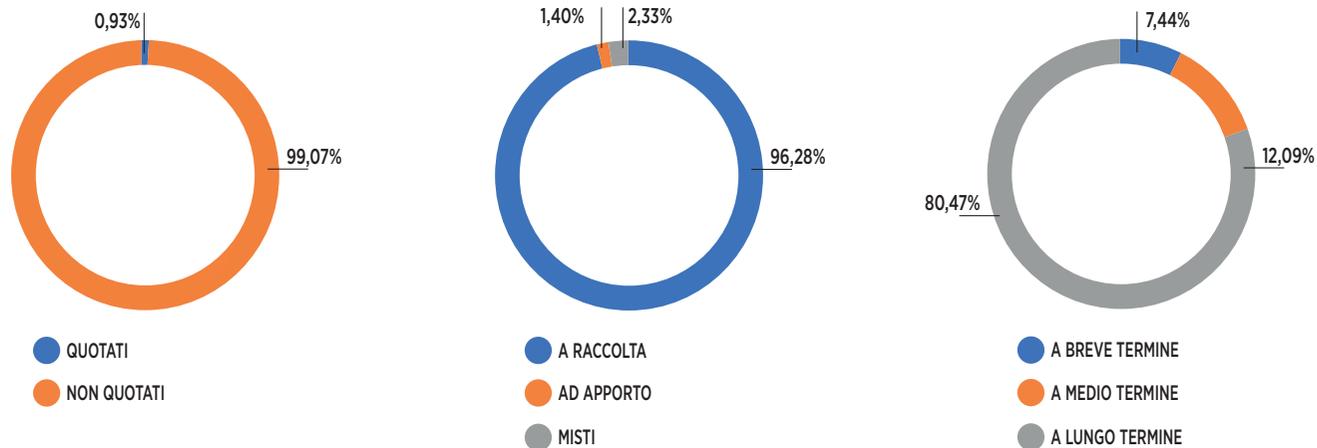
TABELLE 1a, 1b, 1c, 1d:

Classificazione dei fondi immobiliari oggetto della ventunesima rilevazione



FIGURE 1A, 1B, 1C:

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.

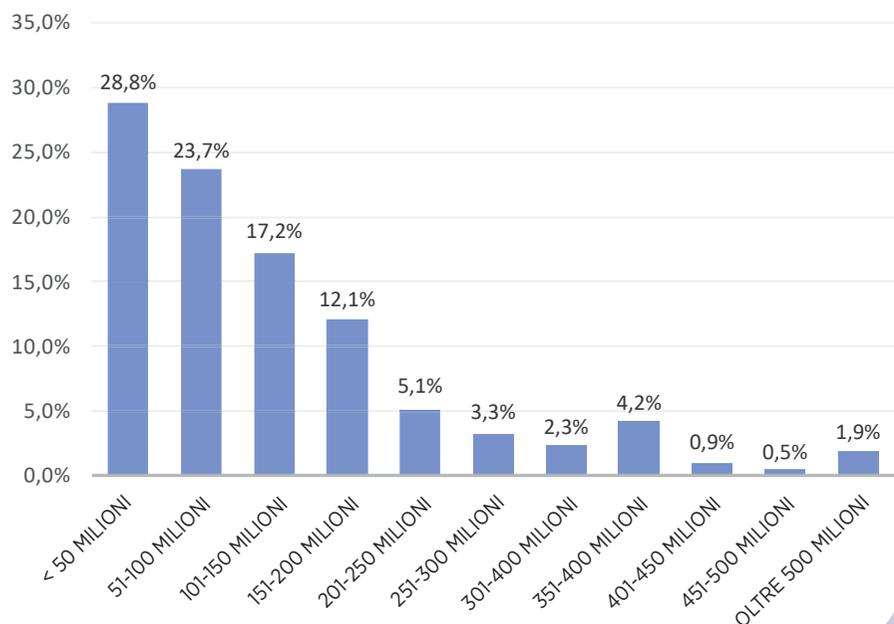
Infine, l'ultima classificazione è per date di scadenza. A tal fine, si specifica che la scadenza a breve termine è posta non oltre il 31 dicembre 2023, quella a medio termine tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2025 (con scadenza compresa tra 1 e 3 anni), quella a lungo termine oltre il 1° gennaio 2026 (con scadenza superiore ai 3 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.

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 (28,8%) 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 23,7% 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 (12,1%), fra 201 e 250 milioni di euro (5,1%) e tra 351 e 400 milioni (4,2%). Si rilevano, successivamente, i fondi con totale attivo tra 251 e 300 milioni di euro (3,3%). Seguono i fondi con totale attivo tra i 301 e 350 milioni di euro (2,3%), i fondi con totale attivo oltre i 500 milioni e quelli con totale attivo compreso tra 401 e 450 milioni (rispettivamente 1,9% e 0,9%). Chiudono la classifica i fondi con un totale attivo tra i 451 e 500 milioni di euro (0,5%). La divisione in gruppi è riportata nella figura 2.



FIGURA 2:

Clusterizzazione dei fondi immobiliari per totale attivo

L'incidenza nel campione dei fondi quotati è diminuita arrivando allo 0,93%; di contro, sono aumentati i fondi non quotati pari al 99,07%. Tale trend, è dovuto principalmente alla temporanea diminuzione della numerosità campionaria.

All'interno del campione considerato la quota dei fondi a lungo termine è prevalente, pari all'80,47% mentre i fondi a breve e media scadenza ammontano rispettivamente al 7,44% e al 12,09%.

In ogni caso, il campione di fondi studiato può ritenersi molto 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 2022	1%	99%
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 2022	96%	1%	2%
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 2022	0%	100%
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 2022	8%	12%	80%
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%
Incidenza al 30 Giugno 2012	14%	46%	40%

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, da quella da ricevere per operazioni da regolare e da quella 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 2 (%), mentre quelli non quotati sono pari a 213 (99%).

Come nella precedente edizione, la composizione degli strumenti finanziari in cui i fondi investono risulta maggiormente diversificata per i fondi non quotati rispetto a quelli quotati (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) 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 Ventunesimo Monitor (31/12/2022)		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	100%	34,43%	30,82%	27,94%
Partecipazioni non di controllo non quotate	0%	0,35%	0,00%	0,34%
Altri titoli di capitale non quotati	0%	0,02%	0,00%	0,04%
Titoli di debito non quotati	0%	0,00%	0,00%	46,05%
Parti di O.I.C.R. non quotati	54%	63,14%	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%	0,00%	11,84%	0,00%
Strumenti derivati	0,00%	2,07%	0,00%	0,67%
TOTALE	100,00%	100,00%	100,00%	100%

Rispetto a dicembre 2021, nei fondi quotati si rileva l'esclusività delle partecipazioni di controllo non quotate. Questo elemento è dovuto alla temporanea riduzione del campione oggetto di analisi.

I fondi non quotati mantengono il trend crescente per quanto riguarda le partecipazioni di controllo non quotate (da 27,22% a 34,43%); così come per la voce parti di O.I.C.R. non quotati che passano (dal 24,95% al 63,14%). Negli ultimi anni si è assistito a una tendenza in crescita dell'incidenza della voce parti di O.I.C.R. non quotati, mentre un sommo 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 2021. Al contrario, si nota un incremento degli strumenti derivati, che passano dal 0,67% al 2,07%.

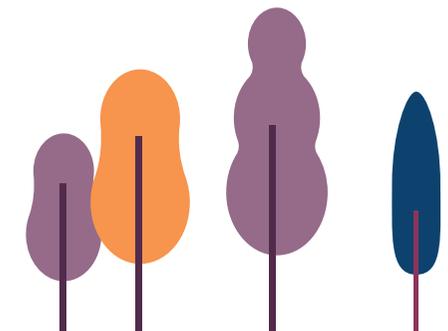
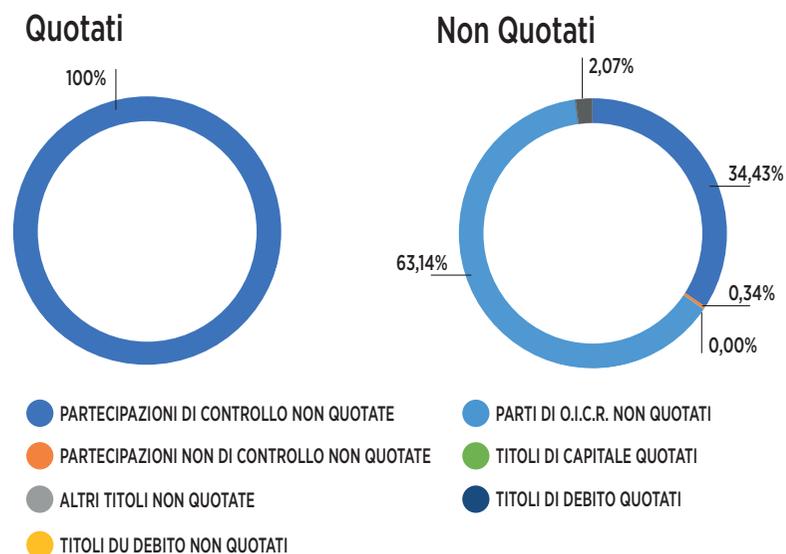


FIGURE 3a E 3b:

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



- l'2,34% (era l'1,74% al 31 dicembre 2021) in altre attività;
- lo 0,10% (era l'1,56% al 31 dicembre 2021) in strumenti finanziari;
- lo 0,51% (era l'1,50% al 31 dicembre 2021) in depositi bancari;
- il 2,32% (era lo 0,75% al 31 dicembre 2021) in crediti;
- lo 0,00% in altri beni.

