



Metodi e fonti: approfondimenti

30 settembre 2022

Per informazioni: statistiche@bancaditalia.it
www.bancaditalia.it/statistiche/index.html

Le attività estere di portafoglio dell'Italia: la nuova ripartizione per settore detentore

Fabiana Gallo¹, Massimo Neri¹

Sintesi

Nell'ambito della compilazione delle statistiche di bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia, è stata adottata nel 2021 una nuova metodologia per stimare la ripartizione dei flussi e delle consistenze di attività per investimenti di portafoglio all'estero tra i settori investitori residenti.

L'innovazione metodologica, resa possibile dall'acquisizione di nuove fonti informative, ha determinato una revisione al rialzo delle attività estere delle famiglie, concentrata nelle quote di fondi comuni di investimento, a scapito di quelle detenute dalle istituzioni finanziarie monetarie.

Della nuova metodologia hanno beneficiato anche le attività di compilazione dei Conti Finanziari e la coerenza delle statistiche sull'estero con le Securities Holding Statistics by Sector (SHSS) della BCE.

1. Introduzione

Per la compilazione delle statistiche sull'estero dell'Italia (bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero) è stata adottata, da marzo 2021, una nuova metodologia per stimare come i flussi e le consistenze di attività per investimenti di portafoglio all'estero sono ripartiti tra i settori investitori residenti. Le innovazioni hanno riguardato solo la ripartizione all'interno della macro-voce "altri settori", che riunisce tutti i settori istituzionali diversi dalle istituzioni finanziarie monetarie (Banca centrale, banche e fondi comuni monetari) e dalla pubblica amministrazione.

¹ Banca d'Italia, Dipartimento di Economia e statistica, Divisione Statistiche sull'estero.

La necessità di definire una nuova metodologia era nata per una pluralità di esigenze e di obiettivi: (a) soddisfare le nuove richieste legate all'entrata in vigore della *Guideline* BCE 2018/1151; (b) sfruttare fonti informative in precedenza non disponibili; (c) perfezionare la stima dell'ammontare dei titoli depositati all'estero; (d) affinare l'imputazione delle gestioni patrimoniali agli effettivi proprietari dei titoli; (e) migliorare la coerenza con altri domini statistici nazionali.

La nuova *Guideline* della BCE richiede, per la trasmissione dei dati relativi alle attività di portafoglio, una granularità più fine che in passato all'interno della macro-voce "altri settori", ora suddivisi in: "fondi comuni non monetari", "altre istituzioni finanziarie", "imprese di assicurazione e fondi pensione" (prima riuniti sotto la voce "società finanziarie, escluse le istituzioni finanziarie monetarie"), "società non finanziarie" e "famiglie e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie" (prima raggruppate in un'unica voce).

Tra le nuove fonti disponibili rivestono particolare importanza i flussi informativi ("segnalazioni di proprietà") con cui i soggetti vigilati (fondi comuni di investimento, fondi pensione e assicurazioni e società di intermediazione mobiliare (SIM), società veicolo e altri intermediari vigilati) comunicano alle rispettive autorità di vigilanza le consistenze di investimenti finanziari condotti in nome proprio.

Il più ampio set informativo ha inoltre consentito di affinare la stima delle attività finanziarie che i residenti hanno depositato all'estero, una componente non osservabile che in precedenza era quantificata solo per le quote di fondi comuni di investimento.

L'utilizzo congiunto delle fonti informative ha inoltre permesso di imputare agli effettivi titolari, principalmente le famiglie, le segnalazioni bancarie relative ai depositi titoli connessi a gestioni patrimoniali, in precedenza attribuite ai gestori (tipicamente "altri intermediari finanziari" e "ausiliari finanziari").

Della nuova metodologia hanno beneficiato anche la compilazione dei Conti Finanziari e la coerenza delle statistiche sull'estero con le *Securities Holding Statistics by Sector* (SHSS) della BCE.

