

Relazione sulla Gestione

La relazione sulla gestione, che accompagna il bilancio dell'esercizio 2017, come previsto dall'articolo 12, del provvedimento del 19 aprile 2001, emanato dal Ministro del Tesoro, si sviluppa nella premessa, nella relazione economica e finanziaria e nel bilancio di missione.

A. *PREMESSA*

Per Fondazione il 2017 è stato un anno importante, in quanto nello stesso si è dato corso al rinnovo degli organi istituzionali dell'Ente.

Nell'anno 2017, infatti, si è proceduto all'elezione sia dei membri chiamati a formare il Consiglio Generale, sia del Presidente di Fondazione e dei componenti il Consiglio di Amministrazione.

L'elezione dei nuovi membri del Consiglio Generale è avvenuta secondo le previsioni del nuovo statuto adottato da Fondazione ed approvato, il 21 luglio 2016, dal Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Il nuovo Consiglio Generale è formato da 15 membri, rispetto ai 25, che componevano l'organo di indirizzo prima della modifica statutaria. Ai sensi dell'articolo 16, comma 2, del vigente statuto di Fondazione i membri del Consiglio Generale durano in carica quattro anni e cioè fino alla data della riunione del Consiglio Generale convocata per l'approvazione del bilancio del loro quarto esercizio. L'attuale Consiglio Generale, pertanto, resterà in carica fino alla data della riunione del Consiglio Generale convocata per l'approvazione del bilancio dell'esercizio che terminerà il 31 dicembre 2020.

Ai sensi dell'articolo 22 del vigente statuto il Consiglio Generale, ha provveduto all'elezione del Presidente di Fondazione. Il mandato del Presidente di Fondazione, a norma del già citato articolo 22, comma 1, del vigente statuto di Fondazione prevede una durata di quattro anni e, quindi, fino alla data della riunione del Consiglio Generale convocato per l'approvazione del bilancio del suo quarto esercizio, cioè quello che terminerà il 31 dicembre 2020.

Secondo quanto previsto dall'articolo 19 del vigente statuto di Fondazione, il Consiglio Generale, su proposta del Presidente di Fondazione, ha provveduto all'elezione degli otto membri, che insieme al Presidente di Fondazione, costituiscono il Consiglio di Amministrazione dell'Ente. I membri del Consiglio di Amministrazione, come stabilito dall'articolo 19, comma 4, del vigente statuto di Fondazione, durano in carica quattro anni e cioè fino alla data della riunione del Consiglio di Amministrazione convocato per l'approvazione del loro quarto esercizio.

Per quanto riguarda la nomina del Presidente di Fondazione si evidenzia che al predetto incarico, per il prossimo quadriennio, è stato riconfermato il dottor Massimo Toscani.

Anche la maggior parte dei membri del Consiglio di Amministrazione di Fondazione è stata riconfermata nell'incarico; al riguardo si precisa che l'organo amministrativo è ora composto da nove membri, compreso il Presidente.

La riconferma sia del Presidente di Fondazione, sia della maggior parte dei membri dell'organo amministrativo, permette la continuità operativa e gestionale nel perseguimento degli obiettivi strategici adottati per Fondazione.

E' opportuno e necessario rammentare ed evidenziare che lo scopo istituzionale prioritario di Fondazione è quello di svolgere, con costanza, l'attività erogativa, a favore ed a sostegno dei territori e delle comunità di riferimento; a tale scopo è fondamentale che il patrimonio di Fondazione sia impiegato in modo appropriato per poter produrre adeguate risorse finanziarie da destinare al soddisfacimento dello scopo erogativo.

Nell'esercizio 2017, pur in un contesto caratterizzato da alcune difficoltà nell'ottenere adeguati rendimenti dagli investimenti finanziari, l'attività erogativa istituzionale è stata, sostanzialmente, in linea con l'esercizio precedente.

Per quanto riguarda gli aspetti patrimoniali, economici e finanziari, nell'esercizio 2017, di seguito sono riassunti i principali risultati:

- al 31 dicembre 2017, il patrimonio netto di Fondazione ammonta ad € 354,348 milioni;
- i *proventi finanziari complessivi lordi* conseguiti nell'esercizio sono stati pari ad € 14,199 milioni;
- il *rendimento complessivo annuo lordo* del portafoglio finanziario di Fondazione è risultato pari al 3,718%; il predetto rendimento è stato determinato sulla base del valore contabile dei titoli e degli strumenti finanziari, considerando le variazioni negli stessi, intervenute nell'anno 2017. Nel calcolo del *rendimento complessivo annuo lordo* del portafoglio non è stata considerata né la perdita sofferta dall'investimento in *fondo Atlante*, né la corrispondente componente economica positiva rappresentata dall'utilizzo, per pari importo, della *riserva rivalutazioni e plusvalenze*; si precisa, altresì, che, nel calcolo del rendimento complessivo annuo lordo, il valore dell'investimento in *fondo Atlante* è stato assunto al netto della perdita conseguita. Rapportando l'ammontare complessivo dei proventi finanziari al valore di mercato dei titoli e degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio di Fondazione alla medesima data del 31 dicembre 2017, il rendimento complessivo annuo è pari al 3,592%. Il rendimento complessivo annuo del portafoglio determinato sul valore di mercato dei titoli risulta inferiore rispetto a quello calcolato con riferimento al valore contabile degli stessi, in considerazione del fatto che, al 31 dicembre 2017, il valore di mercato (*fair value*) dei titoli e degli strumenti finanziari è maggiore rispetto al valore contabile;

- l'*avanzo di gestione* dell'esercizio 2017, è risultato pari ad € 9,244 milioni.

In relazione all'avanzo di gestione realizzato nell'esercizio 2017, nel rispetto delle disposizioni del decreto del Direttore Generale del Tesoro, protocollo DT 19279 del 9 marzo 2018, si prevede di accantonare alla *riserva obbligatoria* di cui all'articolo 8, comma 1, lettera c), D.Lgs. 17 maggio 1999, n° 153, l'importo di € 1,849 milioni, corrispondente al 20% dell'avanzo dell'esercizio.

Nel rispetto delle previsioni di cui alla lettera del Ministero dell'Economia e Finanze – Dipartimento del Tesoro prot. DT 36760 del 6 maggio 2014, si prevede, inoltre, di accantonare alla *riserva da rivalutazioni e plusvalenze* l'importo di € 1,387 milioni, corrispondente al 15% dell'avanzo di gestione. Si prevede di effettuare un ulteriore accantonamento alla *riserva da rivalutazioni e plusvalenze* per l'importo di € 0,925 milioni, corrispondente al 10% dell'avanzo di gestione; il predetto accantonamento è finalizzato alla ricostituzione della *riserva da rivalutazioni e plusvalenze* che nell'esercizio 2017 è stata utilizzata per € 6,396 milioni, in relazione alla perdita conseguente all'investimento in *fondo Atlante*. La possibilità di utilizzo della *riserva da rivalutazioni e plusvalenze* è stata preventivamente richiesta al Ministero dell'Economia e Finanze – Dipartimento del Tesoro, il quale con propria comunicazione prot. DT 98397 del 1° dicembre 2017, ha prestato il proprio necessario assenso, precisando che la predetta riserva dovrà essere reintegrata destinando ogni anno una percentuale non inferiore al 10% dell'avanzo di esercizio.

Ai fini gestionali è necessario considerare che la maggior parte del patrimonio di Fondazione è investita in titoli e strumenti finanziari; dai proventi ottenuti dai predetti investimenti finanziari, Fondazione ottiene le risorse da destinare all'effettuazione delle erogazioni. La gestione del portafoglio finanziario, quindi, riveste e costituisce un aspetto di fondamentale importanza, stante la necessità di rispettare la previsione statutaria dell'obiettivo di conservazione nel tempo del patrimonio di Fondazione. Le scelte gestionali riguardanti i titoli e gli strumenti finanziari in cui è investito il patrimonio di Fondazione sono, quindi, orientate a:

- a. preservare e, compatibilmente con l'adozione di un'adeguata politica di controllo del rischio, valorizzare nel tempo il valore reale del proprio patrimonio, attuando e rispettando, in tal modo, le previsioni statutarie;
- b. perseguire un'adeguata diversificazione del portafoglio, la scelta di una *duration* compatibile con gli obiettivi di Fondazione e coerente con il contenimento del rischio, la semplicità dei titoli e degli strumenti finanziari, e privilegiare, ove possibile, la liquidabilità del portafoglio stesso, in coerenza sia con i fini statutari e con la ricerca di un'adeguata remunerazione dello stesso che consenta il corretto ed adeguato perseguimento delle finalità istituzionali di Fondazione, sia con le previsioni del protocollo di intesa ACRI – MEF;

- c. privilegiare, compatibilmente con l'ottimizzazione del profilo *rischio / rendimento*, gli investimenti che generano, tramite i proventi periodici realizzati, flussi di cassa da utilizzare per creare le disponibilità finanziarie necessarie per svolgere l'attività erogativa istituzionale, propria di Fondazione;
- d. stabilizzare nel tempo il livello delle risorse da destinare all'attività erogativa istituzionale, adottando, ove possibile, opportune politiche di accantonamento;
- e. mantenere un collegamento funzionale con le finalità istituzionali proprie di Fondazione.

In questo contesto il Consiglio di Amministrazione, nel rispetto delle previsioni recate dal D.Lgs. n° 153 / 1999 e successive modificazioni ed integrazioni e dai paragrafi 5.1 e 5.3 del provvedimento del Ministero del Tesoro del 19 aprile 2001 ha deliberato l'individuazione delle componenti del proprio portafoglio finanziario da iscrivere nella voce *immobilizzazioni finanziarie*, sul presupposto che le stesse sono destinate ad essere utilizzate in modo durevole per lo svolgimento dell'attività istituzionale di Fondazione. Le norme sopra richiamate, infatti, prevedono che *“gli elementi patrimoniali destinati a essere utilizzati durevolmente sono iscritti tra le immobilizzazioni. ... gli strumenti finanziari sono iscritti tra le immobilizzazioni solo se destinati a essere utilizzati durevolmente dalla Fondazione”*.

Nello sviluppo e nel perseguimento degli obiettivi riguardanti il portafoglio finanziario, come sopra meglio delineati, Fondazione si è avvalsa del supporto dell'*advisor* “Bruni, Marino & C. srl”. La predetta società è specializzata nel *risk management*, attività che svolge nei confronti di investitori istituzionali, principalmente rappresentati da fondi pensione; con il supporto di “Bruni, Marino & C. srl”, Fondazione ha attivato un processo per il monitoraggio continuo e costante delle varie componenti del proprio portafoglio finanziario; obiettivo del predetto monitoraggio è quello di verificare il livello di rischio – elemento indispensabile in quanto fornisce quell'insieme di informazioni necessarie per orientare al meglio la valutazione degli investimenti – sia dei singoli investimenti finanziari sia dell'intero portafoglio, al fine di mantenere il rischio complessivo entro limiti congrui con il principio della prudenza che deve caratterizzare gli investimenti finanziari di Fondazione e, nel caso in cui il rischio risultasse eccedente, individuare le necessarie azioni per ricondurre lo stesso entro i limiti ordinari.

In tale prospettiva, con il supporto dell'*advisor* Bruni, Marino & C. srl è stato, ulteriormente, affinato e perfezionato il processo di selezione e valutazione degli investimenti finanziari.

La procedura per la selezione e la valutazione dei possibili investimenti finanziari si sviluppa attraverso:

- l'individuazione degli obiettivi e delle aspettative di ritorno degli investimenti finanziari; la predetta attività considera i titoli e gli strumenti finanziari già presenti nel portafoglio

finanziario di Fondazione, nella prospettiva di garantire la necessaria integrazione fra gli stessi, per evitare possibili fenomeni di concentrazione dei rischi, in specifici settori e / o attività;

- il coinvolgimento di primari operatori del settore finanziario nella formulazione di proposte di investimento, che devono essere effettivamente e realmente personalizzate, per rispondere, nel modo più adeguato e coerente possibile, alle esigenze di Fondazione. L'obiettivo di Fondazione è quello della conservazione nel tempo del valore del proprio patrimonio, ricercando ed ottenendo una redditività adeguata che consenta lo svolgimento della propria attività istituzionale a sostegno delle esigenze dei territori e delle comunità di riferimento;
- il confronto sistematico fra le varie opportunità offerte dal mercato; la comparazione fra le varie opportunità permette, infatti, sia di comprendere l'effettivo grado di rischio, sia di valutare l'entità dei costi, espliciti ed impliciti, di ogni forma di investimento finanziario;
- la verifica del grado di rispondenza ai principi sopra indicati ed alle effettive esigenze di Fondazione. La predetta verifica si articola attraverso fasi successive di selezione, sviluppate ricorrendo ad approfondimenti tecnici, che si concludono con la formazione di una *short list* che, di norma, comprende i tre o quattro istituti e / o operatori dei mercati finanziari che hanno formulato le proposte meglio rispondenti alle richieste ed alle esigenze di Fondazione;
- l'esame da parte del Consiglio di Amministrazione della *short list* delle proposte di investimento, corredato del parere consultivo ed adeguatamente motivato, predisposto dalla Commissione Investimenti, per l'assunzione delle deliberazioni più opportune.

Il ricorso alla procedura di selezione sopra sintetizzata, ha permesso di individuare, di volta in volta, in funzione dell'andamento dei mercati finanziari e delle necessità di Fondazione, le tipologie di investimenti finanziari più adeguate alle effettive esigenze dell'Ente. Nell'anno 2017, tale procedura è stata espletata per la selezione di possibili investimenti in fondi di *private equity*.