Per quanto riguarda i fondi non quotati, la struttura delle attività è rappresentata da (i dati in parentesi si riferiscono al 31 dicembre 2021):

- l'88,39% (era l'89,08%) di immobili e diritti reali immobiliari;
- il 4,10% (era il 4,01%) di posizione netta di liquidità;
- il 4,17% (era il 3,46%) di strumenti finanziari;
- il 2,31% (era il 2,67%) di altre attività;
- lo 0,92% (era lo 0,64%) di crediti;
- lo 0,10% di depositi bancari (era lo 0,15%);
- lo 0,00% di altri beni.

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 4a e 4b. I fondi quotati detengono:

- il 91,08% (era l'84% al 31 dicembre 2021) delle attività in immobili e diritti reali immobiliari;
- il 3,65% (era il 10,61% al 31 dicembre 2021 e il 4,30% a fine 2021) di posizione netta di liquidità;

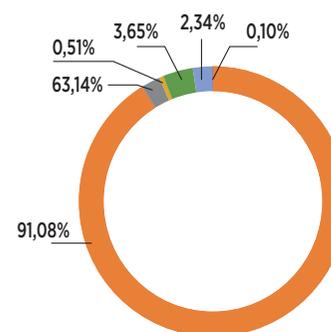


Nei fondi quotati l'incremento delle attività immobiliari è raggiunto principalmente tramite il decremento della voce posizione netta di liquidità che passa dal 10,61% al 3,65%, dalla voce strumenti finanziari che passa dall'1,56% allo 0,10% e dalla voce depositi bancari che passa dall'1,50% allo 0,51%. La voce crediti presenta un incremento passando dallo 0,75% al 2,32%, analogamente, la voce altre attività subisce un incremento che passa dall'1,74% all'2,34%). Al contrario, nei fondi non quotati si evince un lievissimo decremento delle attività immobiliari di circa 0,7 punti percentuali, più che compensato dall'incremento degli strumenti finanziari, della posizione netta di liquidità e dei crediti. Rimangono stabili le altre poste.

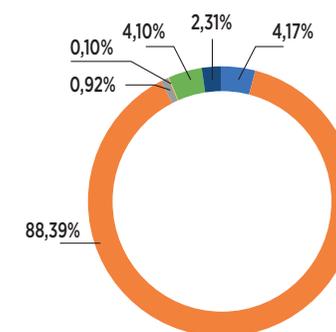
FIGURE 4a E 4b:

Composizione attività dei fondi immobiliari quotati e non quotati

Quotati



Non Quotati



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

Fondi ad apporto, a raccolta e misti

Come emerge dalla tabella 1b, i fondi a raccolta presenti nel campione sono 207 (96,3%), i fondi misti sono 5 (2,3%), mentre i fondi ad apporto sono 3 (1,4% del totale).

L'esatta composizione degli strumenti finanziari per ciascuna tipologia di fondo è riportata nella tabella 4 e nelle figure 5a e 5b.

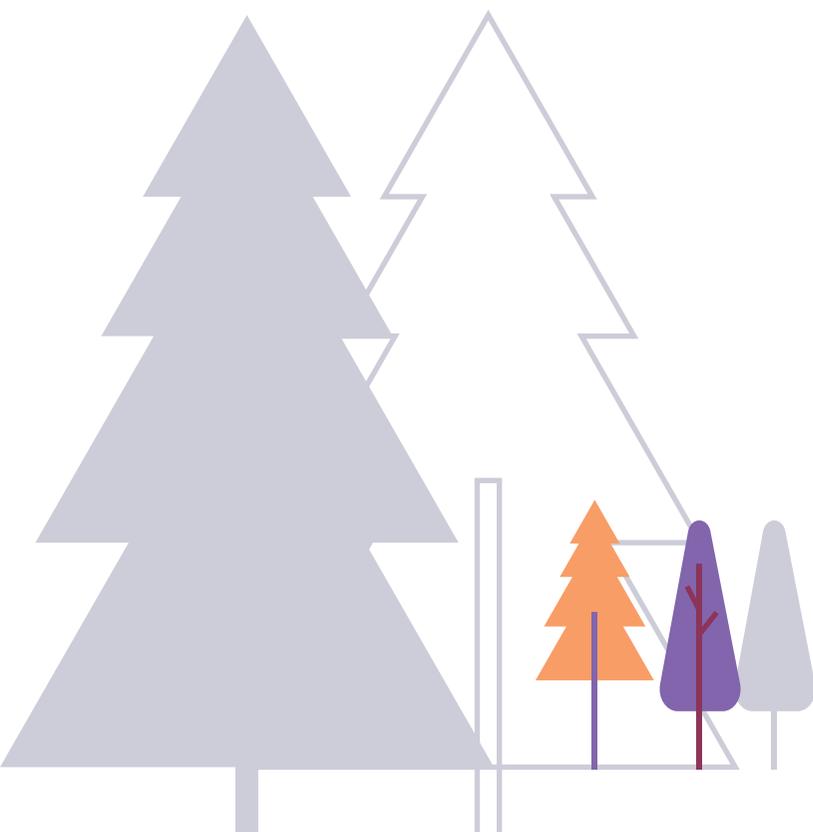


TABELLA 4:

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

Strumento Finanziario	Percentuale di incidenza sul totale Ventunesimo Monitor (31/12/2022)			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	0,00%	35,05%	1,50%	3,12%	60,98%	30,53%
Partecipazioni non di controllo non quotate	0,00%	0,36%	0,00%	0,00%	0,00%	2,09%
Altri titoli di capitale non quotati	11,89%	0,00%	0,00%	0,00%	0,12%	0,00%
Titoli di debito non quotati	0,00%	0,00%	0,00%	92,17%	1,81%	0,00%
Parti di O.I.C.R. non quotati	0,0%	62,61%	98,50%	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%	0,00%	0,90%	0,00%	0,45%	0,00%
Strumenti derivati	88,11%	1,98%	0,00%	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 (88,11%) è costituita dai titoli di debito non quotati. La variazione dei valori rispetto al 2021 è dovuta alla riduzione temporanea del campione osservato.

I fondi a raccolta optano per una composizione degli investimenti finanziari con una maggiore diversificazione, investendo principalmente in partecipazioni di controllo non quotate (che diminuiscono rispetto alla precedente edizione) e parti di O.I.C.R. non quotati (che, invece, aumentano dal 35,24% al 62,61%). Si rileva un valore nullo delle parti di O.I.C.R. quotati che prima rappresentavano 0,45%.

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

Relativamente ai titoli di debito e alle parti di O.I.C.R., emerge come la totalità degli stessi sia non quotata per i fondi a raccolta e misti. Non sono presenti titoli di debito e alle parti di O.I.C.R. per quanto riguarda i fondi ad apporto.

Da ultimo, le figure 6a, 6b e 6c, 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:

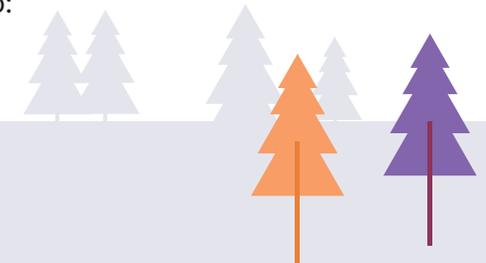
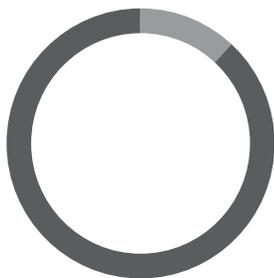


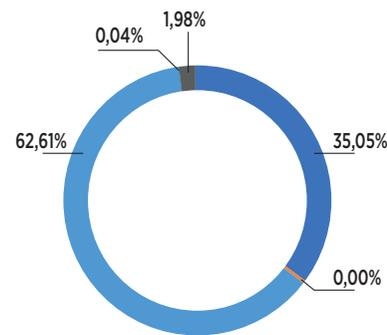
FIGURE 5a, 5b, 5c:

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

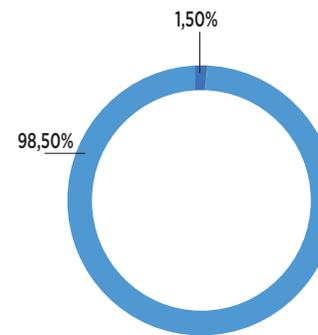
Ad Apporto



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
- TITOLI DI CAPITALE QUOTATI
- TITOLI DI DEBITO QUOTATI
- PARTI DI O.I.C.R. QUOTATI
- STRUMENTI DERIVATI

- immobili e diritti reali immobiliari per il 71,67% (era l'81,17% al 31 dicembre 2020);
- strumenti finanziari per lo 0,24% (era il 10,57%);
- posizione netta di liquidità per il 5,02% (era il 4,64%);
- altre attività per il 2,01% (era il 2,36%);
- crediti per il 21,06% (era l'1,18%);
- depositi bancari e altri beni per lo 0% (era lo 0,07% l'anno precedente).

