



Associazione Italiana per la
Pianificazione e il Controllo di Gestione
nelle Banche, nelle Istituzioni Finanziarie
e nelle Assicurazioni

**ATTIVITA' DI PIANIFICAZIONE E CONTROLLO NEI FONDI COMUNI DI
INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO.**

a cura di Sergio Beretta

responsabile Pianificazione e Controllo

FIMIT SGR - CAPITALIA Gruppo Bancario

PARTE PRIMA

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

- FONDO ALPHA IMMOBILIARE

PARTE SECONDA

ATTIVITA' DI PIANIFICAZIONE E CONTROLLO NEI FONDI COMUNI DI

INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO - PROCESSO DI

COSTRUZIONE DEL BUDGET- REPORT OPERATIVI - BUSINESS PLAN -

CONTABILITÀ ANALITICA

- PARTE PRIMA -

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

Breve introduzione

I fondi comuni di investimento immobiliare si configurano come una comunione indivisa di beni in cui ciascun partecipante ha la possibilità di effettuare investimenti nel settore immobiliare attraverso la partecipazione ad un organismo di investimento collettivo gestito da un soggetto qualificato; tale operazione consente all'investitore di beneficiare dei risultati economici derivanti dalla gestione di un patrimonio immobiliare, con un impegno di spesa di importo limitato.

I fondi immobiliari nel diritto italiano devono essere necessariamente costituiti come fondi chiusi, con possibilità per l'investitore di liquidare la quota alle scadenze previste nel regolamento ovvero mediante vendita sul mercato secondario di Borsa.

I fondi immobiliari presentano alcune caratteristiche comuni a tutti i fondi di investimento. Il fondo in oggetto costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da quello di ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società di gestione.

La società di gestione del risparmio non può in nessun caso utilizzare nell'interesse proprio o di terzi i beni di pertinenza del fondo dalla stessa gestito.

Sul patrimonio del fondo immobiliare non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori dei partecipanti al fondo o nell'interesse degli stessi. Eventuali azioni dei creditori dei singoli partecipanti sono ammesse esclusivamente sulle quote di partecipazione possedute dai medesimi.

Il fondo immobiliare non ha organi propri e non conferisce al possessore della quota né il diritto di partecipare alla vita del fondo attraverso lo strumento assembleare, né quello di esercitare diritti di voto, anche se l'evoluzione della *corporate governance* nel settore del risparmio gestito sta introducendo forme di compartecipazione intermedie.

Quadro Normativo

I fondi comuni di investimento immobiliare di tipo chiuso sono stati istituiti dalla Legge 25 gennaio 1994, n. 86.

A seguito dell'evoluzione normativa, i fondi immobiliari sono oggi principalmente disciplinati dagli articoli 14 bis e 15 della Legge 86/94, dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il "TUF"), dalla legge 23 novembre 2001, n. 410, che ha convertito con modificazioni il decreto legge del 25 settembre 2001 n° 351, dal decreto del Ministero del Tesoro 24 maggio 1999 n.228 come modificato dal recente decreto del Ministero dell'Economia e Finanze del 31 gennaio 2003 n.47, dal provvedimento della Banca d'Italia del 20 settembre 1999.

In particolare, la legge 410/01 e il decreto del Ministero dell'Economia e Finanza, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n° 70 del 25 marzo 2003, reintroducendo la nozione di fondo

immobiliare, apportano significative modifiche al quadro normativo precedentemente vigente, statuendo che i fondi immobiliari possono essere sottoscritti anche mediante emissioni di quote successive alla prima, che i soci della società di gestione del fondo e delle società facenti parti del gruppo rilevante cui essa appartiene possono effettuare operazioni di conferimento, acquisto e cessione di beni, e che i fondi immobiliari possono assumere prestiti fino al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e sino al 20% degli altri beni.