Nell'esercizio 2017, le attività di gestione del portafoglio sono state orientate a:

- investimento in titoli di Enti istituzionali che, storicamente, si caratterizzano per la capacità di produrre e distribuire dividendi, il cui importo, mediamente, risulta maggiore rispetto alle medie di mercato; per opportuna completezza informativa si osserva che i predetti titoli, presentano una liquidabilità minore rispetto a titoli quotati in mercati regolamentati. Nel concreto si evidenzia che Fondazione ha orientato i predetti

investimenti verso le azioni e le quote di partecipazione al capitale di Cassa Depositi e Prestiti e Banca d'Italia;

- mantenere la semplicità dei titoli e degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio finanziario;
- un aumento della diversificazione del portafoglio finanziario, nella prospettiva della riduzione del rischio, ricercando, al contempo, il miglior rapporto *rischio / rendimento*.

Gli investimenti finanziari di Fondazione, deliberati dal Consiglio di Amministrazione nel corso dell'anno 2017, sono stati, quindi, orientati verso investimenti finanziari con un profilo di rischio compatibile con la necessità di ottenere un rendimento, finalizzato allo svolgimento dell'attività erogativa istituzionale, privilegiando quei titoli che, periodicamente, distribuiscano cedole o dividendi, i quali costituiscono risorse fondamentali per il perseguimento dello scopo istituzionale proprio di Fondazione.

L'andamento dei mercati finanziari dell'esercizio 2017 non ha facilitato la valutazione delle varie opportunità d'investimento, in quanto i mercati obbligazionari hanno evidenziato una ulteriore riduzione dei rendimenti, ovvero questi offrivano un rendimento che non remunerava in modo adeguato il rischio connesso e connesso all'investimento, mentre i mercati azionari, che in termini generali hanno realizzato buone *performance*, sono stati interessati da fenomeni di volatilità, che, in alcuni periodi dell'anno 2017, hanno impattato sul corso dei titoli azionari.

La scelta strategica adottata dal Consiglio di Amministrazione di Fondazione di privilegiare la salvaguardia e l'integrità del patrimonio di Fondazione, adottando politiche di investimento prudenti, orientandosi verso quei titoli e strumenti finanziari che prevedano la distribuzione periodica di cedole o dividendi, ha determinato la scelta consapevole di privilegiare gli investimenti nei confronti dei titoli di soggetti istituzionali quali, ad esempio, Banca d'Italia e Cassa Depositi e Prestiti, nella prospettiva di tutelare in modo reale, effettivo ed efficace, l'integrità del patrimonio di Fondazione.

La scelta di mantenere per gli investimenti finanziari un profilo prudente, per ridurre i rischi di perdite del capitale, ha comportato l'accettazione di minori rendimenti, poiché gli stessi erano correlati ad investimenti che presentavano un minor grado di rischio.

Nell'ambito delle attività connesse alla gestione del portafoglio finanziario, il Consiglio di Amministrazione ha mantenuto una costante attenzione sullo stesso, mediante l'effettuazione di analisi di dettaglio, finalizzate alla verifica sia della rispondenza degli investimenti in portafoglio alle esigenze di Fondazione, sia al rispetto dei principi di "*gestione del patrimonio*" indicati nell'articolo 2 del protocollo di intesa ACRI – MEF. Ciò ha comportato un monitoraggio costante e continuo mediante la predisposizione sistematica di analisi e verifiche utili a

mantenere una adeguata diversificazione del rischio e ed una frammentazione del rischio emittenti, settori di attività o aree geografiche.

L'attività è stata svolta con il supporto dell'*advisor Bruni, Marino & C. srl*, il quale ha predisposto report e documenti di analisi periodici, di volta in volta esaminati dal Consiglio di Amministrazione.

Con riferimento agli investimenti finanziari attuati nel corso dell'anno 2017, è necessario considerare che nella valutazione e selezione degli investimenti finanziari il Consiglio di Amministrazione, ha acquisito il parere consultivo della Commissione Investimenti e dell'*advisor Bruni, Marino & C. srl*. Il processo di selezione e valutazione è stato svolto comparando le varie opportunità d'investimento, per individuare quelle che meglio rispondevano ai requisiti ed alle esigenze di Fondazione, sia con riferimento al rapporto *rischio – rendimento*, sia per quanto concerne l'economicità dell'investimento.

La caratteristica di investitore istituzionale propria di Fondazione, evidenziano che questa necessita di investimenti effettivamente personalizzati, realmente predisposti per rispondere nel modo più adeguato e appropriato possibile alle esigenze che, di tempo in tempo, si manifestano. Fondazione, infatti, è un investitore istituzionale che ha esigenze proprie che non possono essere soddisfatte utilizzando *prodotti standard*, ideati e progettati, per essere collocati in modo generalizzato sui mercati finanziari e ad una pletora indistinta di investitori.

Per attuare i propri investimenti finanziari Fondazione ha, infatti, necessità di acquisire e di avvalersi delle competenze specifiche e specialistiche dei gestori e degli operatori dei mercati finanziari. Fondazione ha necessità che gli investimenti che effettua siano ideati e realizzati per rispondere nel modo più adeguato ed appropriato possibile alle proprie esigenze; in altri termini è necessario che siano posti in essere investimenti, effettivamente, *taylor made* che considerino e rispondano in modo puntuale alle reali esigenze di Fondazione.

E', quindi, necessario che i gestori e gli operatori dei mercati finanziari analizzino e considerino sia la composizione del portafoglio finanziario di Fondazione, sia le attese in termini di *rischio – rendimento* e di flussi periodici che debbono caratterizzare l'investimento.

Il processo di valutazione e selezione si è sviluppato, con il supporto della Commissione Investimenti e dell'*advisor "Bruni, Marino & C. srl"*, attraverso fasi successive che hanno condotto ad individuare *short list* di soggetti le cui proposte di investimento sono state sottoposte al Consiglio di Amministrazione che ha assunto la deliberazione riguardo il soggetto con cui effettuare l'investimento. Il predetto processo di valutazione e selezione è finalizzato, altresì, alla definizione dell'accordo contrattuale personalizzato maggiormente tutelante degli interessi di Fondazione.

Quanto sopra esposto evidenzia e conferma che il Consiglio di Amministrazione di Fondazione, prosegue nella concreta attività di *consolidamento* del patrimonio; i nuovi investimenti finanziari sono orientati verso strumenti a rischio moderato, che prevedano rendimenti adeguati, che oltre a consentire lo svolgimento dell'attività erogativa, permettano di effettuare adeguati accantonamenti alle riserve del patrimonio netto.

Di seguito, si espongono, con maggior dettaglio, gli accadimenti che nel corso dell'esercizio 2017, hanno dato concreta attuazione ai principi operativi, già sopra indicati.

- a. nel mese di febbraio 2017, è stato perfezionato l'acquisto di n° 400 quote di partecipazione al capitale di Banca d'Italia. Il costo unitario di ogni quota di partecipazione al capitale di Banca d'Italia è di € 25.000, per cui l'investimento complessivo di Fondazione è risultato pari ad € 10.000.000. Aver completato la procedura di acquisto delle quote di partecipazione al capitale di Banca d'Italia entro il mese di febbraio 2017, ha consentito a Fondazione di partecipare alla distribuzione dell'utile realizzato nell'esercizio 2016, massimizzando in tal modo il ritorno economico dell'investimento effettuato;
- b. Fondazione ha aderito all'aumento di capitale deliberato da UniCredit Spa, sottoscrivendo le azioni di nuova emissione il cui numero è stato determinato sulla base del diritto di opzione spettante. Nello specifico sono state sottoscritte n° 160.277 azioni UniCredit di nuova emissione. Il prezzo unitario delle azioni UniCredit di nuova emissione è stato fissato in € 8,09, per cui l'investimento complessivo è stato pari ad € 1.296.640,93. La sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, asservite all'aumento di capitale di UniCredit è avvenuto nel rispetto del rapporto di 13 azioni di nuova emissione ogni 5 azioni UniCredit possedute. L'operazione di esercizio del diritto di opzione per la sottoscrizione delle azioni di nuova emissione UniCredit è stata regolata il 24 febbraio 2017;
- c. nel mese di febbraio 2017 Fondazione ha investito ulteriori € 15.000.000 nella gestione patrimoniale mobiliare *GP Top private*, in essere con *Amundi – Cariparma*;
- d. nel mese di novembre 2017, ha conferito a *Mediobanca* uno specifico mandato per l'avvio di una nuova gestione patrimoniale mobiliare. Il predetto mandato di gestione ha sostituito quello in precedenza in essere con *Duemme SGR – Banca Esperia*. L'avvio del nuovo mandato di gestione considera anche l'intervenuta incorporazione di *Banca Esperia* in *Mediobanca*. L'apporto complessivo alla gestione patrimoniale mobiliare affidata a Mediobanca è stato pari ad € 20.105.436, di cui liquidità per € 14.970.000, cui vanno aggiunte n° 80.000 azioni Cassa Depositi e Prestiti, il cui valore complessivo è pari ad € 5.135.436;

- e. nel mese di novembre 2017, sono state acquistate ulteriori 200 quote di partecipazione al capitale di Banca d'Italia; l'investimento complessivo è stato pari ad € 5.000.000;
- f. nel mese di novembre 2017, in considerazione delle favorevoli condizioni di mercato è stata ceduta l'intera partecipazione posseduta in IREN spa. La cessione della predetta partecipazione azionaria ha permesso di realizzare una plusvalenza complessiva di circa € 39 mila. La dismissione della totalità delle azioni IREN spa possedute è stata attuata anche con l'obiettivo di ridurre la concentrazione su un'unica posizione;
- g. nel mese di dicembre 2017, sono stati sottoscritti, con Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto, contratti preliminari per l'acquisto di complessive 272.730 azioni Cassa Depositi e Prestiti; il costo complessivo convenuto per l'acquisto delle predette azioni Cassa Depositi e Prestiti è pari ad € 15.000.150. Il 28 dicembre 2017, il primo dei contratti preliminari è stato adempiuto, per cui sono state acquistate le prime 52.449 azioni Cassa Depositi e Prestiti. L'esecuzione del secondo contratto preliminare relativo all'acquisto delle ulteriori 220.281 azioni è avvenuta lo scorso 19 marzo 2018.

A fronte dei nuovi investimenti finanziari posti in essere nel corso dell'anno 2017, si deve rilevare che nell'esercizio in commento, si è verificato un evento negativo che ha interessato l'investimento effettuato in *fondo Atlante*.

Si osserva che l'investimento in *fondo Atlante* si è caratterizzato, fin dall'inizio, come investimento di sistema finalizzato a garantire la stabilità dell'intero sistema bancario italiano; al riguardo si consideri che *fondo Atlante* ha raccolto impegni di sottoscrizione per complessivi € 4.249.000.000.

La maggior parte delle risorse finanziarie raccolte da *fondo Atlante* è stata impiegata negli aumenti di capitale di *Banca Popolare di Venezia* e di *Veneto Banca*; nonostante l'ammontare molto rilevante delle risorse finanziarie utilizzate per gli aumenti di capitale degli istituti di credito veneti sopra menzionati, non è stato possibile per gli stessi proseguire la normale attività, tanto che il 25 giugno 2017, il Consiglio dei Ministri ha approvato il decreto legge n° 99 / 2017, il quale ha introdotto disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa sia di *Banca Popolare di Venezia*, sia di *Veneto Banca* e per garantire la continuità del sostegno al credito alle famiglie ed alle imprese del territorio. In conformità al decreto legge n° 99 / 2017, il Ministero dell'Economia e delle Finanze, su proposta di Banca d'Italia, ha sottoposto sia *Banca Popolare di Venezia*, sia *Veneto Banca* alla procedura di liquidazione coatta amministrativa, con la nomina, da parte di Banca d'Italia dei commissari liquidatori e dei componenti il comitato di sorveglianza.

Il successivo 26 giugno 2017, *Intesa Sanpaolo Spa* ha sottoscritto con i commissari liquidatori di *Banca Popolare di Venezia* e di *Veneto Banca* il contratto di acquisto, al prezzo simbolico di € 1, certe attività e passività e certi rapporti giuridici facenti capo ai predetti istituti di credito.

L'acquisto operato da *Intesa Sanpaolo spa* ha riguardato un perimetro segregato di attività, che esclude i crediti deteriorati, le obbligazioni subordinate emesse, nonché partecipazioni e altri rapporti giuridici considerati non funzionali all'acquisizione.

Per effetto delle predette operazioni *fondo Atlante* ha perso la maggior parte del proprio valore.

L'investimento effettuato in *fondo Atlante* è stato, pertanto, oggetto di svalutazione in quanto lo stesso ha perso oltre 80% del proprio valore per effetto della perdite sofferte in relazione agli investimenti in *Banca Popolare di Vicenza* e in *Veneto Banca*. La perdita complessiva sofferta da Fondazione in relazione all'investimento in *fondo Atlante* è pari ad € 6,396 milioni.

In sintesi, i nuovi investimenti finanziari attuati nell'esercizio 2017, suddivisi per *asset class*, sono i seguenti:

* Partecipazioni:	19.181.336
* Gestioni patrimoniali mobiliari:	24.997.232
* Fondi:	898.618
TOTALE	45.077.186

Si precisa che la voce *fondi* si riferisce ai versamenti effettuati, nell'anno 2017, a favore di *fondo Atlante* e del *fondo Emilia Romagna Social Housing (FERSH)*, a seguito dei richiami posti in essere in attuazione degli impegni assunti al momento della sottoscrizione dell'investimento; gli importi dei predetti richiami sono rispettivamente di € 881.872 ed € 16.746.

Riguardo il *consolidamento* del patrimonio di Fondazione è importante soffermare l'attenzione sulle variazioni che hanno interessato le varie componenti del patrimonio netto di Fondazione, prendendo quale riferimento la consistenza del patrimonio netto al 31 dicembre 2013. Il dettaglio delle predette variazioni è riepilogato nella tabella di seguito riportata.