I fondi a raccolta mostrano:

- immobili e diritti reali immobiliari per l'88,84% (era l'89,65%);
- posizione netta di liquidità per il 4,07% (era il 4,66%);
- altre attività per il 2,32% (era il 2,92%);
- strumenti finanziari per il 4,22% (era il 2,20%);
- crediti per lo 0,44% (era lo 0,54%);

- depositi bancari per lo 0,10% (era lo 0,04%);
- altri beni per lo 0,00% (era lo 0,00%);

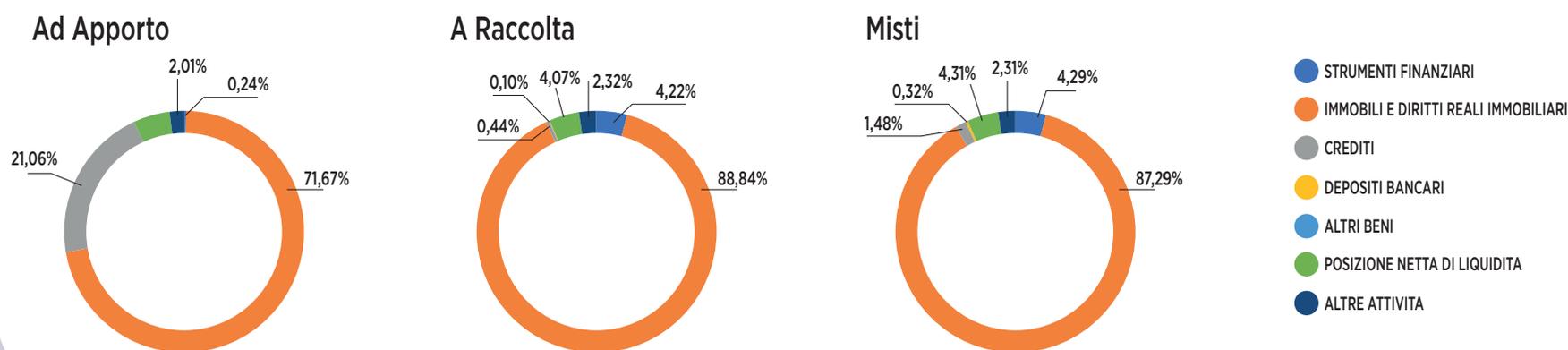
Infine, i fondi misti presentano:

- immobili e diritti reali immobiliari per l'87,29% (era il 91,70%);
- posizione netta di liquidità per il 4,31% (era il 3,13%);
- altre attività per il 2,31% (era il 2,28%);
- strumenti finanziari per l'4,29% (era l'1,84%);
- crediti per l'1,48% (era lo 0,56%);
- depositi bancari per lo 0,32% (era lo 0,49%);
- e altri beni per 0,00%, come al 31 dicembre 2020.

Si rileva una riduzione della quota di immobili e diritti reali immobiliari per tutti e tre i cluster, a favore di altre poste (specie degli strumenti finanziari e della posizione netta di liquidità).

FIGURE 6a, 6b, 6c:

Composizione attività dei fondi immobiliari ad apporto, a raccolta e misti 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 5 e le figure 7a, 7b, 7c. Si ricorda che il campione è costituito per

il 7,4% da fondi a breve termine, per il 12,1% da fondi a medio termine e per l'80,5% da fondi a lunga scadenza.

TABELLA 5:

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	92,76%	41,13%	25,37%	70,48%	47,84%	22,03%
Partecipazioni non di controllo non quotate	7,05%	0,00%	0,00%	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%	72,06%	0,00%	0,00%	56,26%
Parti di O.I.C.R. non quotati	0,00%	56,77%	0,00%	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%	2,10%	0,00%	3,61%	0,00%	0,00%
Strumenti derivati	0,19%	2,10%	2,55%	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 stabilmente di crescita negli anni.

Per i fondi a media scadenza si rileva un lieve decremento delle partecipazioni di controllo non quotate (si passa dal 47,84% al 41,13%) e un incremento delle parti di O.I.C.R. quotati e non quotati.

Di primo impatto si può notare che i fondi a lungo termine mostrano un consistente incremento dell'incidenza dei titoli di debito non quotati (che passano da un 56,26% al 72,07%). Di contro, si annullano le parti di O.I.C.R. non quotati (erano il 21,27%).

Dalle figure 8a, 8b, 8c, relative alla composizione delle attività, si notano alcune importanti differenze nelle tre sottoclassi di fondi classificate per scadenza.

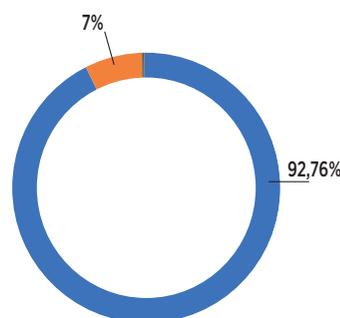
Relativamente alla composizione delle attività, i fondi con scadenza a breve termine presentano:

- immobili e diritti immobiliari per 85,41% (era 88,34% al 31 dicembre 2021);
- posizione netta di liquidità per 7,75% (era 6,56%);
- altre attività per 2,10% (era 2,68%);
- strumenti finanziari per 4,67% (era 2,10%);
- depositi bancari per 0% (era 0,28%);
- crediti per 0,07% (era 0,04%);
- altri beni per lo 0,00% (come per l'anno precedente).

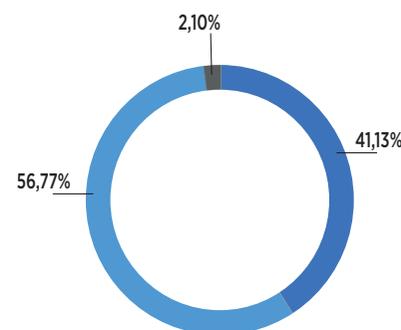
FIGURE 7A, 7B, 7C:

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

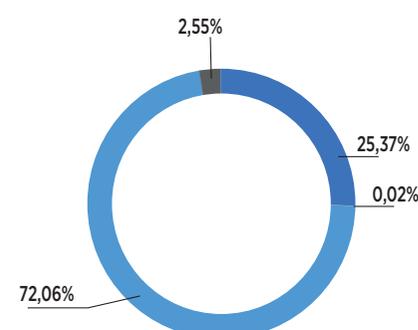
A breve termine



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
- TITOLI DI DEBITO QUOTATI
- PARTI DI O.I.C.R. QUOTATI
- STRUMENTI DERIVATI

Si nota un decremento delle voci immobili e diritti immobiliari con conseguente aumento della posizione netta di liquidità e strumenti finanziari.

Nei fondi immobiliari con scadenza a medio termine:

- gli immobili e i diritti reali immobiliari sono pari a 89,10% (era 91,26%) del totale;
- la posizione netta di liquidità al 6,01% (era 4,42%);
- le altre attività al 2,31% (era 1,79%);
- gli strumenti finanziari allo 2,21% (era 1,70%);
- i crediti allo 0,37% (era 0,55%);
- i depositi bancari allo 0% (era 0,27%);
- gli altri beni allo 0,00%, (era 0%).

Per i fondi a medio termine, si segnala la percentuale della voce immobili e diritti immobiliari (89,10%), un leggero incremento della posta

posizione netta di liquidità (che passa dal 4,42% al 6,01%) e della posta delle altre attività (dall'1,79% al 2,31%).

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

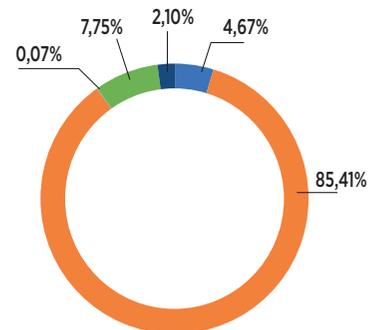
- immobili e diritti reali per 86,76% (era 87,91%);
- strumenti finanziari per 5,07% (era 4,34%);
- posizione netta di liquidità per 4,27% (era 3,83%);
- altre attività per 2,62% (era 3,04%);
- crediti per 1,24% (era 0,76%);
- depositi bancari per 0,04% (era lo 0,12%);
- altri beni per 0% (come nella rilevazione di dicembre 2021).

Nei fondi a lungo termine la quota di immobili e diritti reali ha subito un lieve decremento compensata dall'incremento della posizione netta di liquidità e della posta relativa agli strumenti finanziari.

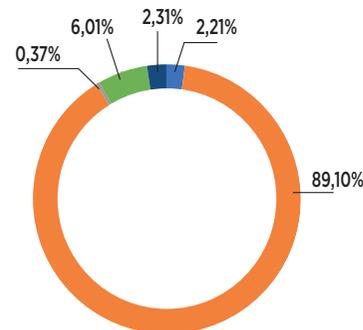
FIGURE 8a, 8b, 8c:

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

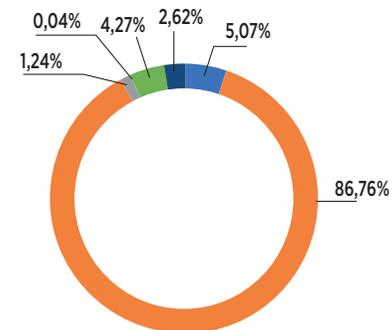
A breve termine



A medio termine



A lungo termine



- STRUMENTI FINANZIARI
- IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI
- CREDITI
- DEPOSITI BANCARI
- ALTRI BENI
- POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ
- 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 illustra le evidenze dell'intero campione.