Nel dettaglio, l'obiettivo perseguito è quello di introdurre elementi di "flessibilità" ai fondi immobiliari chiusi prevedendo la sottoscrizione del fondo in più emissioni, la possibilità per i privati di effettuare operazioni di riassetto del proprio patrimonio immobiliare ed il rimborso anticipato delle quote.

Agevolazioni fiscali

Dal punto di vista fiscale, la normativa in vigore prevede agevolazioni per l'investitore, diverso dalle imprese commerciali, in quanto non sono soggetti ad imposizione i proventi derivanti dalla partecipazione al fondo, nonché le plusvalenze realizzate dalla cessione o rimborso delle quote.

Inoltre il fondo è soggetto ad una imposta sostitutiva dell'1% sull'ammontare del valore netto contabile del fondo, calcolato come media annua dei valori risultanti dai prospetti periodici.

Tipologia di fondi immobiliari

Il quadro normativo precedentemente delineato consente di identificare tre tipologie di fondi immobiliari, quali il fondo

"ordinario", il fondo ad apporto di beni pubblici ed il fondo ad apporto di beni privati.

Nei fondi immobiliari di tipo chiuso "ordinari", il patrimonio del fondo è inizialmente costituito da liquidità che viene investita in beni immobili solo in un secondo momento; nei fondi ad apporto il patrimonio del fondo stesso è fin dall'origine costituito prevalentemente da beni immobili.

L'istituzione di un fondo comune di investimento ad apporto di beni immobili presenta una inversione del ciclo finanziario ed immobiliare rispetto all'istituzione di un fondo immobiliare "ordinario": per un fondo ad apporto la raccolta del risparmio sui mercati finanziari rappresenta un momento successivo sia alla selezione e valutazione del portafoglio immobiliare sia al conferimento degli immobili al fondo.

In altre parole, un fondo immobiliare ad apporto raccoglie il risparmio collocando le proprie quote anche in base ad un rendimento effettivamente conseguito e certificato nel rendiconto annuale, mentre un fondo immobiliare "ordinario" raccoglie il risparmio collocando le proprie quote in base ad un rendimento obiettivo.

In considerazione delle caratteristiche sopra descritte, ed a differenza degli altri fondi immobiliari, il fondo ad apporto consente ai risparmiatori di effettuare preventivamente, già al momento dell'acquisto delle quote, una valutazione del portafoglio immobiliare detenuto dal fondo stesso e del rendimento ottenuto fino a quel momento.

Considerazioni a margine

I fondi immobiliari, ed in particolare quelli ad apporto per i motivi precedentemente indicati, rappresentano un investimento caratterizzato dalla tendenza a conservare il proprio valore nel tempo, elemento particolarmente apprezzato in congiunture, quale l'attuale, connotate da un quadro macroeconomico incerto ed instabile.

Inoltre, i fondi immobiliari sono caratterizzati da un rendimento che risente positivamente della progressiva riduzione registrata dai tassi di interesse (con benefici indotti nel mercato dei mutui legati alla ridotta onerosità dell'indebitamento), della flessione dei rendimenti sui titoli di Stato e delle penalizzazioni subite dalle borse.

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO
DENOMINATO "ALPHA IMMOBILIARE"**



Fondo Alpha: un immobile di Roma

Il fondo "Alpha Immobiliare" (Alpha), promosso e gestito dalla FIMIT sgr, rappresenta, in Italia, il primo fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, istituito con apporto pubblico di beni immobili.

Alpha ha costituito, in particolare, un progetto di successo per la privatizzazione di un portafoglio immobiliare pubblico.

Alpha, infatti, è stato istituito il 1 marzo 2001 con apporto di un portafoglio selezionato di 27 immobili di proprietà dell'INPDAP, tutti ad uso terziario, ubicati principalmente nelle aree di maggior prestigio.

In termini numerici, l'apporto si è concretizzato in beni immobili, per un complessivo valore di euro 246,7 milioni, e di liquidità, per euro 13 milioni; il valore nominale delle n°103.875 quote è stato fissato in euro 2.500 ciascuna.