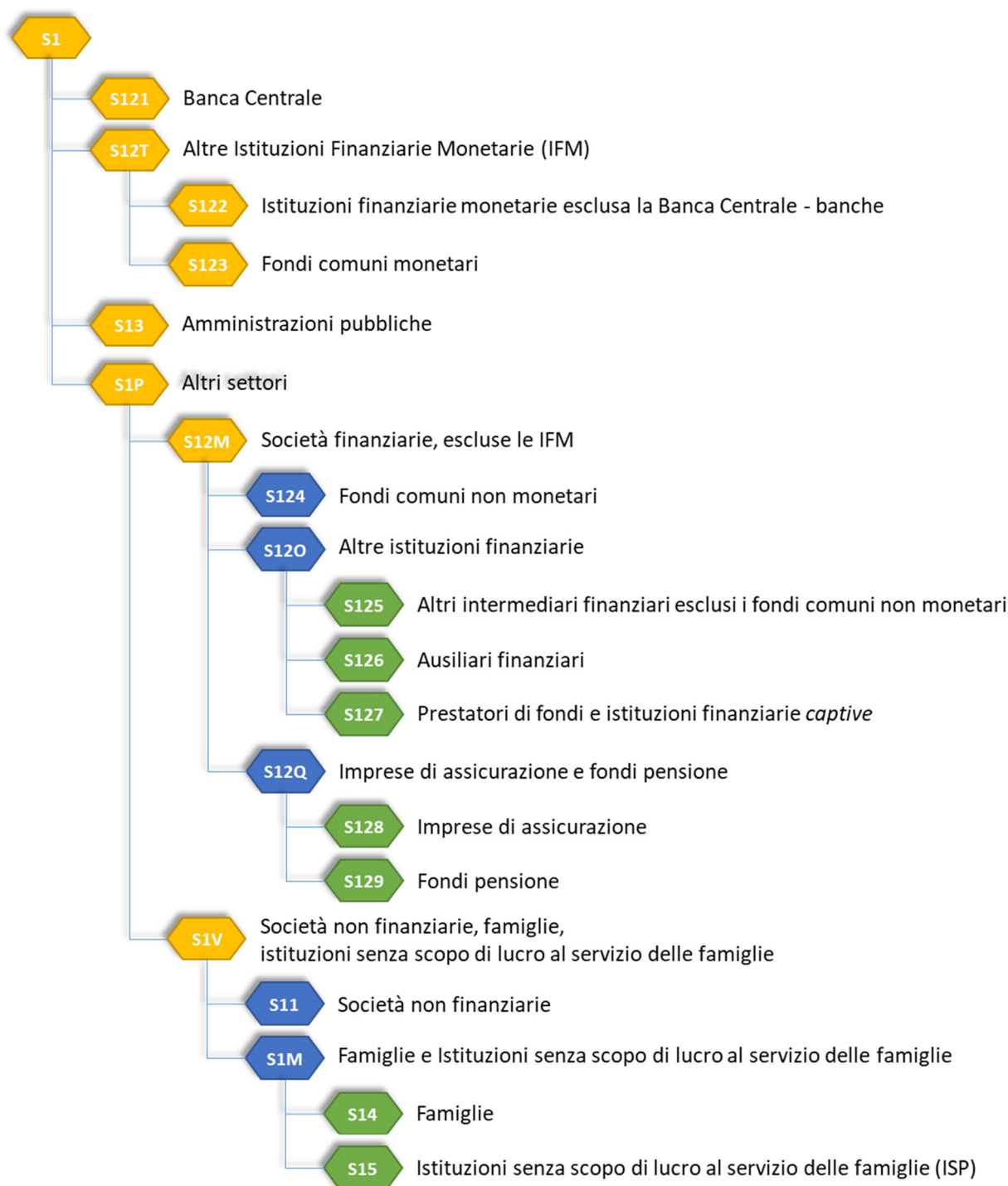
2. La nuova settorizzazione

I settori per i quali la nuova *Guideline* BCE prevede una disaggregazione più dettagliata sono quelli che rientrano nella definizione di "altri settori", ovvero i soggetti diversi dalle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) e dalla pubblica amministrazione.

Come rappresentato nella Figura 1, nel precedente assetto gli "altri settori" venivano suddivisi in due sole categorie (esagoni gialli denominati S12M e S1V nella figura): "società finanziarie, escluse le istituzioni finanziarie monetarie" e "società non finanziarie, famiglie, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie". Il nuovo assetto prevede per entrambe le categorie un'ulteriore suddivisione (esagoni blu nella figura): la prima categoria è ora ripartita in: "fondi comuni non monetari", "altre istituzioni finanziarie", "imprese di assicurazione e fondi pensione"; la seconda categoria in: "società non finanziarie" e "famiglie e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie".

La revisione della metodologia di stima ha consentito di produrre disaggregazioni ancor più granulari rispetto a quelle richieste dalla nuova *Guideline* (al livello degli esagoni verdi in Figura 1).

Figura 1 – Classificazione dei settori investitori per gli investimenti di portafoglio



- ⬡ Già presenti nella vecchia guideline
- ⬡ Nuova guideline
- ⬡ Ulteriore classificazione

3. Fonti e metodologia di stima²

Prima dell'introduzione della nuova metodologia, l'attribuzione del settore investitore (all'interno della macro-categoria "altri settori") agli stock di titoli esteri detenuti per investimenti di portafoglio si basava sulle segnalazioni delle banche nella veste di depositari di titoli, per conto dei restanti settori investitori, e sulle segnalazioni annuali relative alle famiglie fornite dall'Agenzia delle Entrate. Con l'eccezione dei dati fiscali, queste fonti informative colgono per definizione solo le attività estere³ depositate in Italia; per quelle depositate all'estero, non direttamente osservabili, è necessario ricorrere a imputazioni, e le fonti precedentemente disponibili limitavano la possibilità di stima a un unico strumento finanziario, le quote di fondi comuni di investimento⁴.

Un secondo limite era dovuto al fatto che il settore istituzionale del depositante segnalato dalle banche in Matrice dei conti⁵ non sempre corrisponde a quello del titolare dell'investimento. Ciò accade ad esempio in presenza di gestioni patrimoniali, per le quali è frequente che venga segnalato il settore del gestore (generalmente società di intermediazione mobiliare o di gestione del risparmio) anziché quello della controparte effettiva.