Secondo i dati dei rendiconti al 31 dicembre 2022, mediamente la composizione degli strumenti finanziari a cui ricorrono i fondi immobiliari è (figura 9):

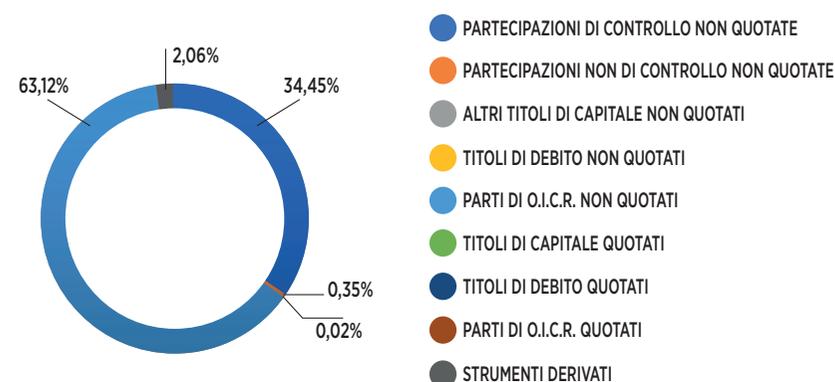
Infine, i fondi misti presentano:

- partecipazioni non quotate, per il 34,80% (era il 28,31%), di cui:
 - 34,45% (era il 27,98%) di controllo;
 - 0,35% (era lo 0,33%) non di controllo;
- titoli di debito, per il 0,00% (era 45,44%), di cui:
 - 0,00% (era 45,44%) non quotati;
 - 0,00% (era 0%) quotati;
- parti di O.I.C.R., per il 63,12% (era il 25,54%), di cui:
 - 63,12% (era il 25,39%) non quotato;
 - 0,00% (era lo 0,15%) quotato;
- strumenti derivati per 2,06% (era 0,66%), inoltre sono presenti degli investimenti in altri titoli di capitale non quotati, ma in percentuali molto basse (0,02%, erano 0,04%).

FIGURA 9:

Composizione degli strumenti finanziari dei fondi immobiliari del campione

Intero campione



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.

Considerando il campione nel suo complesso, si rileva un buon grado di diversificazione. Predominanti sono le partecipazioni di controllo non quotate. Si registra un notevole incremento delle parti di O.I.C.R. non quotate (che passano dal 25,5% al 63,1%). Gli strumenti derivati passano dallo 0,66% al 2,06%. 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.

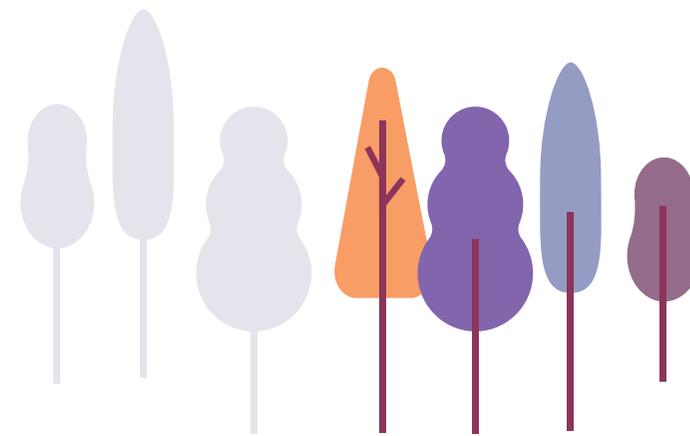
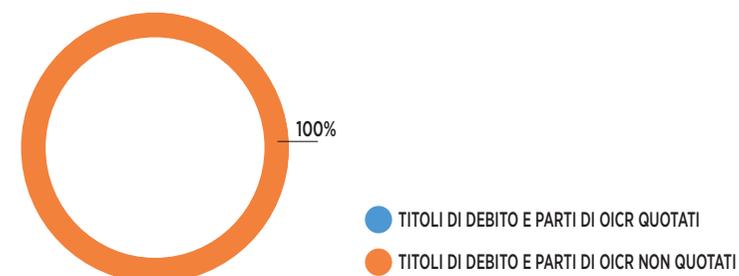
Come si nota dalla figura 10 e coerentemente con quanto emerso dall'analisi dei singoli cluster, i fondi immobiliari oggetto del campione prediligono investimenti finanziari non quotati. Ciò avviene a discapito di una maggiore esposizione verso rischi di controparte, legati alla solvibilità e alla trasparenza 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 2021 al 2022, il ricorso a strumenti finanziari quotati si riduce ancora arrivando ad essere nullo. Più precisamente, i fondi del campione presentano:

- titoli di debito e quote di O.I.C.R. non quotate per 100% (era 99,78%);
- titoli di debito e quote di O.I.C.R. quotati per 0,00% (era 0,22%).

FIGURA 10:

Composizione degli strumenti finanziari dei fondi immobiliari del campione

Intero campione



Le attività del campione di fondi osservato si articolano in (figura 11):

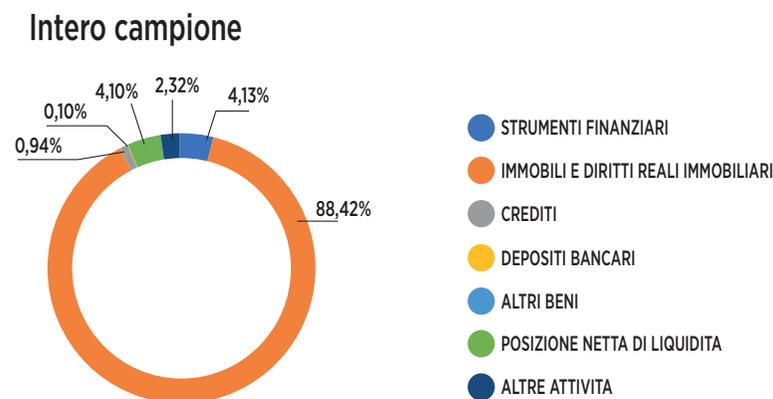
- immobili e diritti reali, per l'88,42% (era l'88,93%);
- posizione netta di liquidità, per il 4,10% (era il 4,20%);
- strumenti finanziari, per il 4,13% (era il 3,40%);
- altre attività, per il 2,32% (era il 2,64%);
- crediti, per lo 0,94% (era lo 0,65%);
- depositi bancari, per lo 0,10% (era lo 0,18%);
- 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 incremento negli strumenti finanziari (che passano dal 3,40% al 4,10%), con conseguente lieve decremento delle voci: immobili e diritti reali immobiliari, altre attività e depositi bancari.

FIGURA 11:

Composizione degli strumenti finanziari dei fondi immobiliari del 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 16.442.774 in linea con il precedente risultato del 2021 dove si era realizzato una perdita di euro 69.345.951. Al contrario, i fondi non quotati presentano un utile pari a euro 1.402.904.627 (rispetto ai 1.363.764.190 euro del 2021).

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, 2020 e 2021 (con euro 1.402.904.627 di 215 rispetto ai precedenti euro 1.786.033.345 registrati al 2021 in un campione di 246 fondi). A sua volta, nel caso dei fondi quotati, essa è negativa e pari a euro 12.114.872 (in misura minore rispetto ai -64.483.379 euro del 2021, i fondi erano 9 nel 2021 e sono 2 nel 2022).

Il risultato della gestione crediti rimane nullo per i fondi quotati, come nel 2020 e 2021, mentre per i fondi non quotati aumenta, passando da euro 8.568.819 della scorsa rilevazione a euro 10.913.747. I depositi bancari sono nulli sia per i fondi quotati che per quelli non quotati.

Il risultato della gestione relativa agli strumenti finanziari è positivo per i fondi non quotati, il cui valore si attesta su euro 38.260.772 (era pari a euro 34.959.334 nel 2021). Per i fondi quotati, il valore è negativo ed è pari a euro -593.458 (mentre nel 2021 era pari a euro -880.187).

Ciò conduce a un risultato intermedio della gestione degli investimenti negativo per i fondi quotati, di euro -12.708.330 (era euro -65.364.851 nel 2021). Al contrario, i fondi non quotati realizzano un risultato della gestione degli investimenti positivo, per euro 1.809.092.032 (era euro

1.829.561.499). 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 12.

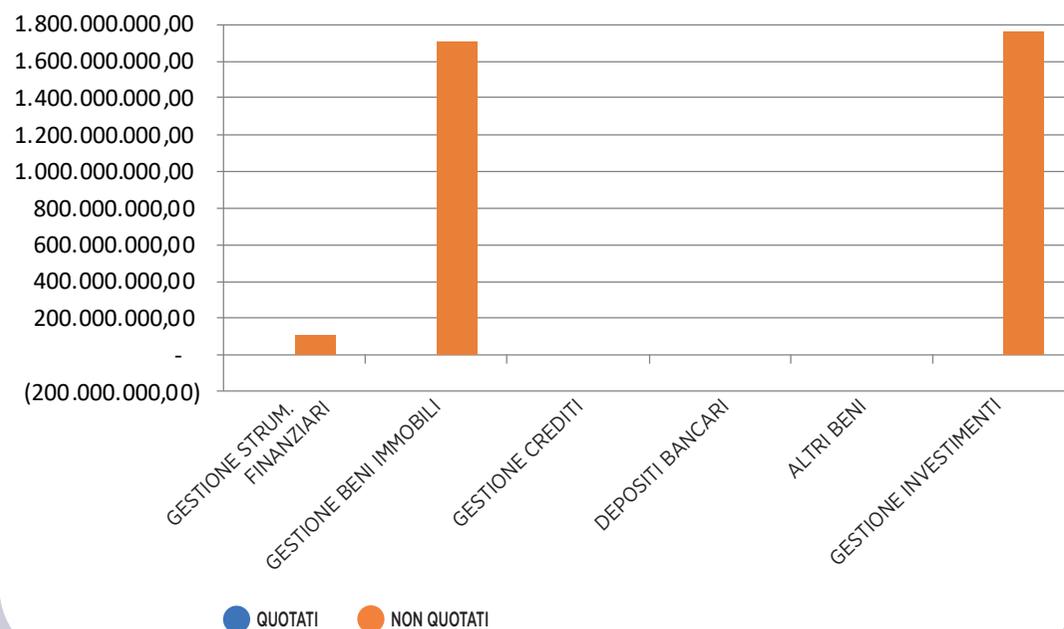
Il risultato relativo alla gestione cambi è nullo per i fondi quotati, mentre nel caso dei non quotati è negativo per -7.748 euro (nella precedente rilevazione erano -255 euro). Gli oneri finanziari sono pari a euro -12.708.330 nei quotati ed euro -246.208.246 nei non quotati (nel 2021 erano -3.023.293 euro per i primi e -270.579.448 euro per i secondi), conducendo a un risultato netto della gestione caratteristica pari a -12.836.168 euro per i fondi quotati e 1.562.876.038 euro per i non quotati.