Fondo Alpha: un immobile di Roma

La durata del fondo Alpha è fissata in quindici anni a decorrere dalla data di istituzione del fondo stesso.

La società di gestione si riserva la facoltà:

- di prorogare la durata del fondo per un periodo massimo di ulteriori quindici anni, nell'interesse dei titolari delle quote;
- di decidere la liquidazione anticipata del fondo, sempre nell'interesse degli investitori;
- di prorogare la durata del fondo per tre anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti.

Inoltre, la società di gestione, a fronte dei disinvestimenti realizzati, può avvalersi della facoltà di effettuare rimborsi parziali delle quote, sempre nell'interesse dei partecipanti.

Il fondo, alla data del 31 dicembre 2002, ha registrato un incremento annuale del patrimonio netto pari al 8,92%,

determinando un valore per ogni singola quota di Euro 3.848,64.

In dettaglio si riporta l'andamento del valore del fondo e della singola quota:

	Valore del Fondo	N. quote	Valore unitario
Atto di conferimento (1/3/2001)	€ 259.687.500	103.875	€ 2.500,00
Relazione semestrale al 30/6/2001	€ 281.250.235	103.875	€ 2.707,58
Rendiconto annuale al 31/12/2001	€ 367.024.425	103.875	€ 3.533,33
Relazione semestrale al 30/6/2002	€ 388.660.695	103.875	€ 3.741,62
Rendiconto annuale al 31/12/2002	€ 399.777.640	103.875	€ 3.848,64

I proventi realizzati nella gestione del fondo sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale in misura non inferiore all'80% degli stessi; inoltre, la società di gestione si riserva la facoltà di procedere alla distribuzione infrannuale dei proventi.

A tale riguardo, contestualmente all'approvazione del rendiconto 2002, il Consiglio di Amministrazione della FIMIT sgr ha deliberato la distribuzione di un provento di 382 euro per singola quota, pari al 14,69% del valore di sottoscrizione della quota stessa (2.600 euro).

- PARTE SECONDA -

ATTIVITA' DI PIANIFICAZIONE E CONTROLLO NEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

L'attività di pianificazione e controllo in una società di gestione del risparmio si inserisce nell'ambito dei processi direzionali tipici di una qualsiasi società finanziaria.

Essa, quindi, consiste principalmente nella predisposizione di piani a medio/lungo termine, nella redazione del *budget*, nell'analisi periodica degli scostamenti e nella stesura del *revised budget*, nella predisposizione di *report* periodici, nella gestione della contabilità analitica e nella verifica dell'adeguatezza patrimoniale della società.

Inoltre, in una società finanziaria che gestisce fondi comuni di investimento immobiliare, l'attività di pianificazione e controllo fornisce, per ogni singola *business unit*, le informazioni di supporto al processo decisionale della società di gestione.

In particolare, tale attività si articola nella produzione di tutti gli elementi necessari al fine di valutare gli investimenti immobiliari, incluso l'eventuale utilizzo della leva finanziaria, di esaminare la gestione del patrimonio immobiliare, in termini di canoni di locazione, sfittanze, oneri immobiliari, lavori da capitalizzare e crediti verso i locatari, e di analizzare l'incidenza della distribuzione dei proventi e dei rimborsi parziali delle quote.

In forma sintetica, il processo di pianificazione e controllo in un fondo immobiliare prevede la redazione, in collaborazione con

le funzioni operative, del *budget* e del *business plan* relativi ad ogni *business unit* gestita. Inoltre, tale processo richiede di relazionare periodicamente il vertice aziendale circa il raggiungimento degli obiettivi stabiliti in fase di pianificazione, attraverso l'analisi degli scostamenti, e di elaborare ed analizzare il *reporting* dei singoli fondi di investimento al fine di monitorare i diversi cicli operativi, fornendo ai responsabili dei centri di costo e di ricavo gli elementi necessari per valutare il rispetto degli obiettivi direzionali.