Patrimonio netto	2013	2014	2015	2016	2017
Fondo di dotazione	118.943.573,78	118.943.573,78	118.943.573,78	118.943.573,78	118.943.573,78
Riserva rivalutazioni e plusvalenze	157.350.199,60	158.696.467,45	160.143.405,23	161.487.578,92	157.402.965,43
Riserva obbligatoria	32.720.194,90	34.515.218,70	36.444.469,08	38.236.700,67	40.085.486,84
Riserva integrità economica	37.654.634,90	37.738.500,52	37.904.444,32	37.911.783,79	37.915.762,62
TOTALE PATRIMONIO NETTO	346.668.603,18	349.893.760,45	353.435.892,41	356.579.637,16	354.347.788,67

Negli esercizi compresi nel periodo 2013 – 2017, il patrimonio netto di Fondazione si è incrementato, in termini assoluti di € 7,679 milioni, mentre in termini percentuali l'incremento è stato del 2,215%; rispetto all'esercizio 2016, il patrimonio netto si riduce, poiché parte della voce *riserva rivalutazioni e plusvalenze* è stata utilizzata per la copertura della perdita di *fondo Atlante*.

Il dettaglio degli incrementi patrimoniali è riassunto nella tabella sotto riportata.

Variazioni patrimonio netto	2014 su 2013	2015 su 2014	2016 su 2015	2017 su 2016	totale
Fondo di dotazione	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Riserva rivalutazioni e plusvalenze	1.346.267,85	1.446.937,78	1.344.173,69	-4.084.613,49	52.765,83
Riserva obbligatoria	1.795.023,80	1.929.250,38	1.792.231,59	1.848.786,17	7.365.291,94
Riserva integrità economica	83.865,62	165.943,80	7.339,47	3.978,83	261.127,72
TOTALE	3.225.157,27	3.542.131,96	3.143.744,75	-2.231.848,49	7.679.185,49

L'attività di *consolidamento* attuata dal Consiglio di Amministrazione non si è limitata all'incremento del patrimonio netto, ma ha interessato anche l'incremento delle risorse del *fondo stabilizzazioni erogazioni future*, come meglio dettagliato nella sottostante tabella:

	2013	2014	2015	2016	2017
Fondo stabilizzazione erogazioni future	10.951.307,93	11.579.797,45	12.110.121,41	12.945.649,60	13.386.690,20

L'incremento al *fondo stabilizzazioni erogazioni future*, nel periodo compreso fra gli esercizi 2013 – 2017, è stato complessivamente pari ad € 2,435 milioni, che in termini percentuali rappresenta un incremento del 22,23%, come meglio evidenziato nella tabella di seguito riportata:

	2014 su 2013	2015 su 2014	2016 su 2015	2017 su 2016	Totale
Variazione fondo stabilizzazione erogazioni future	628.489,52	530.323,96	835.528,19	441.040,60	2.435.382,27

L'incremento delle risorse del *fondo stabilizzazione erogazioni future* è molto importante in quanto lo stesso costituisce una *riserva* che potrà essere utilizzata in quegli anni in cui il risultato di gestione non fosse sufficiente per destinare all'attività erogativa un ammontare di risorse adeguato per effettuare le necessarie erogazioni a sostegno ed a favore delle comunità e dei territori di riferimento. Per quanto di specifico interesse dell'esercizio 2017, si evidenzia che il DPP 2017, per garantire la possibilità di destinare € 4,500 milioni alle erogazioni, prevedeva di utilizzare il *fondo stabilizzazione erogazioni future* per l'importo di € 328 mila. L'avanzo di gestione evidenziato nel bilancio dell'esercizio 2017, diversamente da quanto previsto nel DPP 2017, non solo non richiede l'utilizzo del *fondo stabilizzazione erogazioni future*, ma ne consente l'incremento per l'importo di € 65.000, ulteriormente rafforzando la capacità di Fondazione di poter effettuare adeguate erogazioni anche nel caso in cui il risultato di gestione di futuri esercizi, non risultasse sufficiente per effettuare le necessarie erogazioni.

Il Consiglio di Amministrazione ha, altresì, incrementato anche la consistenza del *fondo rischi*, che alla fine dell'esercizio 2017, ammonta ad € 9,250 milioni.

Le movimentazioni del fondo rischi sono riportate nella sottostante tabella:

	2013	2014	2015	2016	2017
Fondo rischi	16.066.157,75	8.000.000,00	8.000.000,00	8.550.000,00	9.250.000,00

Si precisa che nell'anno 2014, il fondo rischi si decrementa in quanto nel mese di dicembre 2014, è stata data esecuzione al contratto *forward* avente ad oggetto l'acquisto di azioni UniCredit, che Fondazione aveva stipulato nell'anno 2008; l'esecuzione di tale contratto, come meglio evidenziato nella nota integrativa dell'esercizio 2014, ha determinato la necessità di utilizzare il fondo rischi.

Alla conclusione dell'esercizio 2017, Fondazione disponeva di liquidità, depositata sui vari conti correnti bancari, per oltre € 9,712 milioni; rispetto all'esercizio precedente, quando la liquidità ammontava ad oltre € 51,381 milioni, si registra una riduzione di circa € 41,669 milioni.

Nell'esercizio 2017, come meglio evidenziato in precedenza, parte della liquidità di cui Fondazione disponeva è stata investita per:

- € 15 milioni, incrementando le disponibilità del mandato di gestione patrimoniale mobiliare *GP Top private* in essere con *Amundi*;
- € 15 milioni per acquistare le 600 quote di partecipazione al capitale sociale di *Banca d'Italia*;
- € 881.872 per i richiami disposti da *fondo Atlante*, in adempimento degli impegni assunti al momento della sottoscrizione del predetto fondo;
- € 1,297 milioni, per sottoscrivere l'aumento di capitale sociale deliberato da *UniCredit*;
- € 9,997 milioni, a favore del mandato di gestione patrimoniale mobiliare conferito a *Mediobanca*;
- € 2,885 milioni per l'acquisto di n° 52.449 azioni Cassa Depositi e Prestiti.

Nell'esercizio 2017, Fondazione ha altresì incassato € 4,075 milioni dall'integrale dismissione delle azioni IREN spa.

Nell'esercizio 2017, le liquidità depositate sui conti correnti bancari intestati a Fondazione sono state remunerate al tasso medio lordo annuo dello 0,27% (calcolato sulle giacenze medie annue di conto corrente), rendimento inferiore di oltre il 45% rispetto a quello del precedente esercizio, quando ammontava allo 0,47%. Da considerare che nell'anno 2017 la media mensile del tasso *euribor 3 mesi* è stata di - 0,33%, mentre nell'anno 2016 la media mensile del tasso *euribor 3 mesi* risultava essere pari a - 0,14% nel mese di gennaio, per decrescere, gradualmente fino a - 0,32% del mese di dicembre 2016. Nell'anno 2017, il tasso *euribor 3 mesi* è risultato inferiore alla media mensile del tasso *euribor 3 mesi* dell'anno 2016, incidendo in modo negativo su tassi di interessi applicati dagli istituti di credito alla liquidità depositata sui conti correnti bancari.

Al pari del portafoglio finanziario, la componente immobiliare, riveste una grande rilevanza per il patrimonio di Fondazione.

La valorizzazione del patrimonio immobiliare continua a costituire un obiettivo primario del Consiglio di Amministrazione di Fondazione.

Nell'anno 2017 l'attenzione si è focalizzata sul complesso immobiliare in Piacenza, via I maggio, presso il quale si intende realizzare l'emporio solidale, oltre alle attività a questo connesse. Di seguito sono sintetizzate le principali azioni poste in essere dall'organo amministrativo in relazione al patrimonio immobiliare di Fondazione.

- COMPLESSO IMMOBILIARE VIA I MAGGIO DESTINATO ALLA REALIZZAZIONE DELL'“EMPORIO SOLIDALE”

Il complesso immobiliare sito in Piacenza, via I maggio, che Fondazione ha acquistato nel giugno 2016, è riconducibile ai *“mission connected investments”*, poiché lo stesso è destinato alla realizzazione del progetto del cosiddetto *emporio solidale* e delle attività a questo connesse e collegate.

Per dare attuazione al progetto finalizzato alla realizzazione dell'emporio solidale, nell'esercizio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha avviato una approfondita fase di studio per individuare le migliori modalità di sviluppo dell'emporio solidale. In tale prospettiva sono state condotte indagini e verifiche comparative con altre strutture già operanti nella regione Emilia Romagna; l'obiettivo di tale attività è stato quello di ricercare e comprendere il modo migliore per impostare tutte le attività riguardanti l'emporio solidale.

Nello svolgimento predette attività sono stati interessati anche i responsabili dell'associazione Emporio solidale Piacenza Onlus, quale ente destinato a garantire il funzionamento operativo dell'emporio solidale.

Per selezionare i professionisti cui affidare la progettazione degli interventi da realizzarsi presso il complesso immobiliare di via I maggio, l'organo amministrativo di Fondazione, in collaborazione con l'ordine degli architetti delle provincia di Piacenza ha pubblicato uno specifico bando, a fronte del quale sono pervenute a Fondazione oltre trenta candidature.

L'organo amministrativo ha esaminato il curriculum di ciascun candidato, individuando, sulla base delle esperienze effettivamente maturate i professionisti in possesso dei migliori requisiti per la progettazione dell'emporio solidale

Nel mese di novembre 2017 l'organo amministrativo di Fondazione ha deliberato l'attribuzione ai tecnici dell'incarico professionale di predisposizione del progetto per la realizzazione degli interventi necessari per la realizzazione dell'emporio solidale. Nel mese di gennaio 2018 è stata esperita la gara fra le imprese per l'appalto dei lavori, che sono stati assegnati nel mese di

febbraio 2018 alle imprese vincitrici, per cui è previsto a breve l'inizio dei lavori. Si stima che l'inizio dell'attività dell'emporio solidale possa avvenire negli ultimi mesi del corrente anno 2018.

- EX CONVENTO DI SANTA CHIARA

Per il complesso immobiliare dell'ex convento di Santa Chiara, l'anno 2017 è stato un periodo di relativa calma, rispetto alla notevole mole di attività svolte nel precedente anno 2016, culminate con l'approvazione, da parte della competente soprintendenza del progetto di recupero.

Nell'anno 2017 era prevista la stipulazione del contratto definitivo di acquisto, dalla parrocchia di Santa Teresa, di alcune porzioni immobiliari il cui possesso è necessario per l'attuazione del progetto di recupero. Causa il protrarsi di alcune questioni amministrative e procedurali l'atto di acquisto dalla parrocchia di Santa Teresa delle predette porzioni immobiliari esistenti presso l'ex convento di Santa Chiara è stato stipulato nel mese di gennaio 2018.

L'anno 2017 è stato impiegato per valutare l'individuazione delle migliori possibilità – opportunità di utilizzazione e valorizzazione del complesso immobiliare dell'ex convento di Santa Chiara.

L'organo amministrativo di Fondazione, infatti, ha più volte analizzato e ponderato le possibili modalità di valorizzazione dell'ex convento di Santa Chiara; la dimensione del predetto complesso immobiliare e l'entità delle risorse finanziarie necessarie per l'attuazione del progetto di recupero ha evidenziato la necessità di approfondire ulteriormente, anche in senso critico, le varie possibilità di valorizzazione dell'ex convento di Santa Chiara, evento che ha determinato il rinvio all'esercizio 2018 delle necessarie ed opportune deliberazioni riguardo il predetto complesso immobiliare.

- PALAZZO EX ENEL

Palazzo ex Enel, nel corso dell'esercizio 2016 è stato oggetto di un primo lotto di lavori finalizzati alla messa in sicurezza dell'immobile, attività propedeutica al recupero funzionale del medesimo.

Nella prospettiva di rendere fruibile in modo continuativo palazzo ex Enel, Fondazione, nel corso dell'anno 2017, ha incaricato un tecnico di presentare alla competente soprintendenza il progetto per il recupero funzionale dell'immobile; nello specifico il progetto prevede la realizzazione dei bagni, degli impianti elettrici, di climatizzazione ed idrico sanitari, dell'ascensore, oltreché delle scale e delle uscite di sicurezza. E' previsto, inoltre, il restauro delle decorazioni e delle altre componenti artistiche e architettoniche vincolate. Il progetto prevede, inoltre, la realizzazione di alcuni interventi edili necessari per poter utilizzare in sicurezza l'immobile.

Il progetto di recupero è stato presentato alla competente soprintendenza, per cui si è in attesa della sua approvazione, in esito al quale si provvederà all'appalto dei lavori.

Alla luce di quanto sopra illustrato ed evidenziato, le principali voci del conto economico dell'esercizio 2017 possono essere così, sinteticamente, rappresentate:

- i proventi ordinari (*risultato delle gestioni patrimoniali, dividendi e interessi e proventi assimilati*) conseguiti nell'esercizio 2017 sono stati pari ad € 12,755 milioni mentre nel precedente esercizio, gli stessi, erano pari ad € 13,716 milioni, evidenziando un decremento in termini assoluti di € 961 mila, corrispondente, in termini percentuali, ad una riduzione del 7,00%. Nell'esercizio 2017 si è incrementato di oltre € 5,060 milioni l'importo incassato a titolo di dividendi e proventi assimilati [voce 2) dello schema di conto economico] (€ 10,222 milioni, rispetto ad € 5,162 milioni dell'esercizio 2016), mentre gli interessi e proventi assimilati [voce 3) dello schema di conto economico] hanno subito una contrazione di 6,168 milioni (€ 2,207 milioni, rispetto ad € 8,375 milioni dell'esercizio 2016). La riduzione della voce interessi e proventi assimilati è connessa al fatto che nel 2016 nella predetta voce era iscritto l'importo di € 5,327 milioni derivante sia dai proventi conseguiti, in via ordinaria, dagli investimenti in essere nei fondi di *private equity*, sia degli ulteriori proventi conseguiti a seguito del conferimento, a favore del fondo *Quamvis SCA Sicav FIS fund four*, delle quote di partecipazioni ai fondi di *private equity* possedute da Fondazione. La riduzione della predetta voce, inoltre risente anche delle dismissioni dei titoli obbligazionari poste in essere alla fine dell'esercizio 2016, ma che per il periodo di detenzione in corso d'anno avevano contribuito al risultato con le cedole pro quota maturate. Nell'esercizio 2017 il risultato delle gestioni patrimoniali individuali [voce 1) dello schema di conto economico] è stato positivo per l'importo di € 325 mila, mentre nel precedente esercizio 2016, tale risultato era pari ad € 179 mila. Si evidenzia che il risultato conseguito dalle *gestioni patrimoniali* nell'esercizio 2017 non è omogeneo con quello del precedente esercizio 2016, poiché nel corso dell'esercizio 2017 si sono verificati apporti incrementativi di € 15 milioni a favore della gestione patrimoniale mobiliare *GP Top Private* in essere con *Amundi* (l'apporto della liquidità è avvenuto nel mese di febbraio 2017) e di € 9,997 milioni alla gestione patrimoniale mobiliare in essere con *Mediobanca* (l'apporto è avvenuto nel mese di novembre 2017).