La nuova metodologia di stima supera queste due limitazioni grazie all'utilizzo delle segnalazioni di proprietà ora disponibili. Per i settori per i quali non sono direttamente disponibili informazioni dalle segnalazioni di proprietà si continua a utilizzare i dati delle attività in custodia forniti dalle banche, che tuttavia vengono ora opportunamente corretti ed espansi mediante appositi coefficienti stimati per tenere conto della parte di investimenti depositata direttamente all'estero.

Di seguito si descrivono in dettaglio, per ciascun settore coinvolto nelle innovazioni metodologiche, le fonti e i metodi utilizzati nel nuovo modello di stima.

3.1 Le società finanziarie, escluse le IFM

Con riferimento al macro-settore delle "società finanziarie, escluse le IFM", per gli investimenti in titoli esteri da parte dei "fondi comuni non monetari", delle "imprese di assicurazione" e dei "fondi pensione" è stato introdotto l'utilizzo delle segnalazioni di proprietà, a integrazione dei dati sui depositi titoli segnalati dalle banche. Tali segnalazioni sono raccolte dalla Banca d'Italia (Segnalazioni Statistiche e di Vigilanza per gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR)), dall'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) e dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP). La frequenza trimestrale e la tempestività delle segnalazioni di proprietà, relative alle consistenze di attività, non sono tuttavia compatibili con la tempistica della diffusione dei flussi mensili di bilancia dei pagamenti⁶. Per ricostruire i dati infra-trimestrali si utilizzano quindi congiuntamente le informazioni sui depositi titoli segnalati dalle banche e le

² Nel presente lavoro, la definizione dei soggetti appartenenti a ciascun settore fa riferimento alla Circolare della Banca d'Italia n. 140 dell'11 febbraio 1991 - 4° aggiornamento - Istruzioni relative alla classificazione della clientela.

³ Le attività sull'estero rappresentano gli investimenti in titoli emessi da soggetti non residenti, indipendentemente da dove l'attività è depositata/custodita.

⁴ Cfr. l'Appendice per una descrizione della modalità di stima delle quote di fondi comuni esteri detenute da investitori residenti ma depositate all'estero.

⁵ La Matrice dei conti è la fonte informativa attraverso cui la Banca d'Italia raccoglie, presso le banche, dati statistici e di vigilanza sulla loro operatività.

⁶ Per gli investimenti di portafoglio, i flussi finanziari mensili di bilancia dei pagamenti sono stimati sulla base della variazione delle corrispondenti consistenze tra l'inizio e la fine del mese di riferimento, corrette per gli aggiustamenti di prezzo, di cambio e di volume.

segnalazioni di proprietà: per ciascuno dei tre settori e per ciascuno strumento (azioni, quote di fondi comuni, obbligazioni) si definiscono dei coefficienti di espansione in grado di riportare il dato dei depositi, integrato con la stima della componente depositata all'estero, all'universo delle segnalazioni di proprietà.

All'interno del settore delle “**altre istituzioni finanziarie**”, anche per gli investimenti degli “altri intermediari finanziari esclusi i fondi comuni non monetari”⁷ è stato introdotto l'utilizzo congiunto dei depositi e delle segnalazioni di proprietà per SIM, intermediari vigilati e società veicolo. Per le fondazioni bancarie, non soggette alle segnalazioni di proprietà, i depositi bancari sono integrati con le informazioni desunte dai relativi bilanci⁸. Per i restanti settori del raggruppamento si ricorre all'utilizzo esclusivo dei depositi bancari. Per le SIM, i depositi titoli segnalati dalle banche sono di norma superiori a quelli desumibili dalle segnalazioni di proprietà, a causa dell'inclusione delle gestioni patrimoniali: i depositi vengono riallocati ai settori degli effettivi investitori sulla base delle informazioni sulla propria clientela fornite dalle SIM stesse.

Per gli “**ausiliari finanziari**”⁹ non sono disponibili segnalazioni di proprietà; le consistenze sono definite sulla base dei depositi segnalati dalle banche residenti, integrati con una stima della componente depositata all'estero: si assume che il rapporto tra l'ammontare dei depositi esteri e quello dei depositi interni sia pari a quello derivato per il settore assicurativo e dei fondi non monetari, trattandosi di settori affini per tipo di operatività. Fanno eccezione le società di gestione del risparmio (SGR), che, come le SIM, tipicamente non operano in conto proprio ma per conto della propria clientela. I depositi titoli delle SGR sono ripartiti tra vari settori in base alle informazioni desumibili dalle segnalazioni del patrimonio gestito complessivo, per le quali è disponibile a livello aggregato il dettaglio sul tipo di clientela MIFID (retail o professionale) e sul settore di appartenenza.

Le attività dei “**prestatori di fondi e istituzioni finanziarie captive**”¹⁰ sono derivate dai depositi segnalati dalle banche residenti, integrati con una stima della componente depositata all'estero.