La gestione del sistema di contabilità analitica di supporto alle attività di *budgeting* e *reporting*, costituisce un'ulteriore attività del processo di pianificazione e controllo dei fondi immobiliari.

PROCESSO DI COSTRUZIONE DEL BUDGET

Il processo di costruzione del *budget* di un fondo immobiliare si articola nella definizione delle linee guida da parte del vertice aziendale, nella elaborazione di programmi operativi annuali da parte del *management*, nel controllo dei dati trasmessi e nella formazione dei *budget* settoriali, condivisi da tutte le unità organizzative, da parte della direzione preposta alla pianificazione, e nella redazione del *budget* di sintesi.

In particolare, l'elaborazione del *budget* di un fondo immobiliare richiede la stesura di una serie di *budget* settoriali relativi alle diverse aree di gestione in cui è divisa la struttura tecnico - organizzativa del fondo.

Il *budget* dei proventi immobiliari individua, distinguendo tra enti pubblici e soggetti privati, i canoni di locazione e le indennità di occupazione rivenienti dai singoli immobili di proprietà del fondo (tabella 1).

Il *budget* degli altri proventi mostra gli oneri immobiliari ripetibili ai locatari, distinti per singolo edificio, al netto dei costi relativi alle unità sfitte che restano a carico del fondo.

Il *budget* degli impegni di spesa riepiloga gli oneri immobiliari, le spese generali ed i lavori da capitalizzare (tabella 2).

Il *budget* degli oneri immobiliari definisce le voci di spesa di pertinenza di ogni singolo stabile, ripetibili o meno ai locatari.

Il *budget* dei lavori da capitalizzare rileva le spese di manutenzione straordinaria rivolte all'ampliamento, ammodernamento o miglioramento dei singoli fabbricati; tali spese incrementano la capacità produttiva degli immobili e, quindi, il valore di mercato dell'edificio.

Il *budget* delle spese generali evidenzia le spese connesse alla gestione del fondo non direttamente imputabili ai singoli immobili.

Il *budget* degli investimenti immobiliari descrive, con cadenza mensile, gli acquisti e le cessioni, consentendo di prevedere la situazione patrimoniale e finanziaria alla fine dell'esercizio.

L'analisi della redditività degli investimenti immobiliari descrive sia il rendimento lordo, inteso come rapporto tra i canoni di locazione ed il valore dell'immobile, sia il rendimento netto atteso dai singoli immobili. Il rendimento netto di un immobile è definito come rapporto tra il risultato di gestione dell'edificio, comprensivo della quota parte di spese generali, ed il valore dell'immobile (tabella 3).

Il *budget* dei finanziamenti analizza i finanziamenti contratti o che si pianifica di contrarre nell'esercizio per sostenere gli acquisti immobiliari e per "utilizzare" la leva finanziaria prevista dalla Legge 410 del 2001.

Il *budget* gestione fatturato prevede l'incasso dei canoni di locazione e degli altri proventi e definisce i crediti finali verso i locatari. Il prospetto, realizzato mediante una matrice, analizza le previsioni di incasso dei crediti connessi alla

gestione degli immobili. La percentuale dei crediti stimata di difficile incasso è inserita nei crediti finali (tabella 4).

Il *cash management* provvede a correlare, con cadenza mensile, le entrate e le uscite monetarie distribuite nell'esercizio di *budget* per un controllo preventivo dell'equilibrio finanziario di breve periodo. Presupposto per la predisposizione del presente prospetto è la "mensilizzazione" delle movimentazioni finanziarie relative non solo ai canoni ed agli altri proventi, ma connesse a tutte le voci relative al fondo (tabella 5).