Le variazioni fra le varie voci che compongono i *proventi ordinari* sono dovute alla diversa composizione del portafoglio finanziario dell'anno 2017 rispetto a quello del precedente esercizio 2016. I *dividendi* si sono incrementati per effetto delle distribuzioni deliberate ed effettuate nell'anno 2017, dai fondi *QCF global diversified III* e *Quamvis S.C.A. Sicav FIS*

fund four, mentre sono diminuite le cedole ottenute dai titoli di debito, quali obbligazioni e titoli strutturati, anche in considerazione del fatto che nel corso dell'esercizio 2016, sono state dismesse sia obbligazioni, sia titoli strutturati;

- una riduzione di oltre il 7,92% dei costi e degli oneri di gestione (determinata escludendo gli accantonamenti ai fondi rischi e le svalutazioni) che nell'esercizio 2017 sono stati complessivamente pari ad € 1,773 milioni, rispetto all'ammontare di € 1,926 milioni contabilizzati, alla medesima voce, nel precedente periodo;
- una diminuzione della voce imposte e delle tasse che, nell'esercizio 2017, sono state pari ad € 1,276 milioni, rispetto all'importo di € 2,334 milioni, contabilizzato nel precedente esercizio 2016. Al riguardo è necessario considerare che nell'esercizio 2016 nella voce *imposte e tasse* era contabilizzata anche l'imposta corrisposta sul plusvalore conseguito per effetto del conferimento delle quote dei fondi di *private equity* effettuato a favore del fondo *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*; l'importo della predetta imposta era pari ad € 1,243 milioni. Al netto di quanto sopra precisato riguardo la tassazione della plusvalenza conseguente al conferimento a favore del fondo *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*, si evidenzia che nell'esercizio 2017, le imposte dirette sul reddito sono aumentate in relazione al maggior ammontare dei dividendi percepiti. Per quanto riguarda le imposte indirette si segnala l'aumento dell'IMU che nell'esercizio 2017 è stata pari ad € 89 mila, rispetto all'ammontare di € 84 mila del precedente esercizio 2016;
- il risultato economico conseguito nell'esercizio 2017 è di € 9,244 milioni (il corrispondente valore nell'esercizio 2016 era risultato pari ad € 8,961 milioni); tale risultato permette di accantonare a:
 - o *riserva obbligatoria* l'importo di € 1,849 milioni;
 - o *riserva rivalutazioni e plusvalenze* l'importo di € 2,311 milioni;
 - o *riserva integrità patrimonio* l'importo di € 0,004 milioni;
- l'importo da destinare alle erogazioni per l'esercizio 2017 è pari complessivamente ad € 4,500 milioni, decrementandosi di € 500 mila, rispetto all'ammontare dell'esercizio 2016. L'importo di € 4,500 milioni destinato alle erogazioni è imputato quanto ad € 4,005 milioni ai "*settori rilevanti*" e quanto ad € 0,495 milioni agli "*altri settori statutarî*". Nell'esercizio 2017 si prevede di accantonare al "*fondo di stabilizzazione delle erogazioni future*" l'importo di € 0,065 milioni; per quanto concerne l'ammontare destinato alle erogazioni a favore dei "*fondi per il volontariato*" è previsto un accantonamento pari ad € 0,247 milioni. Alla voce "*altri fondi*", sempre relativi alle attività d'istituto, si prevede di accantonare l'importo di € 0,269 milioni.

Nell'anno 2017 il legislatore non ha emanato il regolamento in materia di bilancio previsto dall'articolo 9, D.Lgs. n° 153 / 1999; pertanto il bilancio dell'esercizio 2017, nel rispetto dell'articolo 1, comma 1, del decreto emanato dal Direttore Generale del Tesoro Prot: DT 19279 – 09/03/2018, è redatto sulla base delle indicazioni fornite dall'Autorità di Vigilanza, con il provvedimento emanato il 19 aprile 2001, dal ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, denominato “atto di indirizzo recante le indicazioni per la redazione, da parte delle fondazioni bancarie, del bilancio relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2000”.

Finché non sarà istituita, nell'ambito di una riforma organica, una nuova autorità di controllo e vigilanza sulle persone giuridiche private disciplinate dal Titolo II del Libro Primo del Codice Civile, la vigilanza sulle fondazioni di origine bancaria resta attribuita al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

B. RELAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA.

Nella relazione economica e finanziaria sono illustrate:

- la situazione economica e finanziaria di Fondazione;
- l'andamento della gestione economica e finanziaria ed i risultati conseguiti nella gestione del patrimonio di Fondazione;
- la strategia di investimento adottata;
- i fatti di rilievo accaduti dopo la chiusura dell'esercizio;
- la prevedibile evoluzione della gestione economica e finanziaria.

B.1. LA SITUAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA DI FONDAZIONE.

Il bilancio dell'esercizio 2017 evidenzia che il portafoglio finanziario di Fondazione è così costituito:

Titoli di debito - obbligazioni strutturate:	54.299.573
Fondo <i>Emilia Romagna Social Housing</i> :	75.520
Fondi immobilizzati:	96.543.775
Polizze:	77.018.697
Partecipazioni:	82.615.715
Private equity:	3.188.591
Gestioni patrimoniali mobiliari:	40.352.430
Liquidità di conto corrente:	9.712.614
Totale	363.806.915

Si precisa che i valori del portafoglio finanziario sopra indicati si riferiscono ai valori contabili alla data del 31 dicembre 2017.

Il valore del portafoglio finanziario di Fondazione, riferito alla chiusura dell'esercizio 2017 è inferiore rispetto a quello dell'esercizio 2016, per effetto del minor valore delle quote di *fondo Atlante*, stante l'intervenuta svalutazione delle stesse per effetto delle perdite subite a causa degli investimenti del predetto fondo in *Banca Popolare di Vicenza* e di *Veneto Banca*.

Per garantire una maggiore informazione, nella tabella sotto riportata, sono riportati i valori contabili ed il fair value dei titoli e degli strumenti finanziari presenti, al 31 dicembre 2017, nel portafoglio di Fondazione.

	valore contabile	fair value	delta
Immobilizzazioni finanziarie	313.666.351	327.125.265	13.458.914
* Titoli di debito - obbligazioni strutturate:	54.299.573	52.254.100	-2.045.473
* Fondi immobilizzati:	96.543.775	96.451.369	-92.406
* Polizze:	77.018.697	75.346.500	-1.672.197
* Partecipazioni:	82.615.715	101.761.296	19.145.581
* Private equity:	3.188.591	1.312.000	-1.876.591
Strumenti finanziari non immobilizzati	50.140.564	50.142.053	1.489
* Fondo Emilia Romagna Social Housing:	75.520	77.009	1.489
* Gestioni patrimoniali mobiliari:	40.352.430	40.352.430	0
* Liquidità di conto corrente:	9.712.614	9.712.614	0
TOTALE	363.806.915	377.267.318	13.460.403

All'importo sopra indicato vanno aggiunte le "partecipazioni in società strumentali" il cui valore iscritto in bilancio è pari ad € 1.707.271. Al riguardo si precisa che le partecipazioni in società strumentali sono costituite da:

- "Fondazione con il Sud",
- "Fondazione Valtidone Musica",
- "Fondazione Teatri di Piacenza",
- "Associazione PoliPiacenza";
- "Leap srl".

La partecipazione detenuta in "Fondazione con il Sud" deriva dall'applicazione del protocollo d'intesa dell'anno 2006 sottoscritto dalle fondazioni bancarie italiane e dagli organismi che gestiscono i fondi speciali per il volontariato di cui alla legge n° 266 / 1991.

Le partecipazioni in "Fondazione Valtidone Musica", in "Fondazione Teatri di Piacenza" e in "Associazione PoliPiacenza" sono riconducibili al perseguimento dei fini statutari propri di Fondazione.

Nell'esercizio 2017 la voce *partecipazioni in società strumentali* è incrementata rispetto all'esercizio 2016, per effetto dell'iscrizione della partecipazione detenuta in *LEAP srl*.

Richiamando quanto già esposto nel bilancio dell'esercizio 2016, si evidenzia che il 19 dicembre 2016, l'assemblea del *Consorzio LEAP* ha deliberato la trasformazione dalla forma consortile a

quella di società consortile a responsabilità limitata. L'assemblea del *Consorzio Leap* ha deliberato che, ai sensi dell'articolo 2500 novies, codice civile, in deroga a quanto disposto dal terzo comma dell'articolo 2500, codice civile, la trasformazione abbia effetto dopo 60 (sessanta) giorni dall'ultimo degli adempimenti pubblicitari previsti dallo stesso articolo 2500, codice civile. Per effetto delle predette previsioni la trasformazione in società consortile a responsabilità limitata ha avuto effetto nel mese di febbraio 2017. A seguito dell'intervenuta trasformazione dalla forma consortile a quella di società consortile a responsabilità limitata, il capitale sociale della predetta società è stato fissato in € 150.000 e la quota di partecipazione Fondazione al predetto capitale è pari ad € 12.857,14. La partecipazione in *LEAP srl*, detenuta da Fondazione ha un valore pari ad € 12.857,14 e la predetta partecipazione è stata iscritta nell'attivo di stato patrimoniale alla voce "*partecipazioni in società strumentali*".

Oltre alle partecipazioni iscritte alla voce "*Immobilizzazioni Finanziarie – partecipazioni in società strumentali*", di cui si è detto sopra, per le quali Fondazione ha partecipato con propri fondi, nelle misure e negli importi sopra indicati, alla costituzione del patrimonio e/o del fondo di dotazione, Fondazione di Piacenza e Vigevano, partecipa, anche ad altre associazioni, fondazioni, enti consortili, tutte senza scopo di lucro e aventi ad oggetto attività ricomprese fra le finalità istituzionali della Fondazione; nel corso dell'esercizio 2017 le suddette partecipazioni non hanno richiesto o determinato alcun esborso finanziario relativo alla sottoscrizione e / o al versamento di quote di patrimonio, di dotazioni patrimoniali, di fondo consortile o simili. Per ogni maggior dettaglio si rimanda alla descrizione contenuta nella nota integrativa.

Nell'esercizio 2017 i proventi totali realizzati da Fondazione sono stati pari ad € 13,004 milioni rispetto ad € 13,900 milioni dell'esercizio 2016; in termini assoluti il decremento è stato di € 0,896 milioni, mentre in termini percentuali la diminuzione dei proventi è stata del 6,446%.

Per quanto riguarda i proventi realizzati nell'esercizio 2017, si precisa che gli stessi derivano da:

- gestioni patrimoniali mobiliari [voce 1) dello schema di conto economico] che, nell'esercizio 2017, hanno prodotto un risultato positivo complessivo netto di € 0,325 milioni. Si precisa che le gestioni patrimoniali in essere sono quelle con *Cariparma – Amundi* e *Mediobanca*, quest'ultima subentrata, anche per effetto dell'incorporazione di *Banca Esperia* in *Mediobanca*, alla precedente gestione patrimoniale mobiliare in essere con *Banca Esperia – Duemme SGR*. Alla fine dell'esercizio 2017, gli importi investiti nella gestione patrimoniale *GP Top private* di *Cariparma – Amundi* erano pari ad € 20,253 milioni, mentre in quella di *Mediobanca* erano pari ad € 20,100 milioni. Nello specifico la gestione patrimoniale in essere con *Cariparma – Amundi* nell'anno 2017, ha realizzato una performance lorda di € 0,359 milioni. La strategia d'investimento perseguita dal gestore è quella di contenere il rischio, applicando una adeguata diversificazione fra le

single posizioni nelle quali è attuato l'investimento e fra le varie *asset class*. La gestione patrimoniale in essere con *Mediobanca*, con cui nel mese di novembre 2017 è stato stipulato un nuovo mandato di gestione che ha sostituito quello in precedenza in essere con *Duemme SGR – Banca Esperia*, ed a favore del quale è stata apportata ulteriore liquidità per € 9.997.232 e n° 80.000 azioni Cassa Depositi e Prestiti, nell'anno 2017, ha evidenziato una performance positiva lorda di € 44.553.

- dividendi corrisposti da *Cassa Depositi e Prestiti*, *Enel*, *Iren* e *Banca d'Italia*, per complessivi € 4,204 milioni. Nei dividendi azionari è incluso anche l'importo € 614.460 corrispondente all'acconto sul dividendo sul bilancio 2017 deliberato dal Consiglio di Amministrazione di *Enel*. Nel concreto l'acconto sul dividendo del bilancio dell'esercizio 2017 è pari a € 0,105 per ogni azione; il predetto acconto sul dividendo è stato deliberato il giorno 8 novembre 2017, dal Consiglio di Amministrazione di *Enel*, ai sensi dell'articolo 2433 – bis, codice civile. La deliberazione assunta dall'organo amministrativo di *Enel* prevede che il pagamento dell'acconto sul dividendo sia effettuato il 24 gennaio 2018. In questa voce sono stati contabilizzati i dividendi distribuiti, nell'esercizio 2017, dai fondi *Quaestio global diversified III*, per complessivi € 3,610 milioni, *Quamvis SCA Sicav FIS fund four*, per complessivi € 350 mila e *Anima Sforzesco AD* per € 59 mila.
- interessi, i proventi assimilati e gli altri redditi di capitale per complessivi € 2,207 milioni. In questa voce sono contabilizzate le cedole pagate dalle obbligazioni strutturate, dalle polizze di capitalizzazione, gli interessi di conto corrente bancario. Si precisa che l'ammontare della voce *interessi e proventi assimilati* è esposto in bilancio al netto delle ritenute alla fonte applicate sui proventi realizzati, in forza delle disposizioni di legge in materia.