Per arrivare al risultato d’esercizio, al risultato netto della gestione caratteristica vengono sottratti gli oneri di gestione, pari a euro -3.651.148 (erano -13.338.086 nel 2021) per i fondi quotati ed euro -189.480.524 (erano -196.739.264) per i non quotati.

Successivamente, si somma la voce altri ricavi e oneri che è positiva per i quotati per euro 44.542 (era 12.402.624), mentre per i non quotati per euro 29.513.583 (era 3.111.778 euro).

FIGURA 12:

Risultato gestione investimenti fondi quotati e non quotati



Infine, si sottraggono le imposte per euro -4.470 per i non quotati. Il dettaglio dei risultati intermedi è mostrato in figura 13.

Una nota congiunturale va fatta per l'incidenza dell'IMU e della TASI : essa è pari al 28,49% (era il 15,33%) della perdita complessiva riportata dai fondi quotati e rappresenta il 9,20% (era il 10,88%) dell'utile per i fondi non quotati (figura 14).

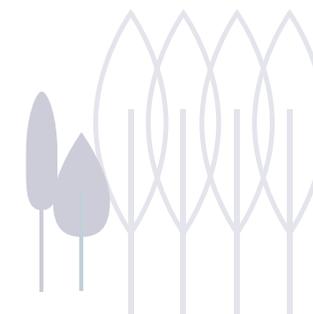


FIGURA 13:

Risultato di esercizio per fondi quotati e non quotati

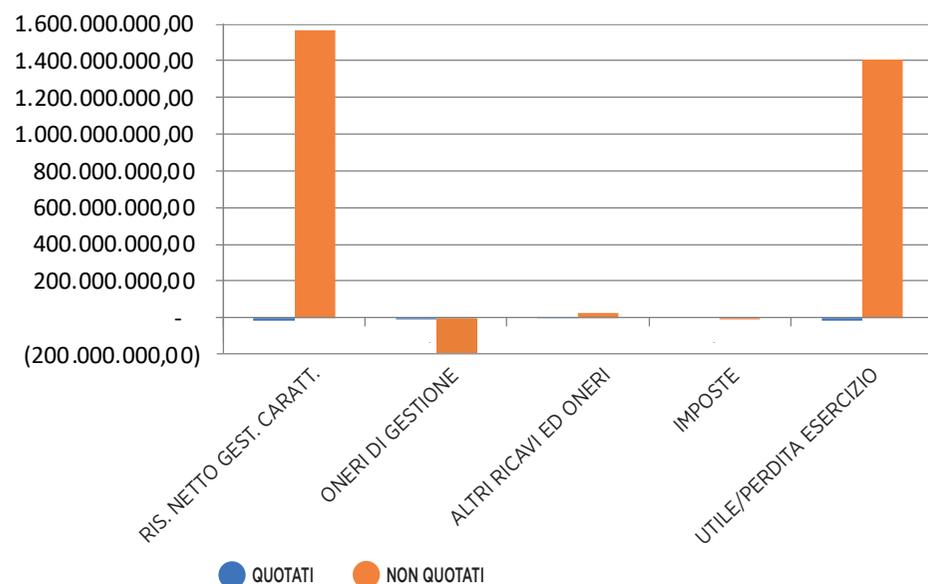
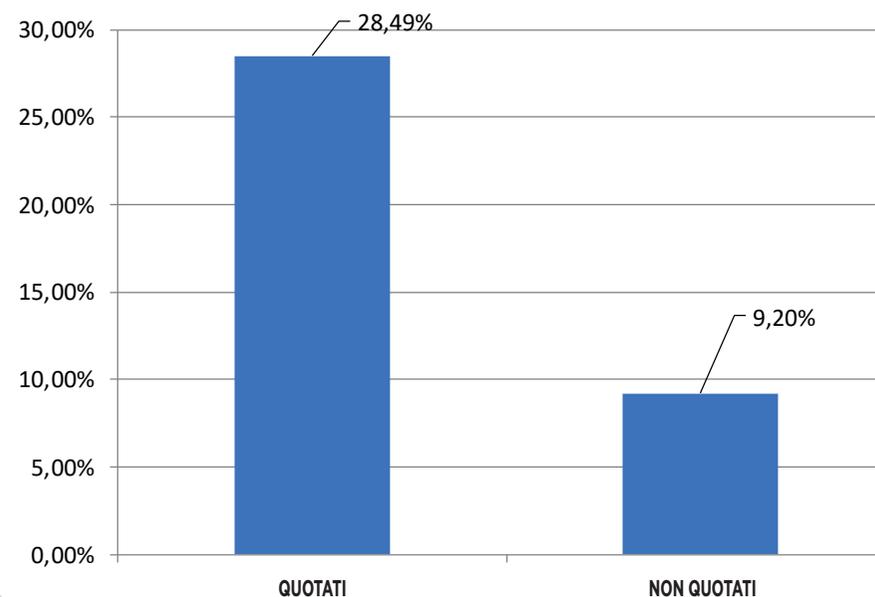


FIGURA 14:

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



Fondi ad apporto, a raccolta, misti

Per quanto riguarda il risultato di esercizio, la suddivisione per natura ha rilevato un utile nei due cluster a raccolta e ad apporto, mentre si rileva una perdita nel caso dei fondi misti. In particolare, i fondi a raccolta e ad apporto presentano un utile rispettivamente di 824.322.645 euro e 8.532.612 euro, mentre i fondi misti presentano una perdita di -18.955.211 euro.

La gestione dei beni immobili presenta valori positivi per i fondi a raccolta e ad apporto e valori negativi per i fondi misti; per i fondi ad apporto è pari a euro 16.126.764 (nel 2021 era pari a 123.219.420 euro), per i fondi a raccolta pari a euro 1.070.962.825 (era 1.295.926.803 nel 2021). Per i fondi misti da 327.051.707 euro del 2021 è passata a euro -24.143.222.

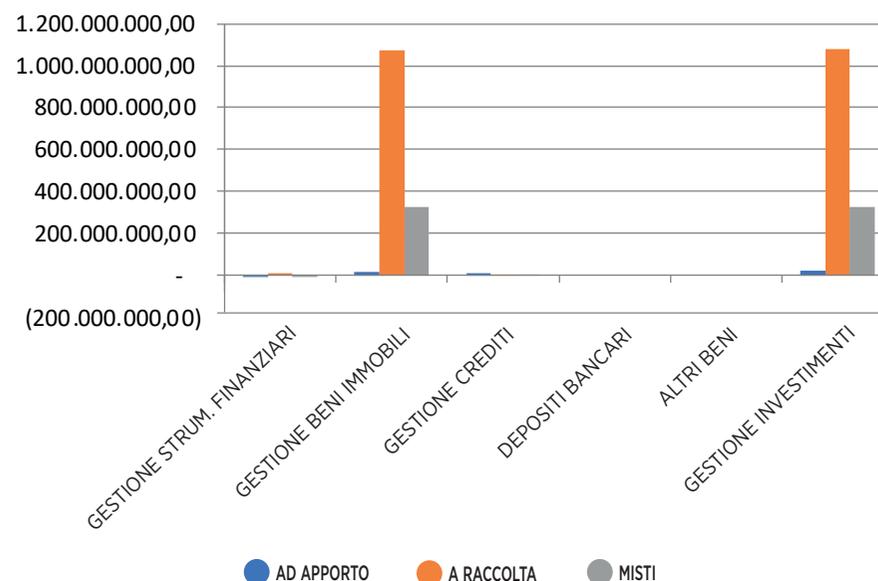
La gestione crediti per i fondi a raccolta è di euro 2.367.514; per i fondi ad apporto è pari a euro 7.466.959 e nulla per i fondi misti. Per i depositi bancari il contributo è pari a zero nei tre cluster.

La gestione degli strumenti finanziari, avente saldo positivo per i fondi a raccolta e misto, è pari rispettivamente a euro 6.717.443 e 6.558.676. Per i fondi ad apporto risulta negativa pari a euro -541.588. 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 euro 1.080.047.782) e ad apporto (pari a euro 23.052.135), è invece negativa per i fondi misti (pari a euro -17.584.546). Si veda a proposito la figura 15.

FIGURA 15:

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



La gestione cambi è presente nei fondi a raccolta e ad apporto, con un risultato negativo rispettivamente di -74 euro e -255 euro. Gli oneri finanziari più significativi sono quelli dei fondi a raccolta (euro -158.959.207), seguiti da quelli ad apporto (euro -6.735.588) e misti (euro -5.083.770).

Ciò conduce a un risultato netto della gestione caratteristica pari a euro 16.316.166 per i fondi ad apporto, euro 921.088.501 per i fondi a raccolta, ed euro -22.668.316 per i fondi misti (figura 16).