La redazione di un sistema di *budget* di sintesi rappresenta il momento terminale dell'attività di pianificazione. Esso si riferisce al fondo nel suo complesso e rappresenta il consolidamento dei *budget* settoriali, consentendo di verificare la convenienza economica, la fattibilità finanziaria e la sostenibilità patrimoniale delle azioni che il fondo intende intraprendere nell'esercizio.

La sintesi dei prospetti settoriali si compone del *budget* economico, che riepiloga i ricavi ed i costi della gestione del periodo in esame, del *budget* patrimoniale, che fornisce una visione sulla evoluzione prospettica del capitale investito e della struttura finanziaria, e del *budget* dei flussi di cassa, che evidenzia ed analizza i flussi monetari netti generati nell'esercizio oggetto di analisi.

Il documento prodotto prevede, per ogni sezione predisposta, un confronto, sia in termini numerici sia in termini percentuali, con i dati contabili degli esercizi precedenti al fine di verificare, analizzare e comprendere le variazioni intervenute rispetto ai dati consuntivati.

REPORT OPERATIVI

Il processo di pianificazione e controllo prevede la redazione di documenti periodici al fine di raccogliere, analizzare e produrre le informazioni gestionali necessarie per valutare l'andamento, passato e prospettico, dei fondi immobiliari gestiti, e, quindi, per verificare il raggiungimento degli obiettivi economici - patrimoniali - finanziari, definiti dal vertice aziendale.

Il sistema predisposto prevede un "controllo di retroazione" che coglie l'aspetto statico del controllo, in quanto analizza le cause che hanno provocato gli scostamenti rispetto al *budget*. Attraverso l'elaborazione dei dati contabili consuntivi si verifica l'andamento della gestione nel corso dell'esercizio ed il grado di raggiungimento degli obiettivi periodici prefissati dal *budget*. I dati consuntivi rivenienti dalla contabilità generale, dopo essere stati opportunamente elaborati ed analizzati, rappresentano il presupposto per l'eventuale aggiornamento del *budget* annuale.

Inoltre, tale sistema implica un "controllo predittivo" che costituisce uno strumento dinamico di controllo, poiché consente di proiettare in avanti i fenomeni aziendali allo scopo di correggere eventuali disfunzioni. Tale attività, attraverso le proiezioni a finire (*revised budget*), è finalizzata a prevenire eventuali "anomalie" ed ad attivare azioni correttive prima che il risultato d'esercizio finale venga conseguito. Per quanto concerne la redazione del *revised budget*, il documento si compone, in maniera sintetica, dei prospetti di dettaglio e di

sintesi analoghi a quanto indicato nella sezione dedicata al *budget*, che, quindi, si omette di indicare.

L'attività di pianificazione e controllo nella gestione di fondi comuni di investimento immobiliare di tipo chiuso prevede, fondamentalmente, la predisposizione dei seguenti *report* necessari a monitorare i diversi cicli operativi ed ad aggiornare il *budget*.

Compravendite immobiliari

Le compravendite immobiliari rappresentano le ipotesi di rilievo su cui è costruito il modello di *budget*: eventuali vendite e/o acquisti effettuati in difformità con il dato previsionale possono comportare una "sensibile" variazione del documento di *budget*, in termini di canoni di locazione, oneri immobiliari, spese generali e, nel caso di vendita, di plusvalenze e/o minusvalenza da realizzo. Tali variazioni richiedono, pertanto, un monitoraggio continuo delle ipotesi formulate.

Canoni di locazione

I canoni di locazione e le indennità di occupazione sono verificati mensilmente, sia secondo i principi di cassa sia secondo i criteri di competenza, al fine di monitorare la conformità del dato conseguito con il valore preventivato in sede di redazione del *budget*.

L'analisi dei canoni evidenzia l'incidenza dei proventi immobiliari in termini di ubicazione geografica, di tipologia di locatario (ente pubblico - soggetto privato) e di tipologia di edificio (monolocatario o plurilocatario).