Nell'esercizio 2017, Fondazione ha conseguito *altri proventi* per complessivi € 0,206 milioni; di questi € 0,112 milioni si riferiscono agli affitti attivi percepiti a seguito della concessione in locazione di immobili di proprietà, ed € 0,094 milioni quale credito d'imposta derivante dall'applicazione delle disposizioni dell'*Art bonus*.

I *proventi straordinari* conseguiti nell'esercizio 2017 sono pari ad € 43.589.

I costi e gli oneri operativi, nell'esercizio 2017, sono stati complessivamente pari a € 2,473 milioni; gli stessi, al netto degli "*accantonamenti*" (che sono stati imputati a conto economico per l'importo di € 0,700 milioni), presentano una riduzione di circa il 7,928% rispetto all'analoga voce iscritta nel bilancio dell'esercizio 2016.

La voce "*imposte*" iscritta nel bilancio 2017 presenta un decremento rispetto al precedente periodo. L'ammontare delle imposte iscritte nel bilancio dell'esercizio 2017 è pari ad € 1,276 milioni, rispetto ad € 2,334 milioni del precedente esercizio. La variazione è riconducibile

essenzialmente al fatto che nell'anno 2017 Fondazione non ha pagato imposte sostitutive su plusvalenze, come invece era accaduto nell'esercizio 2016 sulla plusvalenza realizzata a seguito del conferimento delle quote dei fondi di *private equity* a favore di *Quamvis SCA Sicav FIS fund four*.

E' opportuno precisare che gli oneri fiscali a carico di Fondazione non sono solo quelli iscritti nella voce *imposte*; per determinare l'imposizione fiscale che grava in capo a Fondazione, infatti, devono essere considerati anche le ritenute alla fonte applicate a titolo d'imposta sui redditi di capitale (interessi, cedole obbligazionarie, ...) percepiti da Fondazione, imputate a decremento diretto del provento cui si riferiscono.

L'avanzo dell'esercizio 2017 è, quindi, pari ad € 9,244 milioni, presentando un incremento di circa il 3,156% rispetto a quello realizzato nell'esercizio 2016, pari ad € 8,961 milioni.

L'avanzo realizzato nell'esercizio 2017 permette i seguenti accantonamenti:

- riserva obbligatoria: € 1,849 milioni, con incremento di € 57 mila, rispetto all'analogo voce dell'esercizio 2016. L'accantonamento alla voce "*riserva obbligatoria*" è pari al 20% dell'avanzo d'esercizio, misura indicata dall'Autorità di Vigilanza;
- riserva da rivalutazioni e plusvalenze: € 2,311 milioni. Il predetto accantonamento ha la funzione di ripristinare all'originario valore la "*riserva da rivalutazioni e plusvalenze*" utilizzata:
 - o previa autorizzazione del Ministero dell'Economia e Finanze – Dipartimento del Tesoro, per le svalutazioni operate negli esercizi 2011 e 2013. L'accantonamento alla "*riserva da rivalutazioni e plusvalenze*" è effettuato nella misura del 15% dell'avanzo di gestione; tale accantonamento risponde alle previsioni della lettera del Ministero dell'Economia e Finanze – Dipartimento del Tesoro prot. DT 36760 del 6 maggio 2014;
 - o previa autorizzazione del Ministero dell'Economia e Finanze – Dipartimento del Tesoro, per l'utilizzo operato nell'esercizio 2017 a seguito della perdita sofferta da *fondo Atlante*. In questo caso l'accantonamento alla "*riserva da rivalutazioni e plusvalenze*" è effettuato nella misura di almeno il 10% dell'avanzo di gestione; tale accantonamento risponde alle previsioni della lettera del Ministero dell'Economia e Finanze – Dipartimento del Tesoro prot. DT 98397 del 1° dicembre 2017;
- riserva per l'integrità del patrimonio: € 0,004 milioni. Tale accantonamento ha natura residuale rispetto agli altri accantonamenti effettuati;
- accantonamento legge n° 266 / 91 – progetto sud volontariato: € 0,247 milioni;

- accantonamento ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti: € 4,005 milioni, destinati all'attività erogativa dell'esercizio 2018;
- accantonamento ai fondi per le erogazioni nei settori statutari: € 0,495 milioni, destinati all'attività erogativa dell'esercizio 2018;
- accantonamento altri fondi per l'attività di istituto: € 0,269 milioni;
- accantonamento al fondo di stabilizzazione delle erogazioni future: € 0,065 milioni.

Il patrimonio netto di Fondazione, con riferimento alla data del 31 dicembre 2017, ammonta ad € 354,348 milioni; lo stesso si è decrementato di € 2,232 milioni (corrispondente ad un decremento percentuale dello 0,63%), per effetto da un lato, dell'utilizzo, a fronte della perdita sofferta da fondo Atlante, della *riserva da rivalutazioni e plusvalenze* e dall'altro degli accantonamenti di natura patrimoniale sopra descritti.

Nell'esercizio 2017 non sono stati effettuati investimenti di rilievo in immobilizzazioni materiali. Tutte le variazioni che hanno interessato le immobilizzazioni, materiali ed immateriali, ed i relativi fondi di ammortamento, sono meglio dettagliate e specificate nella nota integrativa, cui si rimanda.

Richiamando quanto in precedenza evidenziato, il Consiglio di Amministrazione, ha deliberato sia operazioni di smobilizzo di titoli, sia nuovi investimenti finanziari, di seguito meglio dettagliati. Al riguardo si evidenzia che il processo decisionale adottato dal Consiglio di Amministrazione, relativamente ai predetti investimenti, ha visto il coinvolgimento, con funzioni consultive, sia dell'advisor *Bruni, Marino & C. srl*, sia della commissione investimenti.

L'advisor *Bruni, Marino & C. srl*, ha effettuato le analisi comparative delle varie opportunità di investimento. Le risultanze delle analisi svolte dall'advisor sono state esaminate dalla Commissione Investimenti, la quale ha fornito al Consiglio di Amministrazione il proprio parere consultivo.

I nuovi investimenti effettuati nel corso dell'esercizio 2017 sono di seguito meglio dettagliati:

- acquisto di complessive 600 quote di partecipazione al capitale di Banca d'Italia. Il costo unitario di ogni quota di partecipazione al capitale di Banca d'Italia è di € 25.000, per cui l'investimento complessivo di Fondazione è risultato pari ad € 15.000.000. L'acquisto delle quote di partecipazione al capitale di Banca d'Italia è stata effettuata in due tempi; un primo acquisto di n° 400 quote è stato effettuato nel mese di febbraio ed un successivo acquisto di n° 200 quote è stato realizzato nel mese di novembre 2017;
- adesione all'aumento di capitale sociale di UniCredit, mediante sottoscrizione di n° 160.277 azioni di nuova emissione. Il prezzo unitario delle azioni UniCredit di nuova

- emissione è stato fissato in € 8,09, per cui l'investimento complessivo è stato pari ad € 1.296.640,93;
- apporto di ulteriori € 15.000.000 a favore della gestione patrimoniale mobiliare *GP Top private*, in essere con *Amundi – Cariparma*;
 - avvio di una nuova gestione patrimoniale mobiliare con Mediobanca. L'apporto complessivo alla gestione patrimoniale mobiliare affidata a Mediobanca è stato pari ad € 20.105.436, di cui liquidità per € 14.970.000, cui vanno aggiunte n° 80.000 azioni Cassa Depositi e Prestiti, il cui valore complessivo è pari ad € 5.135.436;
 - acquisto da Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto di 52.449 azioni Cassa Depositi e Prestiti al prezzo complessivo di € 2,885 milioni.

Le operazioni di dismissione che hanno interessato il portafoglio finanziario nell'esercizio 2017 sono quelle relative alla dismissione integrale della partecipazione azionaria detenuta in IREN spa; la predetta partecipazione era formata da n° 1.680.000 azioni, il cui valore contabile complessivo era di € 4,040 milioni.

Al 31 dicembre 2017, l'ammontare iscritto nella voce "*strumenti finanziari non immobilizzati*" è pari ad € 40,428 milioni, evidenziando un incremento di € 30,417 milioni rispetto alla corrispondente voce dell'esercizio 2016. Gli investimenti iscritti, al 31 dicembre 2017, nella voce "*strumenti finanziari non immobilizzati*" sono costituiti dalle:

- a) quote del *fondo FERSH (Fondo Emilia Romagna Social Housing)* il cui importo è pari ad € 75.520;
- b) gestioni patrimoniali mobiliari sottoscritte con *Mediobanca e Cariparma – Amundi*; l'importo complessivo iscritto in bilancio è pari ad € 40,352 milioni. La valorizzazione dell'investimento in gestioni patrimoniali mobiliari è effettuata con riferimento al valore di mercato, rilevato dal rendiconto al 31 dicembre 2017. Nel rispetto delle previsioni dell'articolo 4 del provvedimento del Ministro del Tesoro del 19 aprile 2000, le operazioni relative agli strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale sono state contabilizzate con apposite scritture riepilogative riferite alla data di chiusura dell'esercizio, nel rispetto ed in conformità ai rendiconti trasmessi. Gli investimenti effettuati in gestioni patrimoniali sono iscritti nella voce "*strumenti finanziari non immobilizzati*" e nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 10.8 del già citato provvedimento del Ministro del Tesoro, sono valutati al valore di mercato rilevato alla chiusura dell'esercizio.

Nel corso dell'esercizio 2017, le disponibilità liquide sono state depositate presso diversi istituti di credito, ricercando la miglior remunerazione possibile, attuando la necessaria diversificazione per migliorare l'efficienza e ridurre i rischi.

B.2. L'ANDAMENTO DELLA GESTIONE ECONOMICA E FINANZIARIA ED I RISULTATI OTTENUTI NELLA GESTIONE FINANZIARIA DEL PATRIMONIO.

Nell'esercizio 2017 il rendimento medio, al lordo della tassazione, generato dal portafoglio finanziario di Fondazione è stato del:

- 3,72% considerando i rendimenti lordi riferiti agli investimenti al valore contabile;
- 3,59% considerando i rendimenti lordi riferiti agli investimenti al *fair value* al 31 dicembre 2017 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

Si evidenzia che nella determinazione dei rendimenti lordi del portafoglio finanziario, la componente liquida depositata sui conti correnti bancari è stata considerata nell'importo della giacenza media annua e non nella giacenza puntuale esistente alla data del 31 dicembre 2017.

Per comprendere e valutare il rendimento ottenuto nell'esercizio 2017 è opportuno scomporre lo stesso fra le sue varie componenti; in relazione alla rilevanza che queste hanno all'interno del portafoglio finanziario, la ripartizione sarà effettuata con riferimento alla componente:

- azionaria;
- fondi di investimento;
- obbligazionaria;
- liquidità, polizze di capitalizzazione e investimenti residui.

Nell'esercizio 2017, Fondazione ha incassato dividendi dalle partecipazioni possedute per complessivi € 4,204 milioni; nello specifico i dividendi incassati nell'esercizio 2017 da Fondazione derivano:

- € 2,504 milioni dalle azioni Cassa Depositi e Prestiti;
- € 1,141 milioni dalle azioni Enel;
- € 0,105 milioni dalle azioni Iren;
- € 0,453 milioni dalle quote di partecipazione al capitale di Banca d'Italia.

L'incremento dell'ammontare dei dividendi azionari percepiti nell'esercizio 2017 è dovuto:

- a. al maggior dividendo che *Iren* ha deliberato di distribuire. Nello specifico il maggior dividendo distribuito nell'anno 2017, rispetto a quello dell'anno 2016, è stato di € 12.600;

- b. all'incasso del dividendo distribuito da *Banca d'Italia*, il cui importo complessivo è stato pari ad € 453 mila.

Nell'esercizio 2017 il dividendo incassato da Enel, in termini assoluti è risultato inferiore rispetto a quello del precedente anno 2016; la motivazione è legata al fatto che nell'anno 2016, Enel ha distribuito il dividendo sull'utile 2015 ed un acconto sull'utile 2016, mentre nel 2017, la medesima società ha distribuito il saldo sull'utile 2016 ed un acconto sull'utile 2017.

Nell'anno 2017 *UniCredit* non ha distribuito alcun dividendo, stante il fatto che il predetto istituto di credito aveva deliberato l'operazione di aumento di capitale sociale di cui si è dato conto in precedenza.

Nell'esercizio 2017 il dividendo distribuito da *Cassa Depositi e Prestiti* è rimasto invariato rispetto agli importi del precedente periodo.

Fra i dividendi percepiti nell'anno 2017 sono inclusi anche quelli distribuiti, nel mese di aprile 2017, da *Banca d'Italia* a seguito dell'approvazione del bilancio dell'esercizio 2016.

La componente azionaria del portafoglio finanziario di Fondazione, ha prodotto un rendimento medio, al lordo della tassazione, del:

- 8,397% considerando i rendimenti lordi (incluse anche le plusvalenze relative alle predette partecipazioni azionarie) riferiti al valore contabile delle partecipazioni azionarie;
- 6,817% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value*, al 31 dicembre 2017, delle partecipazioni azionarie (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

Nella voce 2) dello schema di conto economico – *dividendi e proventi assimilati*, sono stati contabilizzati anche i dividendi distribuiti nel corso dell'anno 2017 dai fondi di investimento sottoscritti da Fondazione. I dividendi complessivamente distribuiti nel 2017, dai fondi di investimento sono stati pari ad € 4,019 milioni; nel dettaglio gli stessi sono attribuibili quanto a:

- € 3,610 milioni al fondo *QCF global diversified III*;
- € 350 mila al fondo *Quamvis S.C.A. Sivav FIS fund four*;
- € 59 mila al fondo *Anima sforzesco AD*.