Per arrivare 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 ad apporto a euro -7.891.934 ed euro 108.254, nel caso dei fondi a raccolta sono -106.043.989 e 9.281.743, mentre ammontano a euro -5.688.679 ed euro 9.401.784. Le imposte sono pari a -3.610 nei fondi a raccolta e nulle negli altri come mostra la figura 17.

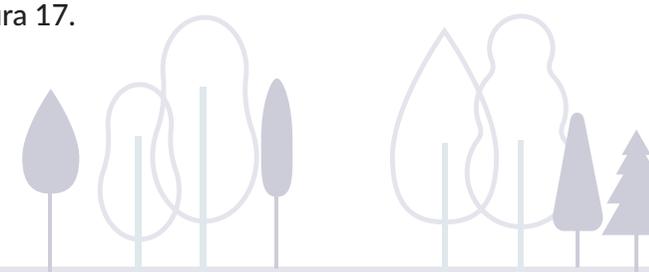


FIGURA 16:

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

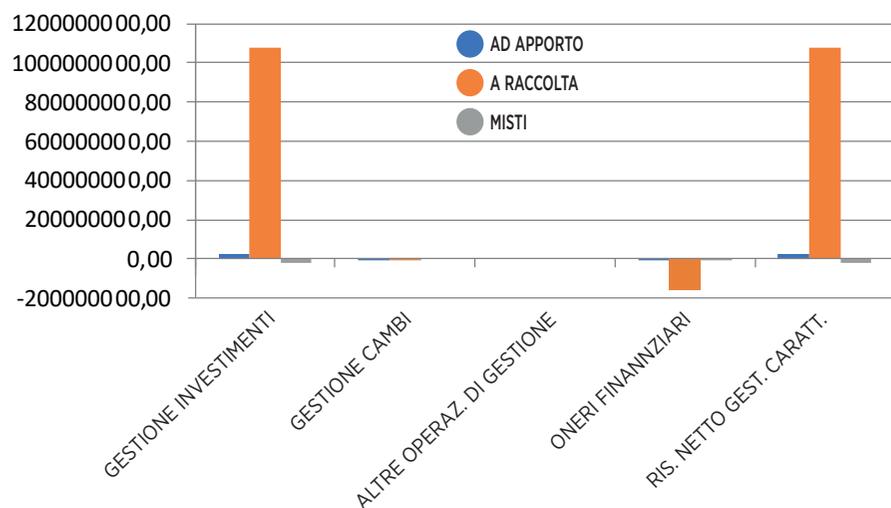
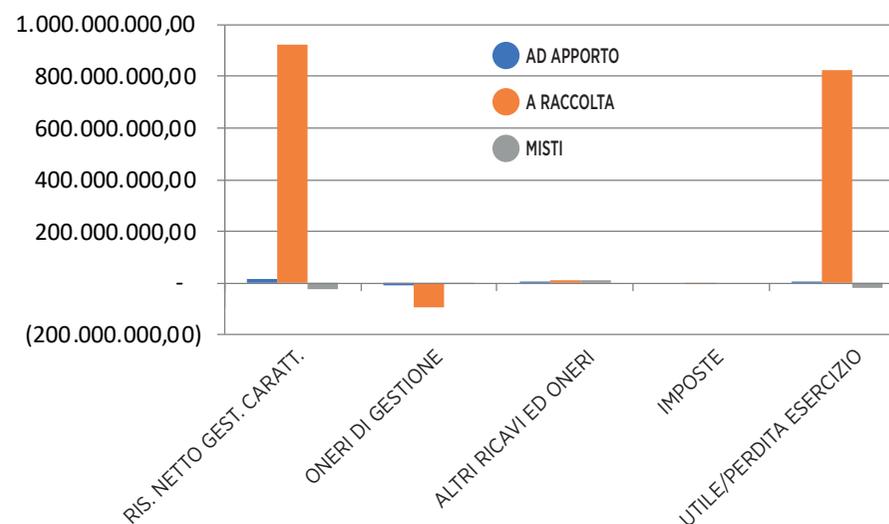


FIGURA 17:

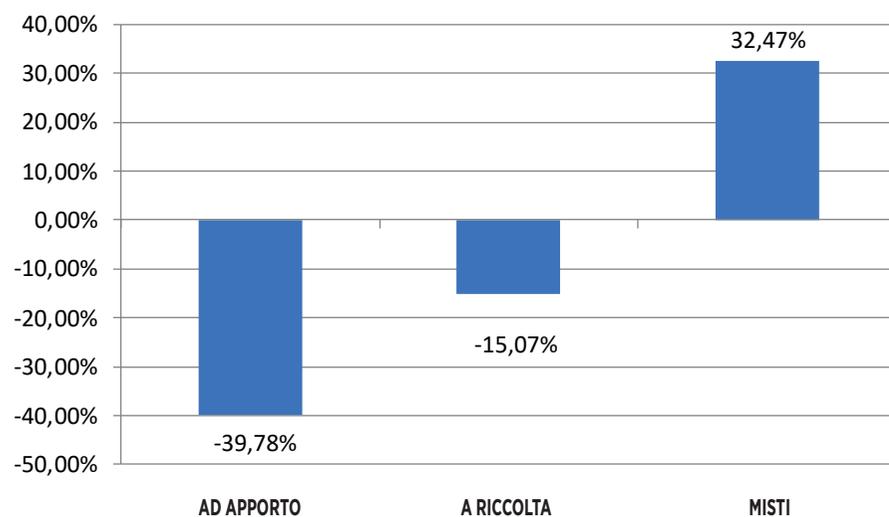
Risultato economico d'esercizio per fondi a raccolta, ad apporto e misti



Per il 2021, l'incidenza di IMU e TASI è stata pari a -124.234.849 euro per i fondi a raccolta, a -3.393.941 euro per quelli ad apporto e a -6.153.849 euro per i misti. In relazione al risultato di esercizio, IMU e TASI ne rappresentano, rispettivamente, il -15,07%, il -39,78% ed il 32,47% (in valore assoluto). Nel 2021, l'incidenza era pari, rispettivamente, a 6,98%, il 162,49% ed il 28,11% (figura 18).

FIGURA 18:

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

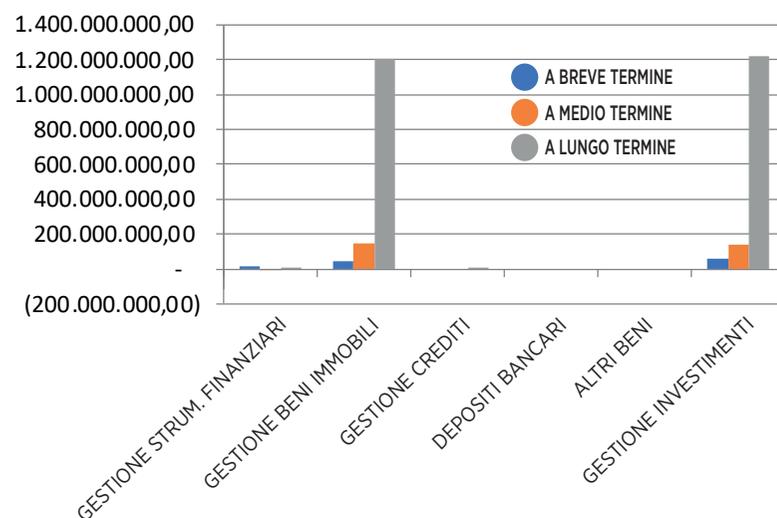


Fondi con scadenza a breve, medio e lungo termine

Dal punto di vista reddituale, i fondi a breve scadenza presenti nel campione registrano una utile pari a 42.239.733 euro (era pari a 75.992.568 euro nel 2021), mentre quelli a medio ed a lungo termine registrano un utile pari, rispettivamente, a euro 96.889.584 (era pari a 336.385.907 euro) ed euro 928.796.971 (era 882.036.764 euro l'anno precedente).

FIGURA 19:

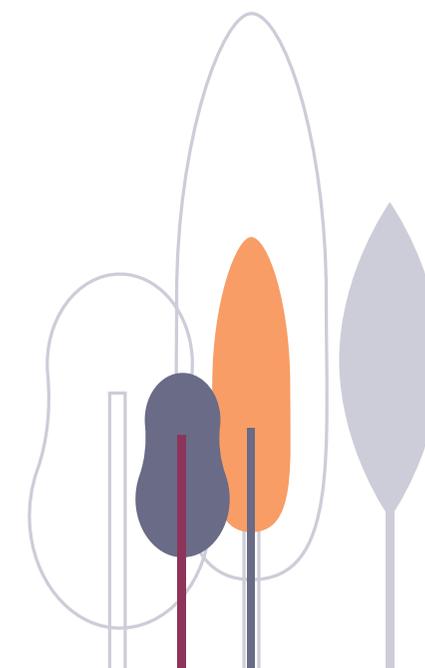
tato gestione investimenti per fondi a breve, media e lunga scadenza



La gestione dei beni immobili fornisce un contributo positivo in tutti e tre i casi, nello specifico pari a 42.155.463 euro per i fondi a breve termine, a 144.678.275 euro per i fondi a medio termine e pari a 1.206.014.324 euro per i fondi con scadenza a lungo termine. Tutti e tre i cluster presentano una gestione crediti e gestione depositi bancari nulle nel 2022

Il risultato della gestione relativa agli strumenti finanziari è negativo per i fondi a medio termine (pari a euro -2.210.052), mentre è positivo per i fondi a breve (pari a euro 18.601.335) e a lungo termine (pari a euro 2.387.063). La voce altri beni è nulla per tutti i cluster analizzati.