Sempre mensilmente viene predisposto un documento, dettagliato per singolo immobile, di tutti i nuovi contratti stipulati e

delle disdette ricevute e dei recessi prodotti, con evidenza del relativo canone di locazione di competenza dell'esercizio di riferimento.

Tale documento consente, congiuntamente al *report* precedentemente descritto, di aggiornare periodicamente l'andamento dei canoni e, quindi, di prevedere i riflessi positivi o negativi di tali avvenimenti sulla redditività del fondo.

Sfittanze

Le sfittanze, ossia tutte le unità immobiliari non locate, comportano un duplice costo per il fondo in quanto non generano canoni di locazione in relazione alle superfici sfitte e non consentono di imputare alle unità non locate gli oneri ripetibili di pertinenza.

Il *report* mensile sulle sfittanze si prefigge l'obiettivo di definire, con cadenza mensile e per singolo immobile gestito:

- le superfici nette locate ponderate secondo la destinazione d'uso, il canone medio annuo per mq applicato (rapporto tra i canoni di locazione percepiti e le superfici nette ponderate locate), il canone di mercato potenzialmente applicabile, la differenza, in termini puntuali e complessivi, tra i canoni vigenti e quelli di mercato (tabella 6);
- le superfici nette sfitte ponderate secondo la destinazione d'uso, i canoni corrispondenti potenzialmente percepibili in caso di locazione degli spazi sfitti, il prodotto tra i canoni di mercato e mq netti sfitti ponderati secondo la destinazione d'uso (tabella 7);
- gli oneri ripetibili che rimangono a carico del fondo, confrontati con i valori previsti nel documento di *budget*; tale prospetto consente di aggiornare periodicamente l'andamento della voce contabile "altri proventi" (tabella 8);

- l'andamento progressivo delle informazioni sopra riportate al fine di valutare mensilmente la gestione economica e finanziaria del patrimonio immobiliare.

Oneri relativi al patrimonio immobiliare

Gli oneri relativi al patrimonio immobiliare più significativi sono le manutenzioni straordinarie; tali costi incrementano il valore dell'immobile in quanto si traducono in un aumento della capacità produttiva in termini di canoni di locazione e/o di sicurezza dell'edificio.

Le manutenzioni "ordinarie", di contro, sono quelle che sono necessarie per mantenere e conservare inalterato il valore di un immobile; esse, quindi, servono a mantenere i fabbricati nella normale funzionalità ed efficienza, al fine di garantire la capacità produttiva originaria.

I costi delle manutenzioni ordinarie rappresentano un onere dell'esercizio di competenza e possono gravare sull'inquilino quando sono riferibili alle unità abitative e non comportano sostituzioni di parti strutturali, ovvero sul fondo quando sono relativi alle parti comuni e finalizzate alla sostituzione di parti strutturali dell'immobile.

L'ultima categoria di onere relativo al patrimonio immobiliare è costituito dai costi connessi ai servizi che vengono resi da terzi per il regolare funzionamento degli immobili e dei suoi impianti; tali oneri costituiscono un costo dell'esercizio di competenza e sono ripetibili ai locatari.

Gli oneri tributari sono a carico del fondo.

Il processo di pianificazione e controllo prevede la redazione mensile di un elenco degli impegni di spesa assunti per singolo immobile, dettagliato tra lavori da capitalizzare, oneri ripetibili e non ripetibili ai locatari.

Tale prospetto consente di verificare la conformità degli impegni di spesa con il sistema di deleghe vigente, di aggiornare periodicamente l'andamento degli oneri e, quindi, di anticipare le eventuali conseguenze positive o negative di tali eventi sulla redditività del fondo, e di monitorare il corretto riaddebito degli oneri ripetibili ai locatari.

Crediti verso i locatari

I crediti verso i locatari sono analizzati mensilmente per valori totali, per ubicazione geografica, per singolo immobile, per tipologia di edificio (monolocatario e plurilocatario), per tipologia di locatario (ente pubblico e soggetto privato) e per periodo di generazione (mese di fatturazione).