3.2 Le società non finanziarie, le famiglie, e le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie

All'interno del macro-settore delle “**società non finanziarie, famiglie, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie**”, gli investimenti in titoli esteri delle “società non finanziarie” continuano a essere stimati sulla base dei depositi, ora integrati con la stima delle consistenze relative alle gestioni patrimoniali (ovvero i depositi segnalati per conto di SIM e SGR ma di pertinenza delle società non finanziarie) e con le informazioni provenienti dal questionario sulle Consistenze Annuali Finanziarie (CAF)¹¹ del Direct Reporting, che consente di stimare la quota depositata direttamente all'estero.

⁷ Nel settore altri intermediari finanziari sono inclusi i seguenti sottogruppi: società veicolo finanziarie preposte a operazioni di cartolarizzazione, fondazioni bancarie, *merchant banks*, società di leasing e factoring, società di credito al consumo, società di intermediazione mobiliare, società fiduciarie di gestione e altre finanziarie.

⁸ I bilanci delle fondazioni bancarie sono pubblicati sul sito dell'Associazione di Fondazioni e Casse di Risparmio Spa.

⁹ Nel settore degli ausiliari finanziari sono inclusi i seguenti sottogruppi: società di gestione di fondi, società fiduciarie di amministrazione, enti preposti al funzionamento dei mercati, associazioni bancarie, associazioni tra imprese finanziarie e assicurative, autorità centrali di controllo, mediatori, agenti e consulenti di assicurazione, promotori finanziari, altri ausiliari finanziari, *holding* operative e finanziarie.

¹⁰ Nel settore prestatori di fondi e istituzioni finanziarie captive sono inclusi i seguenti sottogruppi: società di partecipazione (*holding*) di gruppi finanziari e non finanziari e istituzioni *captive* diverse dalle *holding* di partecipazione.

¹¹ Il questionario CAF raccoglie informazioni sulle attività di un campione di imprese residenti in Italia nei confronti di soggetti residenti all'estero. Ulteriori dettagli sulla rilevazione sono disponibili al seguente link <https://www.bancaditalia.it/statistiche/raccolta-dati/direct-reporting/index.html>.

Anche per le “**istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (ISP)**” è stata introdotta la stima delle attività depositate all'estero, mediante l'applicazione di un coefficiente di espansione ottenuto come media dei corrispondenti coefficienti stimati per gli altri settori.

Le attività in titoli esteri delle “**famiglie**”, per le quali non sono disponibili fonti informative esaustive direttamente utilizzabili, erano in precedenza determinate solo in base ai depositi bancari e alle segnalazioni fornite annualmente dall'Agenzia delle Entrate, relative alle attività estere dichiarate dai contribuenti nel quadro RW delle dichiarazioni dei redditi. Nel nuovo modello è stata introdotta una differenziazione in base allo strumento d'investimento; per le obbligazioni e le azioni si utilizzano i depositi bancari (rettificati con le riallocazioni provenienti dalle gestioni patrimoniali) e le segnalazioni dell'Agenzia delle Entrate; per le quote di fondi comuni di investimento lo stock detenuto dalle famiglie residenti è invece ottenuto in via residuale, cioè come differenza tra la stima dell'ammontare complessivamente detenuto dai residenti (cfr. l'Appendice) e gli importi attribuiti in precedenza agli altri settori.

Le fonti e i metodi descritti sono riepilogati nella Tavola 1¹².

Tavola 1 – Disaggregazione degli “altri settori”: riepilogo delle fonti utilizzate

Settore investitore	Fonti e metodi
S12M - Società finanziarie, escluse le IFM	
S124 - Fondi comuni non monetari	Depositi presso le banche (MC) e segnalazioni di proprietà (MC)
S12O - Altre istituzioni finanziarie	
S125 - Altri intermediari finanziari esclusi i fondi comuni non monetari	Depositi presso le banche (MC) rettificati per tener conto delle gestioni patrimoniali delle SIM, segnalazioni di proprietà (MC) e bilanci delle fondazioni¹
S126 - Ausiliari finanziari	Depositi presso le banche (MC) rettificati per tener conto delle gestioni patrimoniali delle SGR e dei depositi esteri¹
S127 - Prestatori di fondi e istituzioni <i>captive</i>	Depositi presso le banche (MC) rettificati per tener conto dei depositi esteri¹
S12Q - Imprese di assicurazione e fondi pensione	
S128 - Imprese di assicurazione	Depositi presso le banche (MC) e segnalazioni di proprietà (IVASS)
S129 - Fondi pensione	Depositi presso le banche (MC) e segnalazioni di proprietà (COVIP)
S1V - Società non finanziarie, famiglie, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	
S11 - Società non finanziarie	Depositi presso le banche (MC) integrati per tener conto delle gestioni patrimoniali e dei depositi esteri (direct reporting)
S1M - Famiglie e Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (ISP)	
S14 - Famiglie	Depositi presso le banche (MC) integrati per tener conto delle gestioni patrimoniali e dei depositi esteri¹ (Agenzia delle Entrate)
S15 - ISP	Depositi presso le banche (MC) integrati per tener conto delle gestioni patrimoniali e dei depositi esteri¹
Note: le variazioni introdotte sono evidenziate in grassetto.	
(1) Limitatamente agli investimenti in quote di fondi comuni di investimento, la componente depositata all'estero è stimata utilizzando le informazioni di Assogestioni (cfr. l'Appendice per i dettagli).	