Ciò conduce a un risultato della gestione investimenti di euro 60.756.798 per il cluster a breve termine, a euro 142.468.223 per il secondo cluster e 1.218.235.860 euro per il cluster a lungo termine, contro, rispettivamente, i 110.074.831 euro, i 519.462.110 euro e i 1.134.659.707 euro dell'anno precedente. Si noti che è già il terzo anno in cui tutti i cluster riescono ad avere un risultato della gestione investimenti positivo. (figura 19).



Il risultato relativo alla gestione cambi è nullo nel caso dei fondi a breve termine (era nullo anche nel 2021) e negativo per euro -72 e -435 per rispettivamente quelli a medio e lungo termine. Gli oneri finanziari, pari a euro -10.305.660 nel caso dei fondi a breve, a euro -28.223.246 nel caso della scadenza media e a euro -167.734.375 nel caso dei fondi a lungo termine, conducono ad un risultato netto della gestione caratteristica pari a 20.451.138 euro per i fondi a breve scadenza, a 114.244.905 euro per quelli a media durata e a 1.050.501.050 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 20).

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 -9.877.446 e 1.669.623 euro; nei fondi a media scadenza l'importo è pari a - 28.287.854 e 10.932.533 euro; nei fondi a lungo termine essi ammontano a - 130.028.218 e 8.324.167 euro.

Nel 2021, le imposte sono pari a 28 euro per i fondi a lunga scadenza, nulle per i fondi a media scadenza e a -3.582 euro per quelli a breve scadenza. I dettagli dei risultati intermedi e delle macro-voci sono riportati in figura 21.

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 928.796.971, seguono i fondi a medio termine con euro 96.886.584 e chiudono i fondi a breve termine per euro 42.239.733.

FIGURA 20:

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

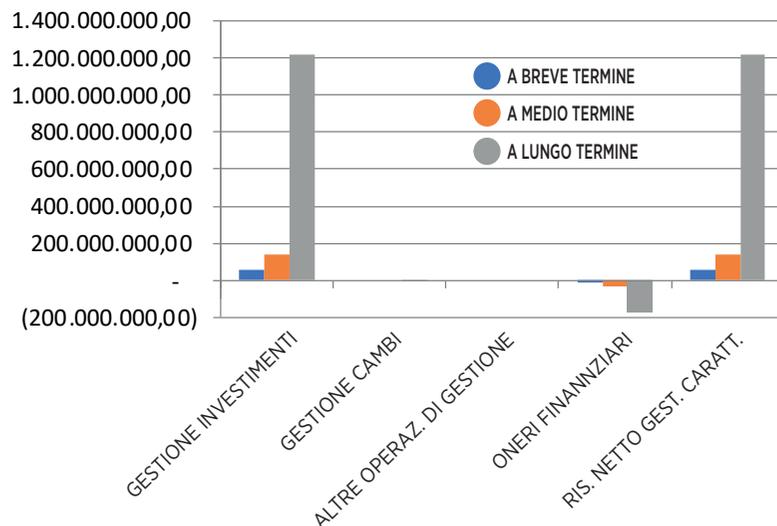
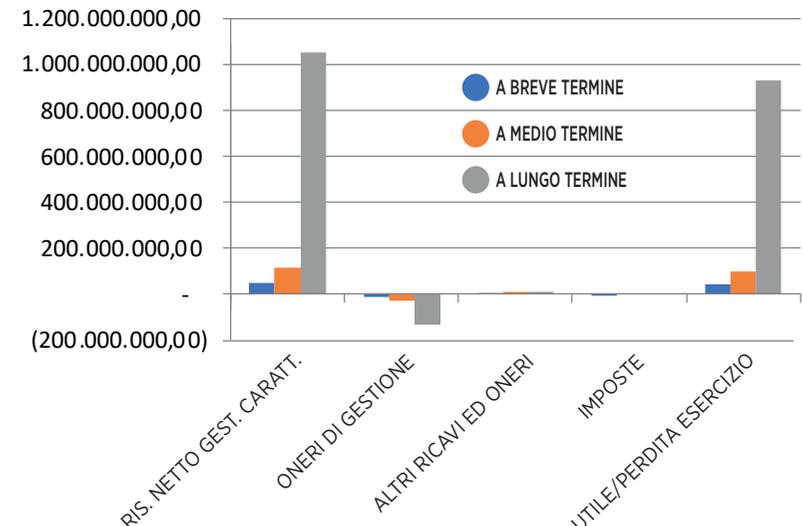


FIGURA 21:

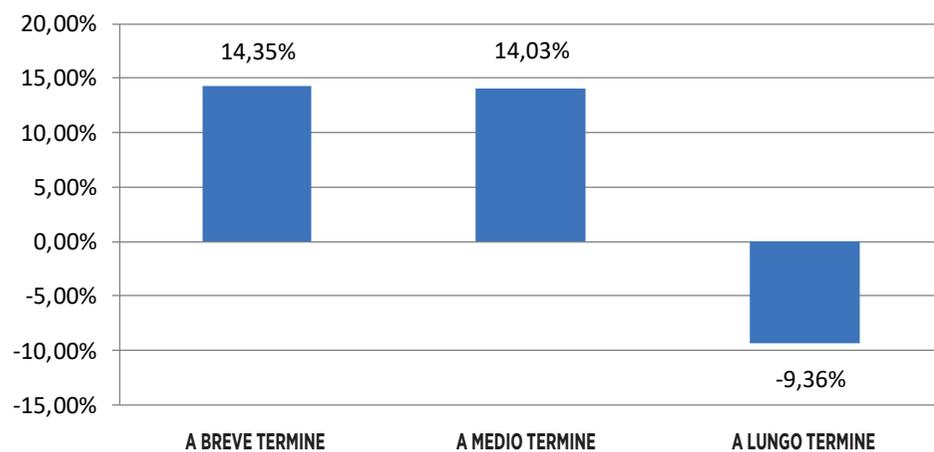
Risultato d'esercizio per fondi a breve, media e lunga scadenza



L'incidenza di IMU e TASI è pari a - 8.753.616 euro (era -17.051.252 euro nel 2021) per i fondi a breve scadenza; a - 13.593.498 euro (erano -55.920.838 euro) per quelli a media scadenza e a - 86.935.015 euro (erano -86.013.964 euro) per quelli a lunga scadenza. Tali quote rappresentano il 14,35% del risultato d'esercizio per la prima tipologia di cluster analizzata, il 14,03% per la seconda e il -9,36% per la terza. Si veda la figura 22.

FIGURA 22:

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



Evidenze dal campione

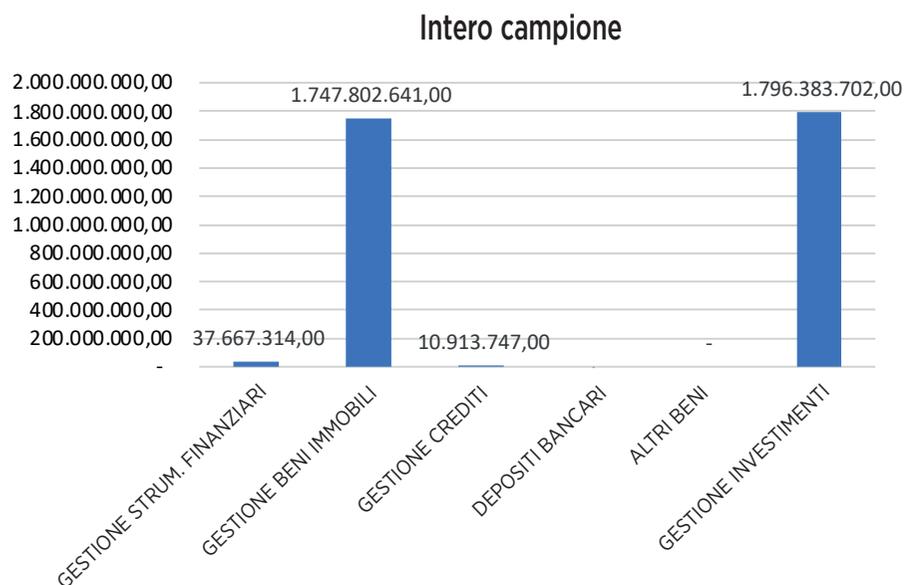
Il primo importante dato che emerge dall'osservazione della sezione reddituale dei rendiconti relativi ai fondi immobiliari presenti nel campione è il risultato economico d'esercizio positivo, pari a 1.386.461.853 euro, in aumento rispetto alla precedente rilevazione, che registrava un utile pari a 1.294.418.239 euro.

La gestione dei beni immobili fornisce un contributo positivo al risultato d'esercizio pari a 1.747.802.641 euro, in incremento rispetto al risultato registrato l'anno precedente in cui era pari a 1.721.549.966 euro.

Sono in aumento i contributi della gestione crediti, che passano da 8.568.819 euro a 10.913.747 euro. I depositi bancari risultano nulli rispetto ai -1.285 euro dell'anno precedente. Anche gli altri beni forniscono un contributo reddituale nullo, come nell'anno precedente. Il risultato della gestione relativa agli strumenti finanziari è positivo e in aumento rispetto l'anno precedente, pari a 37.667.314 euro (rispetto ai 34.079.147 euro dell'anno precedente). Il risultato intermedio di gestione degli investimenti cresce passando da 1.764.196.648 euro dell'anno precedente a 1.796.383.702 del 2022, come da figura 23.