Per quanto concerne l'ageing dei crediti (tabella 9) si analizza l'andamento delle seguenti fasce di credito, dettagliato per enti pubblici e soggetti privati:

- i crediti compresi tra 0 e 3 mesi;
- i crediti compresi tra 4 e 6 mesi;
- i crediti compresi tra 7 e 12 mesi;
- i crediti generatisi in esercizi precedenti (morosità).

L'ageing dei crediti verso i locatari è analizzata anche per singolo immobile con riferimento agli enti pubblici ed ai soggetti privati (tabella 10).

Il *report* sui crediti verso i locatari include un prospetto che dettaglia, per anno di generazione e per tipologia di locatario, il fatturato generato e il fatturato incassato (tabella 11).

I crediti verso i locatari, inoltre, sono analizzati distinguendo tra canoni di locazione e/o indennità di occupazione, oneri ripetibili e IVA. Questa ripartizione fornisce informazioni supplementari in quanto, ad esempio in caso di mancato pagamento solamente degli oneri di gestione immobiliare, consente di evidenziare una potenziale insoddisfazione del locatario e/o locatari nella gestione dell'immobile stesso.

Azioni legali

I crediti verso i locatari che risultano di difficile incasso, dopo il sollecito e l'eventuale diffida, sono affidati alla gestione dei consulenti legali del fondo.

Il *report* mensile sulla gestione delle pratiche affidate ai legali consente di monitorare l'attività svolta dai professionisti del fondo in termini di:

- pratiche affidate ai legali, riepilogate per posizione contrattuale;
- azioni giudiziali e stragiudiziali intraprese;
- azioni giudiziali vinte e transazioni stragiudiziali;
- importi recuperati tramite attività giudiziali e stragiudiziali;
- importi non recuperati e, quindi, portati a perdita;
- costi inerenti l'attività sostenuta;
- tempi di recupero.

BUSINESS PLAN

La predisposizione di piani pluriennali rappresenta un valido supporto sia per la definizione e/o variazione degli obiettivi delle singole *business unit* aziendali, sia per analizzare e valutare, all'interno di fondi già avviati, gli investimenti di medio e lungo periodo che caratterizzano una gestione di tipo immobiliare.

L'analisi degli obiettivi si concretizza sinteticamente nella predisposizione delle informazioni necessarie ad identificare l'iniziativa che si intende realizzare ed a definire il rendimento che si prevede di conseguire nella gestione del fondo. In un fondo ad apporto, come evidenziato nella prima parte, l'oggetto dell'analisi non è la definizione di un rendimento atteso per l'investitore ma la massimizzazione del rendimento conseguito negli esercizi precedenti. I fondi ad apporto, infatti, disponendo di un proprio patrimonio immobiliare possono optare per una gestione finalizzata alla compravendita immobiliare da realizzare in un determinato arco temporale ovvero alla dismissione graduale del proprio patrimonio.

Identificate le opportunità di investimento/disinvestimento relative ai singoli progetti è necessario verificare quale ipotesi sarà più remunerativa per il titolare delle quote mediante il confronto tra il valore attuale dei flussi di cassa futuri ed il flusso di cassa iniziale (il prezzo pagato per l'operazione), ossia in termini di generazione di valore.

La tecnica normalmente utilizzata per individuare le strategie di investimento più redditizie per l'investitore è rappresentata dal *Internal Rate of Return* (IRR), che consente di individuare il tasso di interesse annuale che eguaglia il valore

dell'investimento iniziale con la sommatoria dei flussi in entrata attualizzati.

La predisposizione di un *business plan*, inoltre, consente di analizzare il contributo, in termini economici, patrimoniali e finanziari, delle opportunità di investimento immobiliare all'interno di un modello di *business unit* già predefinito nei suoi aspetti essenziali.

La predisposizione di tali piani assolve il compito di linea guida degli investimenti in termini di importo e di rendimento da perseguire nel breve e medio periodo.