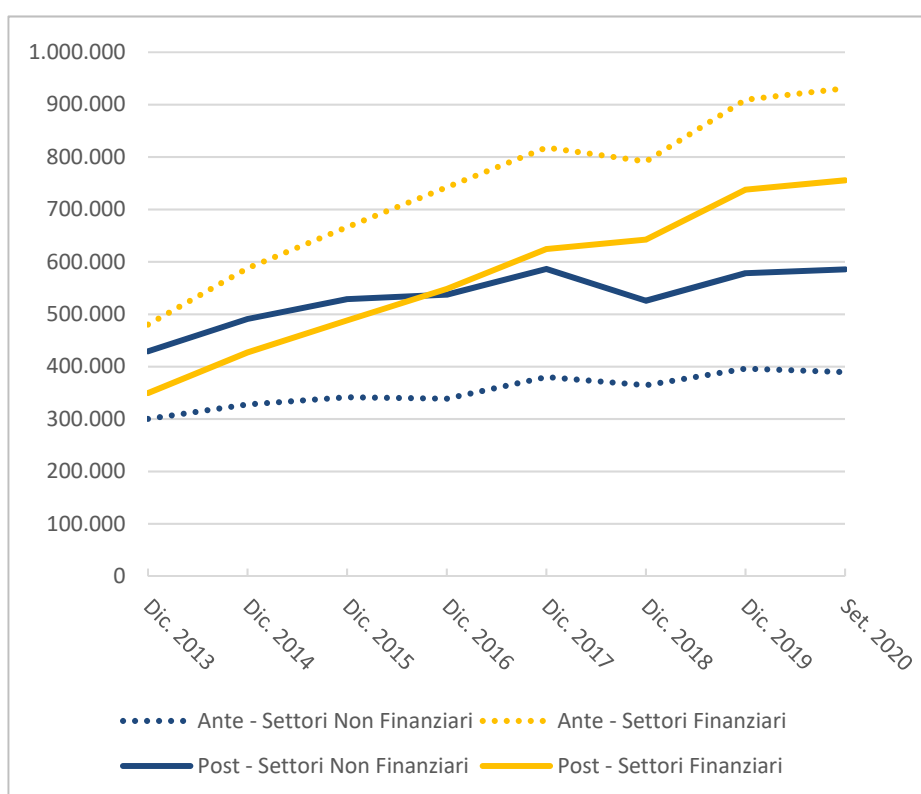
¹² Per ulteriori dettagli cfr. le tavole in Appendice.

4. L'impatto sulla posizione patrimoniale sull'estero

La nuova metodologia è entrata in vigore a partire dai dati riferiti a dicembre 2020; la sua applicazione ai dati relativi ai periodi precedenti ha determinato la revisione delle serie storiche dal primo trimestre del 2013 in poi, in ottemperanza alle richieste della *Guideline* BCE. Nel complesso, l'impatto della revisione sulle consistenze di titoli esteri detenute dai residenti è stato molto marginale, derivando unicamente dalle nuove stime della componente depositata direttamente all'estero.

Effetti rilevanti hanno invece riguardato la ripartizione per settore detentore all'interno della macro-categoria "altri settori". In particolare, sono state riviste significativamente al rialzo le attività attribuite ai "settori non finanziari" (società non finanziarie, famiglie e istituzioni sociali senza scopo di lucro al servizio delle famiglie) a scapito dei "settori finanziari" (società finanziarie diverse dalle IFM; fig. 2). Le attività dei "settori non finanziari" sono risultate più elevate del 14 per cento nella media del periodo tra la fine del primo trimestre del 2013 e la fine del terzo trimestre del 2020 (l'ultimo elaborato con la precedente metodologia). Tale aumento è dovuto soprattutto alla riallocazione degli investimenti oggetto di gestioni patrimoniali dai gestori (SGR e SIM) agli effettivi investitori.

Figura 2 – Stock di attività di portafoglio degli "altri settori" ante e post revisione
(consistenze a fine periodo in milioni di euro)