FIGURA 23:

Formazione del risultato della gestione investimenti del campione



Il risultato relativo alla gestione cambi, pari a -7.748 euro, gli oneri finanziari a - 246.336.084 euro, che conducono a un risultato netto della gestione caratteristica pari a 1.550.039.870 euro (figura 24).

Per arrivare al risultato d'esercizio, il risultato netto della gestione caratteristica viene ridotto degli oneri di gestione per - 193.131.672 euro e da altri ricavi e oneri per 29.558.125 euro, da cui sottrarre imposte per -4.470 euro, come mostra la figura 25.

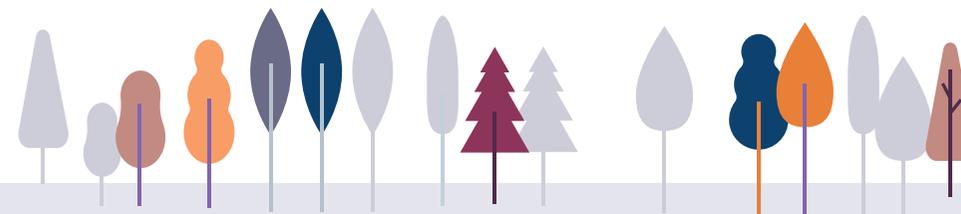


FIGURA 24:

Formazione del risultato netto della gestione caratteristica

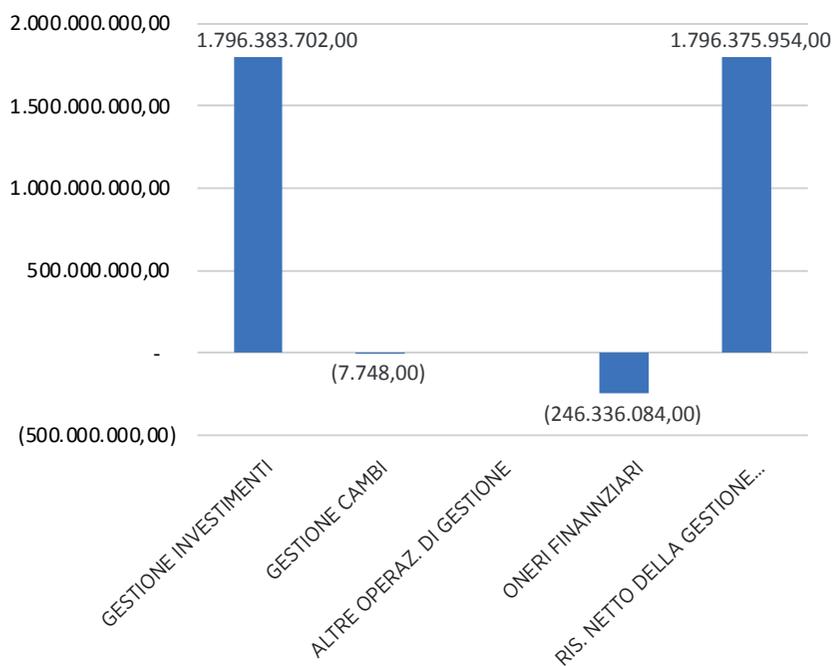
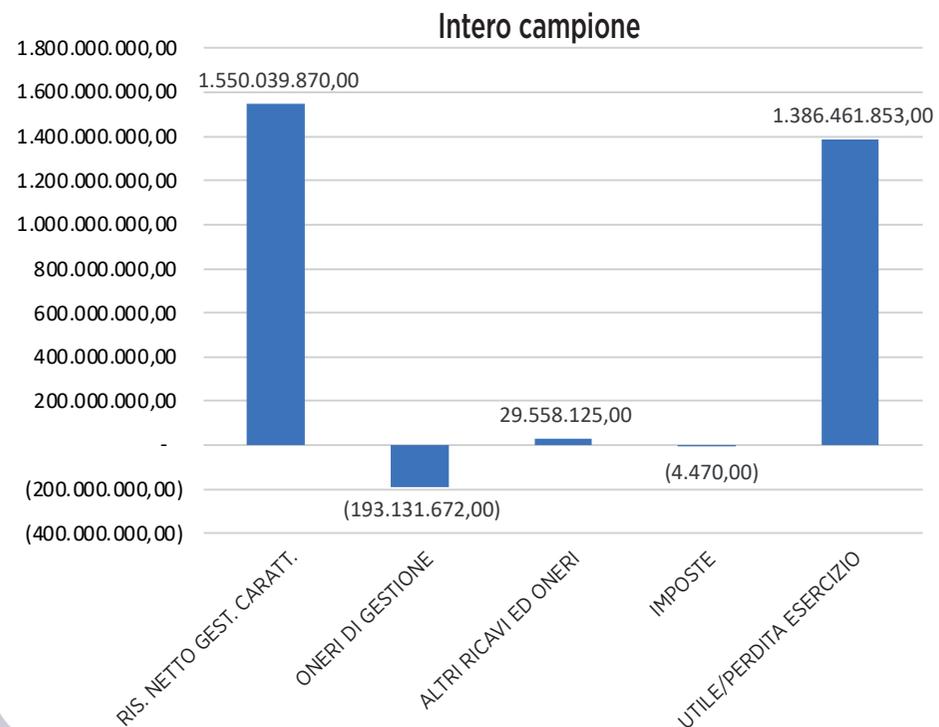


FIGURA 25:

Risultato d'esercizio del campione

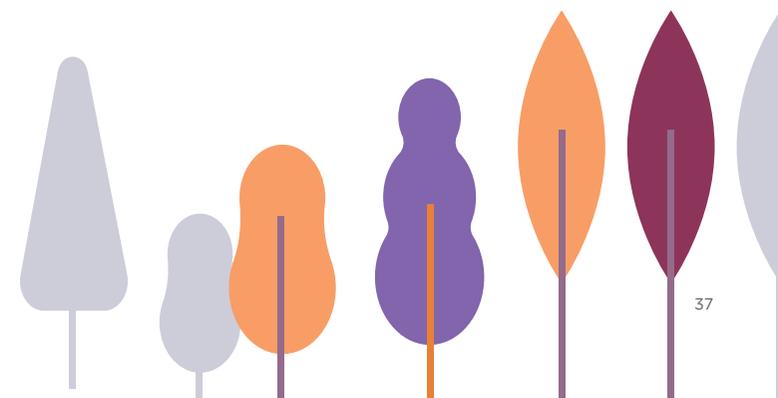
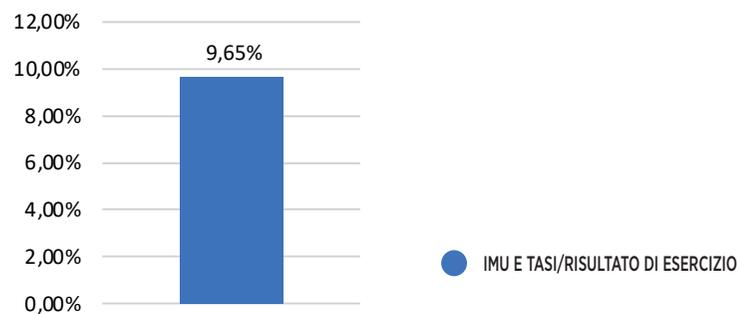


Una nota da evidenziare, affrontata anche nelle rilevazioni precedenti del Monitor, è l'incidenza dell'IMU. Tenendo presente che, già dal rendiconto del 2014, molti fondi inseriscono in questa posta anche la TASI, ma senza separata indicazione: l'impatto di queste due imposte è collocabile all'interno del risultato della gestione dei beni immobili ed è, per il 2022, pari -133.782.639 euro (in diminuzione rispetto ai - 158.986.055 euro dell'anno precedente).

Esse rappresentano il 9,65% dell'utile d'esercizio complessivo registrato nell'anno dal campione oggetto di osservazione, come mostra la figura 26 (era il 12,28% nel 2021, 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 26:

Incidenza IMU e TASI su risultato economico di esercizio del campione





Conclusioni

Il Ventunesimo 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 215 fondi considerati, si osserva una lieve incremento di circa 4 punti percentuale degli investimenti immobiliari, (con alcune rare 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 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 in 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 e 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%). Da parte loro, i fondi riservati presentano un maggiore grado di diversificazione.

Per quanto concerne i fondi classificati per scadenza, solo i 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 i fondi 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.

Tale risultato è frutto del 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 i fondi non quotati registrano un risultato positivo dovuto principalmente alla gestione beni immobili di (€ 1.363.764.190).

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, il maggior contributo è dato dai fondi a lungo termine. La gestione dei beni immobiliari, seppure 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 il continuo aumento dei prezzi energetici e delle materie prime. Nel dettaglio il sentiment che emerge è di tipo negativo: sebbene sia difficile effettuare previsioni ottimistiche circa le possibili prospettive dell'inflazione e l'evoluzione dei conflitti che hanno determinato l'aumento dei prezzi.

Pertanto, è emerso che: (i) la stretta sui tassi delle banche centrali determinano maggiori oneri a carico degli investitori e quindi maggiori opportunità sull'allocazione dell'equity. (ii) maggiori costi equivalgono a minori rendimenti e l'aumento dei prezzi energetici fa da volano per l'inflazione. D'altro canto, i canoni degli immobili sono quasi sempre indicizzati all'inflazione, quindi questo non colpisce direttamente i gestori. Tuttavia, se l'inflazione continuasse a crescere potrebbe rendere insostenibili i canoni con una conseguente contrazione della domanda di immobili.





UNIVERSITÀ
DI PARMA

caceis
INVESTOR SERVICES



CONFINDUSTRIA
ASSOIMMOBILIARE