La componente fondi di investimento presente del portafoglio finanziario di Fondazione, ha prodotto un rendimento medio, al lordo della tassazione, del:

- 4,187% considerando i rendimenti lordi riferiti al valore contabile dei fondi di investimento;
- 4,191% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value*, al 31 dicembre 2017, dei fondi di investimento (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

Per quanto riguarda i fondi di investimento, si precisa che in questa categoria sono comprese anche le quote del fondo *Atlante* e del fondo *Emilia Romagna Social Housing (FERSH)*, che non prevedono la distribuzione di dividendi.

Si precisa che nel conteggio del rendimento generato nell'anno 2017 dall'*asset class* rappresentata dai fondi di investimento, non è stata considerata la perdita sofferta nell'anno 2017 da *fondo Atlante*; altresì, ai fini della determinazione del rendimento dell'anno 2017, il valore di *fondo Atlante* è stato considerato al netto della perdita di valore conseguita.

Riguardo gli investimenti in fondi, si deve evidenziare che la deliberazione dell'organo amministrativo, assunta già nel corso dell'anno 2015, di orientare gli investimenti di Fondazione verso questa tipologia, rispetto all'investimento diretto in singoli titoli o strumenti finanziari, sta producendo risultati molto interessanti. L'investimento in fondi, infatti, consente una riduzione del rischio complessivo dell'investimento, in quanto è privilegiata la diversificazione fra le varie componenti, ed una maggiore liquidabilità e semplicità. Nell'anno 2017, l'investimento in fondi, il cui orizzonte temporale è di 3 – 5 anni, ha prodotto rendimenti interessanti, soprattutto per merito del *fondo global diversified III*, il cui rendimento lordo, nell'anno 2017, è stato superiore al 6%. Il medesimo fondo *global diversified III* nella parte iniziale dell'anno 2018, ha sofferto la volatilità che ha caratterizzato i mercati finanziari nel predetto periodo, pur evidenziando che è già stata deliberata la distribuzione di dividendi per € 600 mila.

Nell'esercizio 2017 l'ammontare della voce 3) dello schema di conto economico "*interessi e proventi assimilati*" è risultato pari ad € 2,207 milioni, evidenziando una riduzione di € 6,168 milioni rispetto all'importo del precedente esercizio.

Il decremento che ha interessato la voce *interessi e proventi assimilati* è connessa al fatto che nell'esercizio 2016, nella predetta voce erano iscritte e contabilizzate le plusvalenze realizzate con il conferimento delle quote e delle azioni dei fondi di *private equity* al fondo *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*; inoltre nell'anno 2017 le cedole da obbligazione sono risultate inferiori rispetto a quelle dell'anno 2016, poiché nell'esercizio 2016, l'organo amministrativo ha deliberato la dismissione di alcuni titoli.

Il decremento della voce *interessi e proventi assimilati* che si è verificata nell'anno 2017, è però ampiamente compensata dall'incremento della voce *dividendi*.

La componente obbligazionaria strutturata del portafoglio finanziario ha prodotto un rendimento medio, al lordo della tassazione, del:

- 3,239% considerando i rendimenti lordi riferiti al valore contabile della componente obbligazionaria strutturata;

- 3,366% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value* della componente obbligazionaria strutturata al 31 dicembre 2017 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

Il rendimento lordo della componente obbligazionaria strutturata, determinato sulla base del valore contabile dei predetti titoli è rimasto, in sostanza, invariato rispetto a quello del precedente esercizio. Il rendimento lordo della componente obbligazionaria strutturata, determinato sulla base del *fair value* al 31 dicembre 2017 dei predetti titoli risulta inferiore rispetto a quello del precedente esercizio, quando era risultato pari al 4,326%, in considerazione del fatto che il *fair value* al 31 dicembre 2017, dei titoli obbligazionari strutturati è risultato maggiore rispetto a quello che i medesimi titoli avevano alla fine dell'esercizio 2016.

La componente residuale del portafoglio finanziario di Fondazione (*polizze di capitalizzazione, private equity, gestioni patrimoniali*), ha prodotto un rendimento medio, al lordo della tassazione, dello:

- 1,145% considerando i rendimenti lordi riferiti al valore contabile;
- 1,180% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value* al 31 dicembre 2017 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

In aggiunta ai redditi derivanti dai titoli presenti nel portafoglio finanziario, nell'esercizio 2017, sono stati realizzati altri componenti positivi di reddito per € 205 mila; tale valore, che è iscritto nella voce "*altri proventi*", si riferisce agli affitti attivi di competenza dell'esercizio 2017, nonché alla quota 2017, del credito d'imposta "*art bonus*".

Il conto economico dell'esercizio 2017, evidenzia alla voce "*proventi straordinari*" l'importo di € 43.589, corrispondente ad alcune sopravvenienze attive, derivanti quanto ad € 28.000 dal rimborso dell'imposta di bollo su dossier titoli di Fondazione, riconosciuto da un istituto di credito, oltre allo storno attuato dalle polizze di capitalizzazione Credit Agricole per l'adeguamento delle imposte di bollo che ha determinato un riconoscimento positivo a favore di Fondazione.

Nel conto economico dell'esercizio 2017, alla voce "*oneri*" è contabilizzato l'importo complessivo di € 2,473 milioni.

Il dettaglio degli *oneri di gestione* sostenuti nell'esercizio 2017, ed il raffronto con i corrispondenti valori dell'esercizio precedente, è riportato nella tabella sottostante:

Descrizione	2017	2016	Delta 2017 - 2016
-------------	------	------	-------------------

* <i>Compensi e rimborsi organi statutari:</i>	286.149	333.755	-47.606
* <i>Personale:</i>	537.452	543.130	-5.678
* <i>Consulenti e collaboratori esterni:</i>	143.444	124.082	19.362
* <i>Servizi gestione patrimonio:</i>	53.642	58.276	-4.634
* <i>Oneri finanziari:</i>	62.864	31.086	31.778
* <i>Commissioni di negoziazione:</i>	4.079	6.391	-2.312
* <i>Ammortamenti:</i>	290.323	309.127	-18.804
* <i>Altri oneri:</i>	395.161	519.935	-124.774
TOTALE PARZIALE	1.773.114	1.925.782	-152.668
* <i>Accantonamenti</i>	700.000	550.000	150.000
TOTALE ONERI	2.473.114	2.475.782	-2.668

Nella sottovoce “*compensi e rimborsi spese organi statutari*” è contabilizzato l’importo di € 286 mila, con una riduzione di circa € 48 mila, rispetto all’importo sostenuto nell’esercizio 2016.

La riduzione, nell’anno 2017, dei costi contabilizzati nella sottovoce “*compensi e rimborsi spese organi statutari*”, rispetto all’analoga voce del precedente esercizio 2016, è dovuta alla riduzione del numero dei membri del Consiglio Generale, che ora sono 15, rispetto ai precedenti 25, nonché alla ulteriore riduzione, sia del compenso del Presidente del Consiglio di Amministrazione, sia delle medaglie per la partecipazione alle riunioni degli organi istituzionali da riconoscere ai membri dell’organo amministrativo.

Per quanto concerne la politica di remunerazione degli organi statutari, si osserva che Fondazione, anche nell’anno 2017, rispetta le previsioni dell’articolo 9 del Protocollo d’Intesa ACRI – MEF del 22 aprile 2015, che fissa i criteri per la determinazione della somma complessiva da corrispondere a qualunque titolo ai membri dei vari organi. Al riguardo si precisa che i compensi effettivamente corrisposti nell’esercizio 2017 da Fondazione ai membri di tutti gli organi statutari, nonché ai membri delle varie commissioni consultive costituite, sono nettamente inferiore rispetto al limite massimo di compensi che potrebbero essere corrisposti, nel rispetto delle previsioni di cui protocollo d’intesa.

La sottovoce “*consulenti e collaboratori esterni*” ammonta ad € 143.444; la stessa, fra l’altro comprende i costi sostenuti per le prestazioni di professionisti, il compenso corrisposto alla società di revisione ed ai membri dell’organismo di vigilanza. Rispetto all’esercizio 2016 i costi imputati in questa voce non hanno subito variazioni significative.

La sottovoce “*servizi di gestione del patrimonio*” evidenzia l’importo complessivo di € 53.642 e la stessa si riferisce ai costi sostenuti per le prestazioni dell’advisor e dei professionisti incaricati di assistere il Consiglio di Amministrazione nelle verifiche e nella gestione del portafoglio

finanziario I costi sostenuti per i servizi di gestione del patrimonio evidenziano, rispetto all'esercizio 2016 una, sostanziale, stabilità.

La sottovoce "*oneri finanziari*" si riferisce alle commissioni ed alle spese bancarie, agli interessi maturati sul pagamento dilazionato delle azioni Cassa Depositi e Prestiti acquistate nel corso dell'esercizio 2013, nonché alle commissioni corrisposte ai gestori con i quali Fondazione ha in essere mandati di gestione patrimoniale mobiliare. Nell'esercizio 2017, la predetta voce si è incrementata in relazione sia all'aumento degli investimenti in gestioni patrimoniali, sia per costi delle commissioni per la vendita della partecipazione Iren, sia per l'acquisto delle quote di partecipazione al capitale di Banca d'Italia.

Nello specifico i costi sostenuti nell'esercizio 2017 a titolo di "*oneri finanziari*" sono stati pari ad € 62.864, ed il loro dettaglio è di seguito riportato:

interessi passivi verso MEF per pagamento dilazionato azioni CDP:	785
interessi passivi diversi:	1
commissioni addebitate da gestioni patrimoniali mobiliari:	47.122
commissioni e spese bancarie:	14.956
TOTALE	62.864

Per quanto concerne l'importo degli interessi maturati sul pagamento dilazionato delle azioni di Cassa Depositi e Prestiti si evidenzia che nell'esercizio 2017, questi sono stati pari ad € 785. Si precisa che il pagamento dell'ultima rata del debito relativo all'acquisto delle azioni Cassa Depositi e Prestiti è stato effettuato nello scorso mese di luglio 2017; per effetto del predetto pagamento Fondazione ha estinto il proprio debito residuo nei confronti del Ministero dell'Economia e delle Finanze. In forza dell'intervenuto integrale pagamento del prezzo convenuto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze per l'acquisto delle azioni Cassa Depositi e Prestiti, si è provveduto alla cancellazione del pegno gravante n° 104.761 azioni Cassa Depositi e Prestiti; a seguito della cancellazione del pegno Cassa Depositi e Prestiti ha provveduto all'emissione di un nuovo certificato azionario, che è stato depositato su un dossier titoli.

La sottovoce "*ammortamenti*" evidenzia l'importo complessivo di € 290 mila, ammontare che corrisponde allo stanziamento delle quote di ammortamento relative alle immobilizzazioni materiali ed immateriali di proprietà di Fondazione. Al riguardo si precisa che, per la voce "*immobili*" solo gli immobili strumentali e quelli da reddito sono oggetto di ammortamento. Rispetto all'esercizio 2016 le quote di ammortamento contabilizzate nell'esercizio 2017 sono diminuite di circa € 19 mila; tale decremento è connesso alla conclusione del processo di ammortamento di diverse immobilizzazioni.

Nella sottovoce “*accantonamenti*” è iscritto l’importo complessivo di € 700 mila, rispetto ad € 550 mila del precedente esercizio 2016. Gli accantonamenti stanziati nell’esercizio 2017 si riferiscono all’accantonamento alla voce “*fondo rischi*”.

La sottovoce “*altri oneri*” ammonta complessivamente ad € 395 mila; in questa voce, che ha carattere residuale, sono contabilizzati tutti i restanti costi di competenza sostenuti da Fondazione, per il proprio regolare funzionamento, nell’esercizio 2017. Rispetto all’esercizio 2016 i costi contabilizzati nella sottovoce “*altri oneri*” evidenzia una riduzione di circa € 125 mila.

Nel conto economico dell’esercizio 2017 sono iscritti “*oneri straordinari*” per € 5.581. Nella predetta voce sono imputati componenti negativi di reddito di competenza del precedente esercizio. Rispetto all’esercizio 2016 i costi contabilizzati nella sottovoce “*altri oneri*” evidenzia una riduzione di circa € 124 mila

Il conto economico si chiude con la voce “*imposte*”; nell’esercizio 2017 l’importo iscritto in tale voce è di oltre € 1,281 milioni.

Gli importi più rilevanti contabilizzati nella voce “*imposte*” sono quelli relativi all’IRES, il cui ammontare è di € 1,044 milioni, che rispetto al precedente esercizio 2016, evidenzia un incremento di oltre € 184 mila.

Le “*imposte indirette*” sono contabilizzate per € 0,210 milioni e gli importi di maggior rilievo sono quelli relativi alla *imposta di bollo*, il cui importo è di € 0,105 milioni e all’IMU, che ammonta ad € 0,089 milioni.

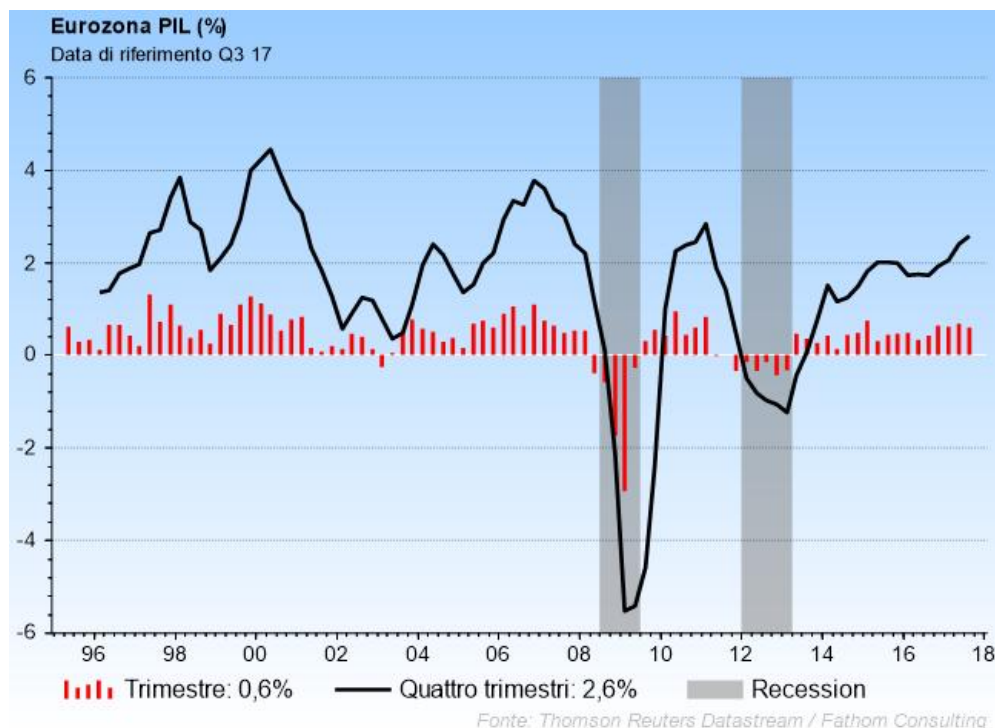
B.3. LA STRATEGIA DI INVESTIMENTO ADOTTATA DA FONDAZIONE.