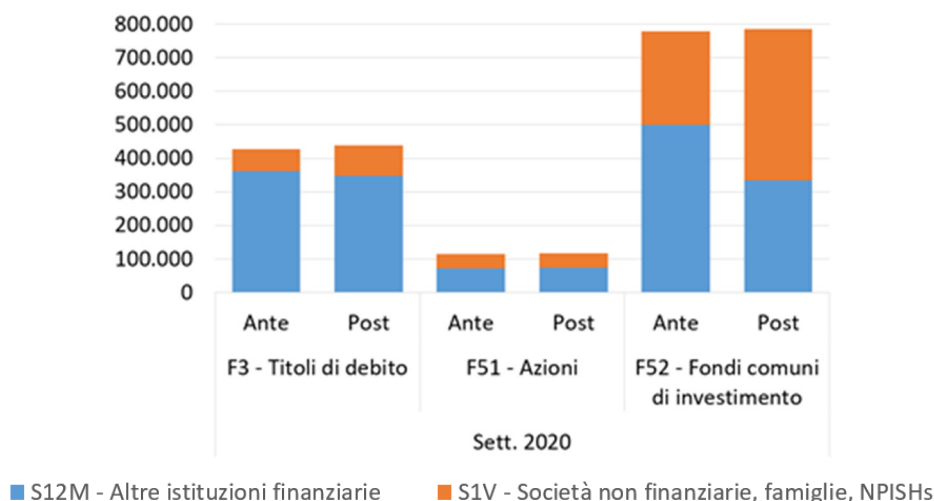


Quanto alla ripartizione in base allo strumento finanziario, gli effetti della ricomposizione tra i settori sono stati marginali tranne che per le quote di fondi di investimento¹³ (fig. 3). Per questo strumento, la quota in capo ai settori non finanziari è passata in media, nel periodo rivisto, dal 36 al 60 per cento. All'interno di questo aggregato, le famiglie sono il settore per

¹³ Il totale dei fondi comuni di investimento esteri include i fondi estero-vestiti, ovvero i fondi promossi da SGR di diritto italiano ma domiciliati all'estero.

il quale l'impatto della revisione è stato più rilevante, sia perché a esso sono state attribuite la maggior parte delle gestioni patrimoniali, sia a causa della modifica della metodologia di calcolo della componente dei fondi comuni esteri depositata all'estero dalle famiglie (componente ora calcolata in via residuale).

Figura 3 – Ripartizione per strumento delle attività di portafoglio degli “altri settori” ante e post revisione
(consistenze a fine settembre 2020 in milioni di euro)



La Tavola 2 riporta la serie storica rivista degli stock delle attività di portafoglio disaggregate per settore residente detentore; per completezza, si riportano anche i settori non interessati dalla revisione della metodologia di stima (le prime quattro righe della tavola). Alla fine del 2021 le famiglie detenevano poco più di un terzo del complesso delle attività di portafoglio (653 su 1857 miliardi di euro), seguite dalle assicurazioni con il 29 per cento (536 miliardi).

Tavola 2 – Attività di portafoglio sull'estero per settore detentore
(consistenze a fine periodo in milioni di euro)

	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020	Dic. 2021
S121 - Banca d'Italia	61.380	59.990	59.754	63.813	60.489	56.559	51.176	47.532	48.232
S122 - Banche	58.915	58.398	81.721	88.990	98.418	108.549	137.924	149.932	179.519
S123 - Fondi comuni monetari	2.015	945	637	551	637	690	477	620	521
S13 - Pubblica amministrazione	17.905	21.610	27.050	30.127	33.685	34.490	39.504	40.937	45.427
S12M - Altre istituzioni finanziarie	349.674	427.041	488.338	548.511	624.436	642.553	737.864	800.070	872.919
S124 - Fondi comuni non monetari	83.676	109.655	131.854	139.624	152.122	135.562	145.064	148.761	169.862
S125 - Altri intermediari finanziari	13.907	11.854	12.099	15.604	18.107	17.244	16.477	17.106	18.389
S126 - Ausiliari finanziari	17.843	26.153	26.473	23.856	31.869	31.462	36.062	38.503	43.273
S127 - Prestatori di fondi e istituzioni finanziarie <i>captive</i>	5.678	6.935	8.374	9.020	11.547	10.975	12.958	13.791	16.600
S128 - Imprese di assicurazione	190.582	228.025	259.212	305.699	347.226	382.480	450.092	496.773	535.844
S129 - Fondi pensione	37.989	44.418	50.327	54.708	63.565	64.830	77.210	85.136	88.951
S1V - Società non finanziarie, famiglie, ISP	429.278	490.973	524.572	537.732	585.894	525.148	580.990	620.259	710.113
S11 - Società non finanziarie	22.905	23.527	26.860	27.702	31.681	30.641	32.083	36.755	44.330
S14 - Famiglie	399.802	459.923	488.738	500.669	544.117	485.117	538.551	571.795	653.309
S15 - ISP	6.570	7.523	8.975	9.362	10.096	9.390	10.356	11.710	12.474
Totale	919.167	1.058.957	1.182.072	1.269.724	1.403.558	1.367.990	1.547.935	1.659.351	1.856.730

Con riferimento alla ripartizione delle consistenze per strumento, le quote di fondi comuni esteri rappresentano la voce più rilevante (994 miliardi, pari a quasi il 54 per cento del complesso delle attività estere; tav. 3), detenuta per poco più della metà dalle famiglie residenti¹⁴.

¹⁴ Sulla base dei Conti finanziari pubblicati dalla BCE, tale quota è superiore alla media dell'area dell'euro (esclusa l'Italia), ma in linea con quella della Germania.