In particolare l'opportunità concessa dalla Legge n. 410 del 23 novembre 2001 di assumere prestiti sino ad un importo pari al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e sino al 20% del valore degli altri beni, avvalora ulteriormente la necessità di identificare gli investimenti immobiliari e le relative fonti di finanziamento che possano accrescere il valore del fondo attraverso una corretta gestione della "leva finanziaria".

L'elemento caratterizzante della predisposizione di un *business plan*, che analizza un'opportunità di investimento immobiliare, è la previsione del valore di vendita di un immobile e quindi delle relative plusvalenze da realizzo: uno dei criteri utilizzati per valutare il valore di realizzo degli immobili consiste nel rapportare l'ammontare dei canoni annui, che si presume di incassare nell'esercizio in cui viene stipulato il rogito notarile, con il rendimento lordo.

La tecnica utilizzata per esaminare le decisioni di investimento è costituita dal *Net Present Value* (NPV) che, a differenza del IRR, consente di analizzare un processo caratterizzato da flussi finanziari in entrata alternati a uscite monetarie.

Infatti, l'IRR, sinteticamente, risente degli andamenti finanziari dell'attività: se esistono uscite monetarie nette alternate ad entrate monetarie nette durante la vita dell'investimento siamo in presenza di diversi IRR ed il metodo non è correttamente applicabile.

Affinché sia possibile giungere alla definizione dei flussi di cassa necessari al calcolo del IRR e del VAN è indispensabile procedere alla predisposizione di prospetti di dettaglio e di sintesi analoghi a quelli previsti per la redazione del *budget* ma, ovviamente, con un arco temporale più esteso.

CONTABILITÀ ANALITICA

Le società di gestione di fondi immobiliari hanno la necessità di identificare e monitorare i costi aziendali che incidono direttamente ed indirettamente sulla gestione delle *business unit*.

E' opportuno, pertanto, strutturare un sistema di contabilità analitica che consenta alle società di gestione di definire il risultato effettivamente conseguito dai singoli centri di profitto anche mediante l'attribuzione dei costi indiretti alle singole funzioni aziendali la cui attività è esclusivamente e/o prevalentemente dedicata alla gestione dei fondi; questi costi, infatti, non devono incidere sul risultato gestionale della società.

Al fine di determinare il valore economico netto generato dalle singole *business unit* è necessario, inoltre, realizzare un sistema per la corretta imputazione delle spese dai centri di costo ai centri di profitto.

La metodologia adottata per il conseguimento dell'obiettivo sopra descritto richiede, pertanto, l'identificazione dei centri di costo aziendali che incidono interamente o prevalentemente sui fondi gestiti, l'individuazione dei criteri per l'attribuzione dei costi indiretti ai centri di costo e l'identificazione delle percentuali di contribuzione dei singoli centri di costo ai fondi immobiliari gestiti.

CONCLUSIONI

La funzione di Pianificazione e Controllo in un società di gestione del risparmio si inserisce all'interno di un sistema di controllo aziendale che sinteticamente richiede un controllo preventivo, che si estrinseca nell'attività di *budgeting*, un controllo concomitante, che si realizza nella predisposizione dei *report* direzionali che consentono di monitorare le aree critiche della gestione aziendale, ed un controllo consuntivo che consiste nella verifica dei risultati conseguiti.

L'elemento che caratterizza una società di gestione di fondi comuni di investimento immobiliare è la necessità di costruire tanti sistemi di controllo quanti sono i prodotti gestiti dalla società.

L'attività di pianificazione e controllo, in particolare, deve supportare il processo decisionale attraverso la costruzione di modelli di pianificazione, a breve e medio/lungo periodo, e l'analisi dei risultati conseguiti, con l'obiettivo prevalente di prevedere e monitorare la fattibilità finanziaria e la convenienza economica della gestione del patrimonio immobiliare.