Nella valutazione della strategia di investimento adottata da Fondazione è necessario considerare, oltre le previsioni statutarie e regolamentari in materia di investimenti finanziari, l’andamento generale che i mercati finanziari dell’anno 2017. Pur senza entrare in analisi di dettaglio è necessario sviluppare alcune considerazioni riguardo tali aspetti.

La situazione macroeconomica

Dal punto di vista macroeconomico il 2017 ha portato un generale ed ulteriore miglioramento della situazione economica su scala globale. L’Eurozona, in particolare, ha confermato il proprio *trend* di crescita e ciò ha permesso di consolidare lo stato di crescita globale, guidato da una dinamica degli Stati Uniti che si mantiene positiva da anni.

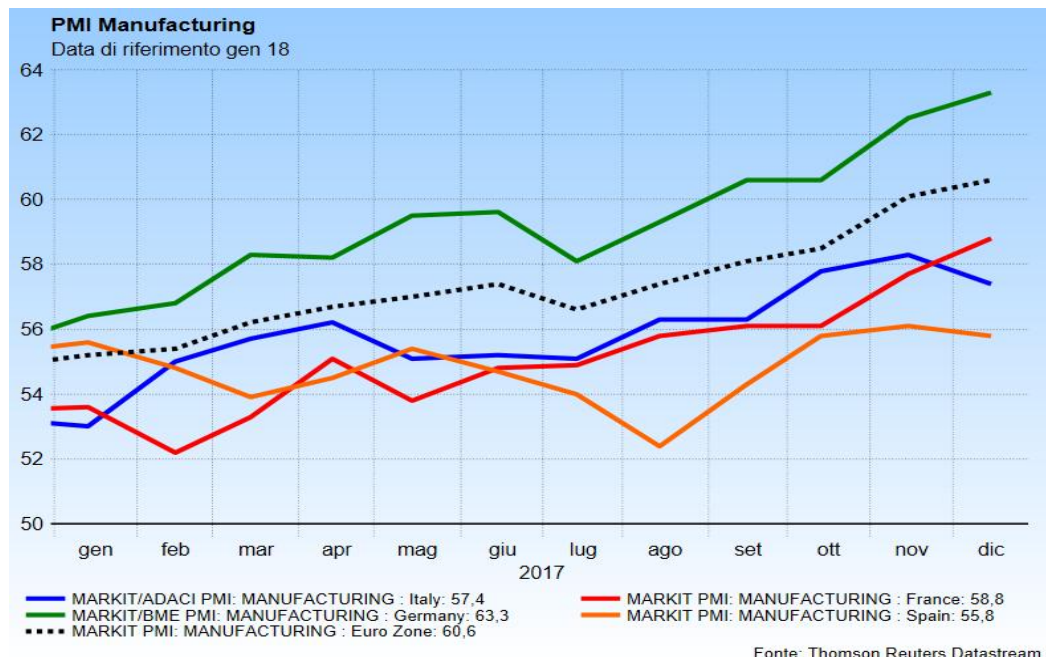
La crescita delle economie dell’area euro è fotografata dal dato del PIL che è tornato a muoversi in termini significativi.



La buona salute delle economie dell'area euro si evidenzia anche dai valori degli indici manifatturieri (*PMI e ISM*) che registrano la percezione del sistema economico rispetto alle prospettive future. In questo senso questi indicatori costituiscono dei veri e propri “termometri” che misurano l'andamento delle economie in prospettiva.

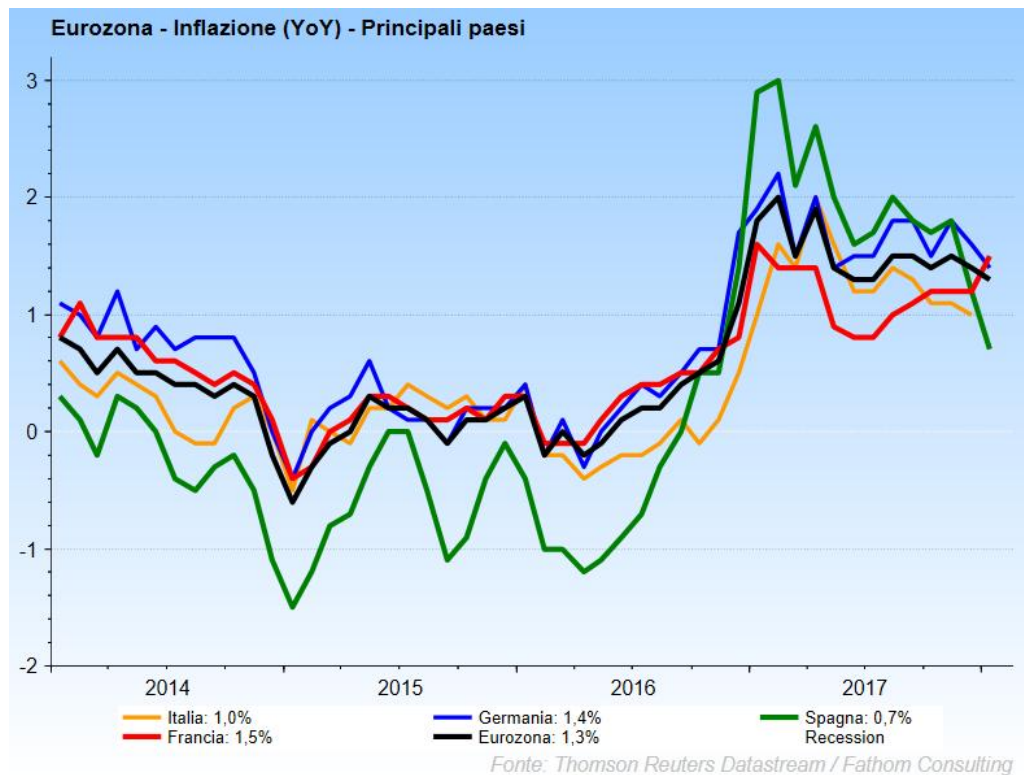
In sostanza gli indici *PMI (Purchasing Managers Index)* si riferiscono alle aspettative in termini di occupazione, ordini, consegne, ecc., dei direttori acquisti delle imprese inserite nel campione permanente di analisi. Convenzionalmente, un valore dell'indice inferiore a quota 50 indica una fase di debolezza, se non addirittura di recessione, mentre un valore superiore a 50 è indice invece di una situazione di crescita.

Come è possibile leggere dal grafico, riferito ad alcuni paesi dell'Eurozona i valori registrati si pongono ampiamente sopra la soglia critica.

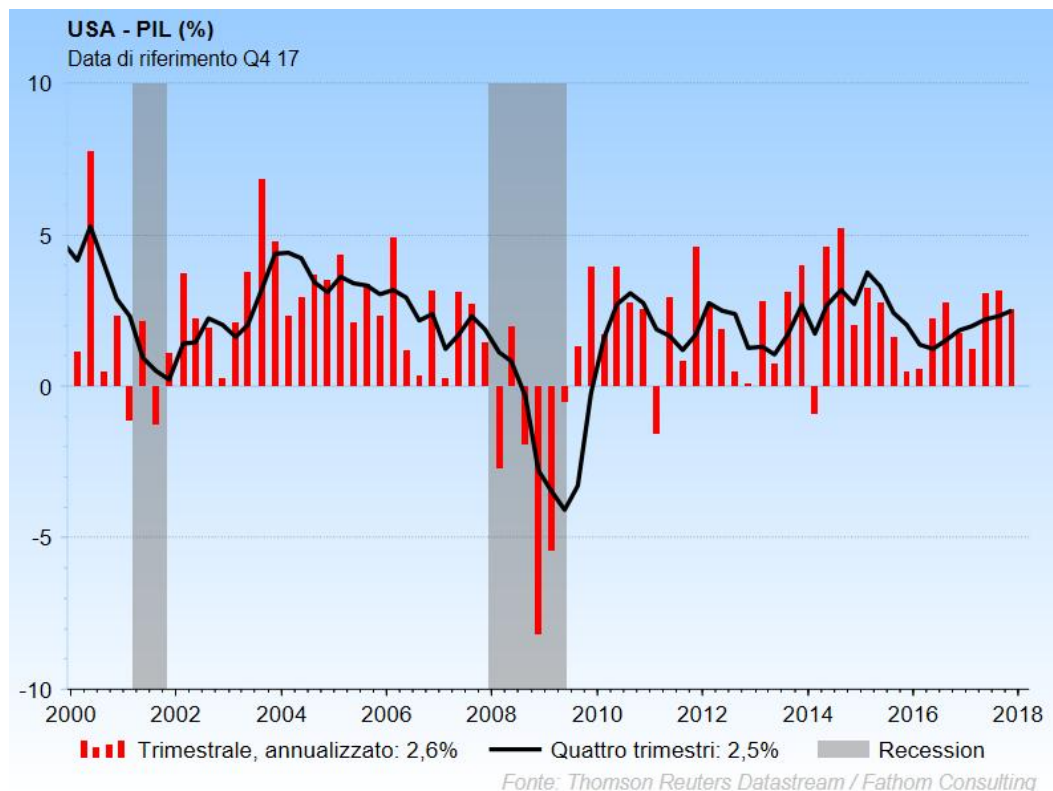


Analizzando il grafico, emerge il dato della Germania (linea verde) che chiude l'anno 2017 a quota 63,3 e si conferma quindi come *"locomotiva"* d'Europa. Segue l'ottimo dato della Francia (linea rossa con indice a quota 58,8). Anche i valori riferiti all'Italia sono positivi (linea blu con indice a quota 57,4) anche se in leggera flessione sul finire dell'anno. A un livello inferiore, anche se comunque superiore alla soglia di 50, si colloca il dato della Spagna (linea arancione), la cui tendenza appare influenzata dalle tensioni generatesi in conseguenza del referendum in Catalogna nei primi di ottobre e dalla situazione occupazionale che, seppur in miglioramento, mostra ancora segnali di debolezza (elevato numero di contratti *"precari"*).

Il tasso di inflazione, aggregato economico determinante per le scelte di politica monetaria, nel corso dell'anno 2017, si è mantenuto su livelli piuttosto bassi, anche se a dicembre e, successivamente nei primi mesi del 2018, sono aumentati i segnali di una possibile ripresa dell'inflazione. Il grafico analizza il dato dell'inflazione nazionale per alcuni paesi dell'Eurozona a partire dal 2014: L'Italia (linea arancione) si colloca piuttosto in basso, con un tasso di inflazione a fine anno pari all'1% e al di sotto del valore medio complessivo dell'Eurozona (linea nera).



Gli Stati Uniti nel 2017 hanno confermato di essere in buona salute: il PIL infatti è risultato in costante miglioramento fino a raggiungere a fine anno un valore pari al 2,6%.



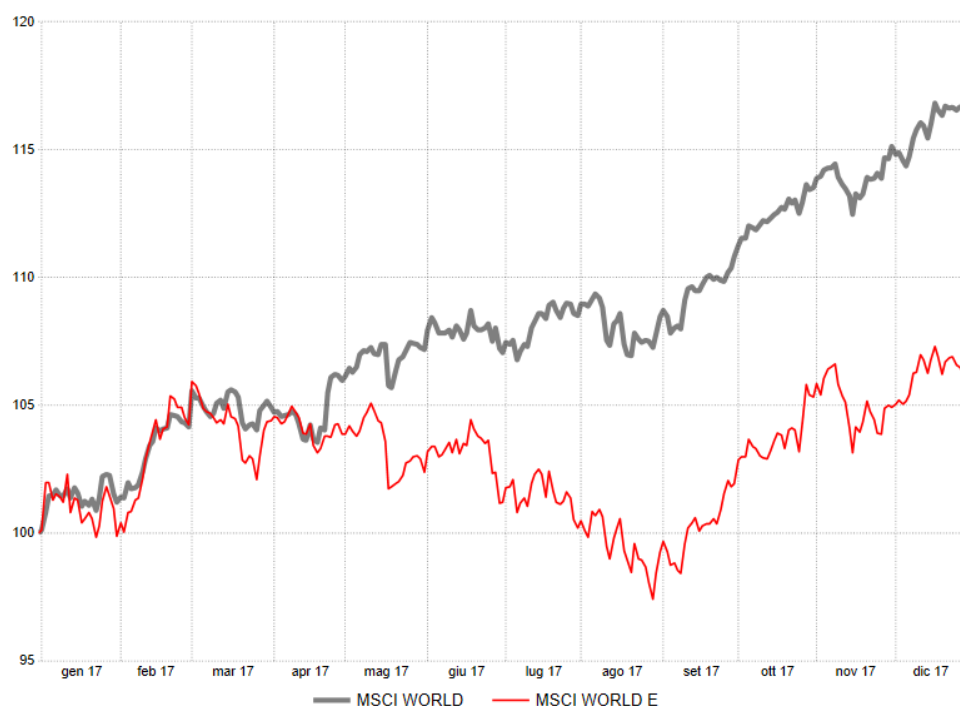
Mercati azionari

Il 2017 è stato un anno molto positivo per i mercati azionari, che hanno risentito del miglioramento del quadro macroeconomico globale. L'indice azionario mondo, rappresentativo delle borse dei principali paesi sviluppati espresso in valute locali, presenta un trend crescente già a partire da gennaio. Il rendimento complessivo a fine anno è superiore al 16%.