Tavola 3 – Attività sull'estero in quote di fondi comuni di investimento, per settore detentore
(consistenze a fine periodo in milioni di euro)

	Dic. 2013	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020	Dic. 2021
S121 - Banca d'Italia	2.623	2.983	2.965	2.641	1.390	1.324	1.560	1.649	3.314
S122 - Banche	3.034	3.365	4.127	4.066	4.324	2.823	3.038	2.949	3.336
S123 - Fondi comuni monetari	112	62	38	33	0	0	0	0	0
S13 - Pubblica amministrazione	6.345	7.600	11.877	15.851	19.717	21.559	25.376	27.909	32.541
S12M - Altre istituzioni finanziarie	136.461	165.574	197.921	230.963	271.479	290.093	331.014	355.735	391.583
S124 - Fondi comuni non monetari	24.408	33.562	45.355	50.892	54.890	49.253	51.790	53.605	55.245
S125 - Altri intermediari finanziari	7.665	6.853	7.677	9.334	10.950	11.713	10.992	11.366	11.865
S126 - Ausiliari finanziari	10.617	15.444	16.250	14.420	20.950	22.194	24.946	25.343	28.231
S127 - Prestatori di fondi e istituzioni finanziarie captive	4.715	5.786	7.100	7.874	10.081	9.236	10.604	11.392	13.401
S128 - Imprese di assicurazione	79.308	92.899	108.414	134.706	160.423	184.919	216.515	236.655	264.363
S129 - Fondi pensione	9.748	11.031	13.126	13.738	14.184	12.778	16.168	17.373	18.479
S1V - Società non finanziarie, famiglie, ISP	285.715	331.496	379.426	401.304	449.091	395.518	442.438	477.830	563.055
S11 - Società non finanziarie	8.559	9.978	13.738	13.613	17.284	17.270	18.779	20.751	26.973
S14 - Famiglie	272.138	315.279	358.518	380.054	423.304	370.016	414.404	446.767	524.949
S15 - ISP	5.019	6.239	7.170	7.637	8.504	8.233	9.254	10.312	11.132
Totale	434.290	511.080	596.355	654.858	746.001	711.318	803.426	866.071	993.829

5. Confronti con altre fonti e con altri domini statistici

Le ipotesi su cui si basa la stima della nuova ripartizione per settore sono state testate e validate attraverso il confronto con fonti informative alternative.

L'analisi della "Mappa della distribuzione *retail* dei fondi comuni"¹⁵ pubblicata da Assogestioni e i contatti informali con l'Associazione stessa hanno confermato che circa il 50 per cento dei fondi esteri aperti sottoscritti in Italia può essere ragionevolmente attribuito alla clientela *retail*, intesa prevalentemente come il settore delle famiglie.

¹⁵ Assogestioni, Quaderno di ricerca 3/2018, Mappa della distribuzione *retail* dei fondi comuni.

Anche i dati pubblicati dalla Consob nel “*Report on financial investments of Italian households*”¹⁶ sulle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane risultano in linea con i risultati della nuova metodologia. Indicazioni analoghe provengono dalle segnalazioni dei fondi comuni italiani disponibili nel Manuale delle Segnalazioni Statistiche e di Vigilanza per gli OICR, da cui si evince che il settore investitore prevalente è rappresentato dalle famiglie residenti.

Nel complesso, la revisione ha migliorato l’allineamento delle attività di portafoglio delle statistiche sull’estero sia con le *Securities Holdings Statistics by Sector* (SHSS) pubblicate dalla BCE¹⁷, sia con altri domini statistici che registrano gli investimenti in titoli esteri da parte di specifici investitori residenti, in particolare le segnalazioni IVASS sulle assicurazioni e quelle COVIP sui fondi pensione.

Della revisione della metodologia ha beneficiato anche la coerenza tra le serie storiche relative al settore “Resto del mondo” nei Conti finanziari e quelle di Bilancia dei pagamenti e Posizione patrimoniale sull’estero, uno degli obiettivi della *Medium-term strategy* della BCE per i Conti finanziari elaborata a marzo 2017.

¹⁶ L’edizione 2021 è disponibile al seguente link: <https://www.consob.it/documents/46180/46181/rf2021.pdf/35b38e18-d58c-43fa-8038-2034f4241fed>.

¹⁷ Le discrepanze residue con le SHSS sono dovute a differenze metodologiche tra i due domini statistici: la più rilevante riguarda l’inclusione, nelle statistiche sull’estero, dei titoli depositati direttamente all’estero.

Appendice

La metodologia di stima dell'ammontare di attività estere in quote di fondi comuni di investimento detenute da residenti in Italia

L'ammontare delle attività estere in quote di fondi comuni detenute da residenti in Italia si basa sulle segnalazioni dei depositari (banche e altri intermediari) residenti nel nostro paese ed è integrata con una stima della quota depositata direttamente presso *custodians* esteri (e quindi non inclusa nelle segnalazioni degli intermediari residenti).

La stima degli importi complessivi si basa sulle informazioni presenti nella "Mappa trimestrale del risparmio gestito" pubblicata da Assogestioni. Queste informazioni consentono di valutare in misura soddisfacente l'aggregato di interesse, pur con due difetti di copertura che devono essere corretti: il primo, legato a una sovrastima delle segnalazioni dei fondi comuni di investimento esteri facenti capo a gruppi italiani¹⁸; il secondo, relativo alla mancata copertura dei fondi gestiti da SGR che non aderiscono alle iniziative statistiche di Assogestioni e sono dunque assenti nel database dell'associazione.

La sovrastima dei fondi facenti capo a gruppi italiani è corretta sulla base di informazioni specifiche addizionali fornite annualmente da Assogestioni stessa.

Per i fondi non presenti nel database di Assogestioni, gli importi sono stimati con modalità diverse a seconda che si tratti di società associate che non partecipano alla rilevazione oppure di società non associate. Per le associate non segnalanti si utilizza la stima che l'Associazione è comunque in grado di fornire, sebbene con cadenza solo annuale. La stima per i fondi relativi a società non associate (e quindi non segnalanti) viene invece effettuata espandendo l'importo depositato in Italia (di fonte Matrice dei conti) sulla base di un coefficiente. Tale coefficiente è pari al valore minimo del rapporto tra il totale dei depositi e la quota dei depositi in Italia osservato tra tutti i partecipanti all'ultima indagine *ad hoc* condotta nel 2016 dalla Banca d'Italia¹⁹. Quando l'importo depositato in Italia è inferiore a 500 milioni di euro si ipotizza che, data la ridotta dimensione, le corrispondenti quote di fondi comuni siano interamente depositate in Italia.

¹⁸ La sovrastima origina dal fatto che i dati di Assogestioni possono includere quote di fondi comuni collocate presso clientela estera. Le linee guida indicate ai segnalanti dall'Associazione prevedono l'indicazione dell'importo della sola quota relativa alla clientela italiana quando essa non risulti prevalente, altrimenti i valori si riferiscono all'ammontare complessivo del patrimonio del fondo.

¹⁹ L'indagine ha coinvolto le prime quindici SGR più importanti in termini di operatività, che nel complesso rappresentano quasi i tre quarti del mercato italiano. Agli intervistati sono stati chiesti dati sull'ammontare dei fondi esteri collocati in Italia e sulla componente depositata direttamente presso intermediari residenti.

Tavola di confronto tra la precedente metodologia e la nuova per la stima delle attività delle società finanziarie, escluse le IFM

Settore investitore	Precedente metodologia	Nuova metodologia
S12M - Società finanziarie, escluse le IFM		
S124 - Fondi comuni non monetari	- depositi presso le banche residenti e, limitatamente ai fondi comuni di investimento esteri, espansione per conto dei depositi esteri	- depositi presso le banche residenti e segnalazioni di proprietà
S12O - Altre istituzioni finanziarie		
S125 - Altri intermediari finanziari esclusi i fondi comuni non monetari	- depositi presso le banche residenti	- segnalazioni di proprietà di SIM, intermediari vigilati e società veicolo - depositi presso le banche residenti da parte delle fondazioni bancarie integrati con i dati di bilancio - depositi presso le banche residenti per i restanti settori - quota dei depositi presso le banche residenti relativi alle gestioni patrimoniali di SIM e SGR
S126 - Ausiliari finanziari	- depositi presso le banche residenti e, limitatamente ai fondi comuni di investimento esteri, espansione per conto dei depositi esteri	- depositi presso le banche residenti, per i settori diversi dalle SGR, espansi per tener conto dei depositi esteri - quota dei depositi presso le banche residenti relativi alle gestioni patrimoniali di SIM e SGR
S127 - Prestatori di fondi e istituzioni captive	- depositi presso le banche residenti	- depositi presso le banche residenti espansi per tener conto dei depositi esteri
S12Q - Imprese di assicurazione e fondi pensione		
S128 - Imprese di assicurazione	- depositi presso le banche residenti e, limitatamente ai fondi comuni di investimento esteri, espansione per conto dei depositi esteri	- depositi presso le banche residenti e segnalazioni di proprietà
S129 - Fondi pensione	- depositi presso le banche residenti e, limitatamente ai fondi comuni di investimento esteri, espansione per conto dei depositi esteri	- depositi presso le banche residenti e segnalazioni di proprietà

Tavola di confronto tra la precedente metodologia e la nuova per la stima delle attività delle società non finanziarie, famiglie, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie

Settore investitore	Precedente metodologia	Nuova metodologia
S1V - Società non finanziarie, famiglie, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie		
S11 - Società non finanziarie	- depositi presso le banche residenti e, limitatamente ai fondi comuni di investimento esteri, espansione per conto dei depositi esteri	- depositi presso le banche residenti espansi per tener conto dei depositi esteri - quota dei depositi presso le banche residenti relativi alle gestioni patrimoniali di SIM e SGR
S1M - Famiglie e Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (ISP)		
S14 - Famiglie	- depositi presso le banche residenti	Per azioni e obbligazioni: - depositi presso le banche residenti espansi per tener conto dei depositi esteri - quota dei depositi presso le banche residenti relativi alle gestioni patrimoniali di SIM e SGR - segnalazioni dell'Agenzia delle Entrate relative alle attività estere dichiarate dai contribuenti Per i fondi comuni di investimento esteri: - differenza tra la stima delle attività in fondi esteri detenute da residenti, utilizzando le informazioni provenienti da Assogestioni, e le attività di tutti gli altri settori.
S15 - ISP	- depositi presso le banche residenti	- depositi presso le banche residenti espansi per tener conto dei depositi esteri - quota dei depositi presso le banche residenti relativi alle gestioni patrimoniali di SIM e SGR