In realtà i risultati conseguiti dai mercati finanziari non sono immediatamente trasferibili ai portafogli degli investitori, soprattutto europei, per effetto della componente cambio che ha prodotto un diverso profilo di rendimento quando l'andamento dei mercati viene determinato in valuta domestica. Infatti, a partire da aprile 2017, si è consolidato un rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro. I titoli denominati nella valuta statunitense rappresentano infatti oltre il 50% dell'indice globale. Per effetto del deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro, a parità di tutte le altre condizioni, i portafogli globali degli investitori europei hanno visto perdere parte del proprio valore.

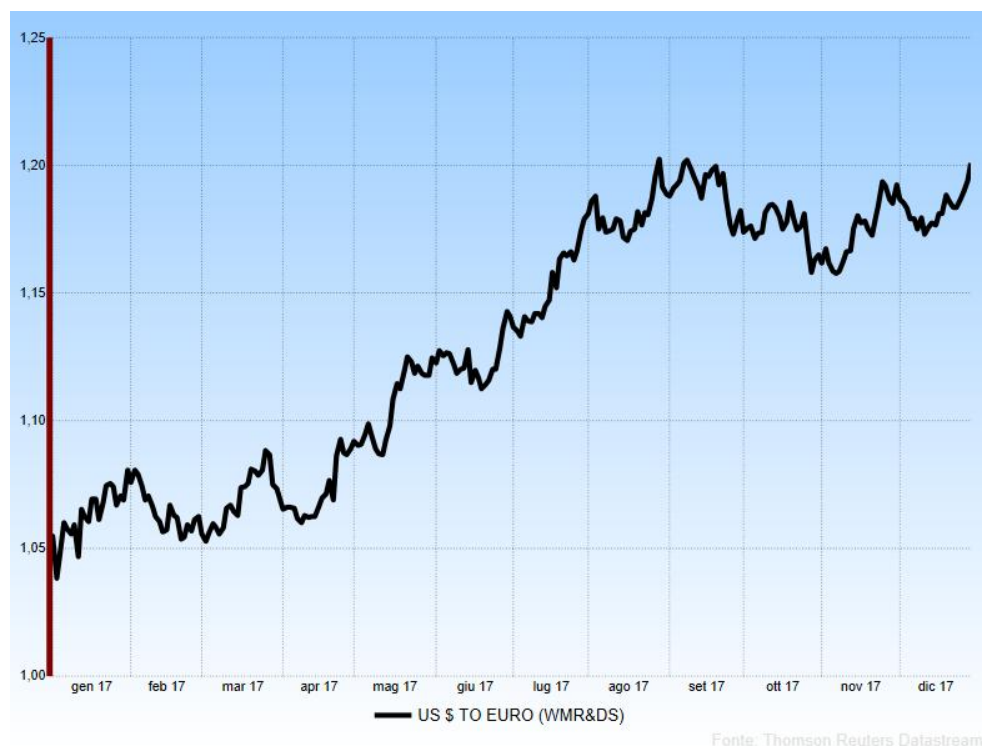
Il grafico che segue evidenzia quanto detto: l'andamento dell'indice *MSCI World* espresso in dollari (linea rossa), inizia a divergere a partire dal secondo trimestre dell'anno rispetto allo stesso indice espresso in euro, tanto che, a fine di agosto la performance da inizio anno dell'indice in euro era addirittura negativa. Il divario tra i due indici a fine anno risulta infatti di ben 10 punti percentuali.

Per questa ragione il fattore gestionale determinante per il 2017 è risultato essere le scelte di copertura valutaria dei singoli *asset manager* che hanno sicuramente impattato sulla performance finale ottenuta dall'investitore.



Fonte: Thomson Reuters Datastream

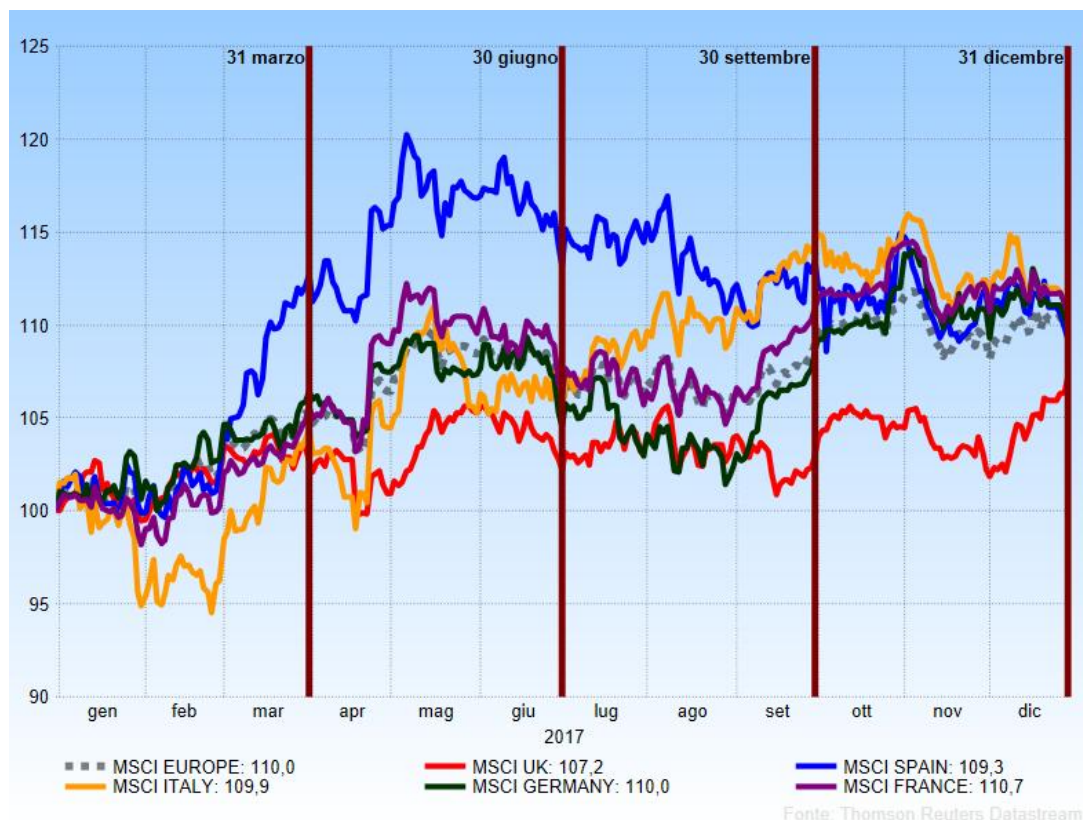
La dinamica del dollaro USA è stata particolarmente rilevante rispetto all'euro, tanto che la performance da inizio anno della moneta unica europea è stata di oltre il 14%. La dinamica è stata meno marcata negli ultimi mesi dell'anno.



In ogni caso il dato complessivamente positivo dei mercati azionari globali presenta al suo interno dinamiche differenti che trovano riflesso nell'andamento degli indici dei singoli paesi. Nel dettaglio si veda la panoramica dell'andamento dei mercati azionari di alcuni paesi dell'Europa:

Tra i diversi paesi significativo è stato l'andamento della borsa italiana (linea gialla) e di quella francese (linea viola). Un discorso a parte merita la Spagna (linea blu) che aveva iniziato l'anno in modo molto positivo sull'onda dei valori degli indicatori macroeconomici ma che ha subito una dura contrazione rispetto ai massimi nel secondo semestre a conferma della rilevanza dei fattori geopolitici nella determinazione dei risultati finanziari.

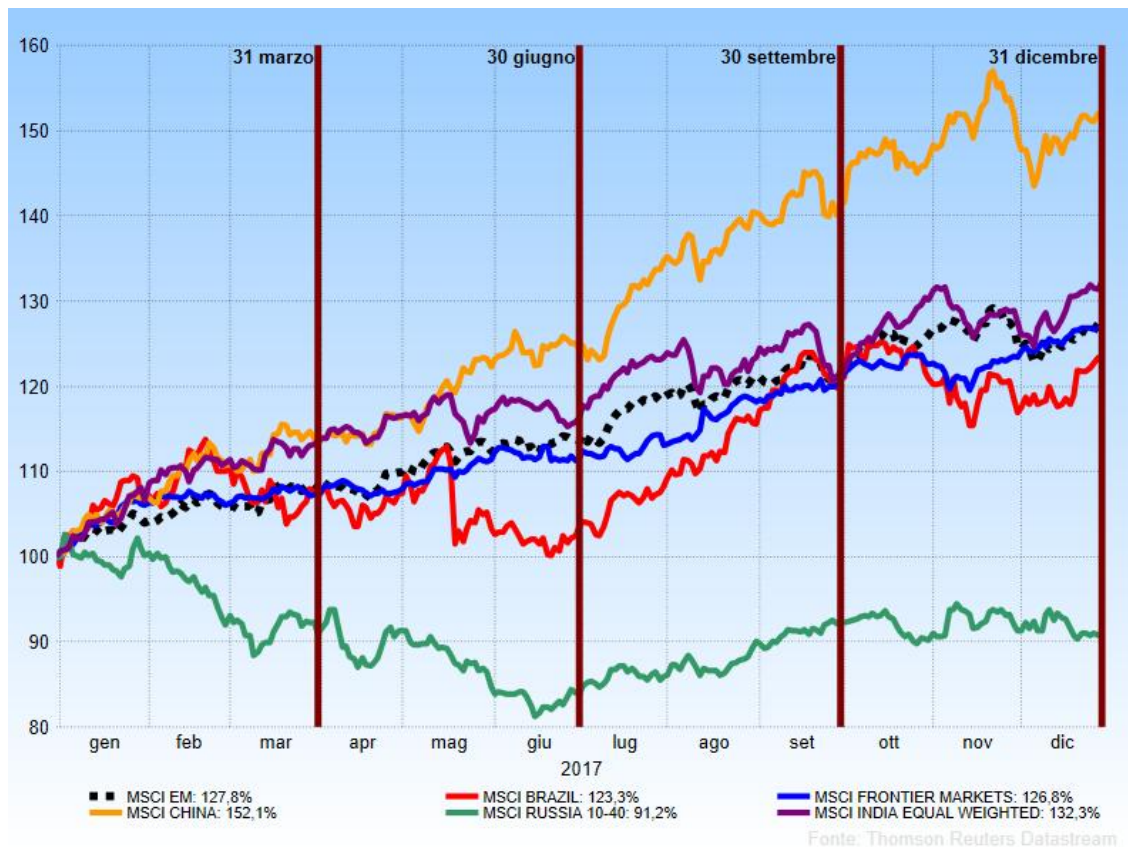
La peggiore performance, tra i principali paesi europei, spetta al Regno Unito (linea rossa), che seppur facendo registrare un rendimento positivo rispetto all'inizio dell'anno, chiude al di sotto degli altri mercati europei. Questo dato è direttamente collegabile con le vicende della *Brexit* e delle prospettive di quella che potrebbe essere l'accordo finale che concluderà la crisi che si è aperta con il Referendum che ha sancito l'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea.



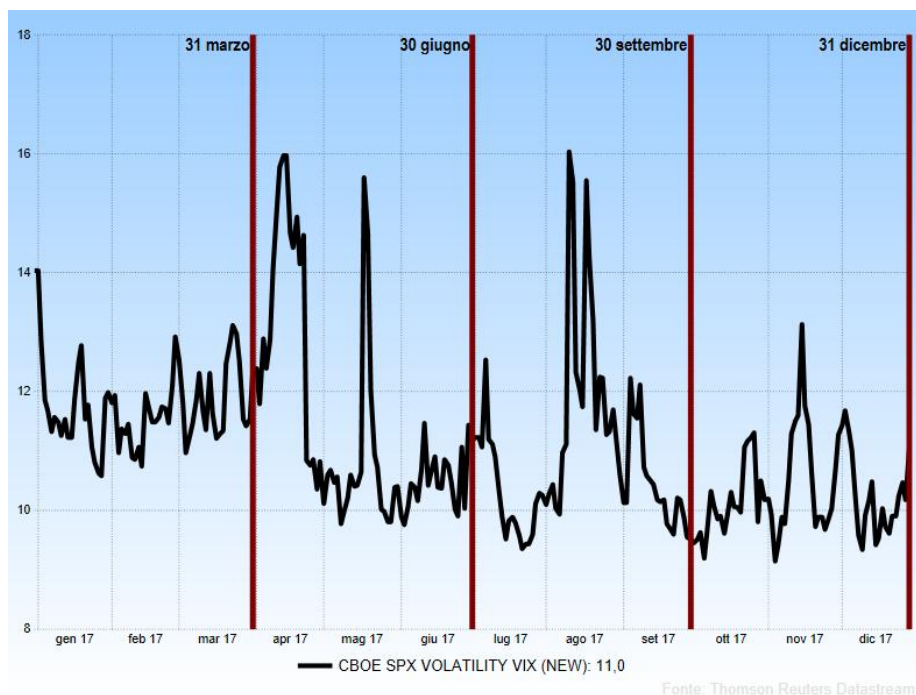
Anche i mercati dei paesi emergenti hanno registrato un anno più che buono, con una performance particolarmente dinamica della Cina (dati espressi in valuta locale). Buona performance anche per l'India e il Brasile, nonostante quest'ultimo sia stato almeno in parte condizionato dalle vicende politiche che ruotano attorno alla figura del Presidente Temer, indagato per episodi di corruzione, che ha portato ad una correzione del mercato brasiliano a maggio in coincidenza con l'esplosione dello scandalo. Si veda a questo proposito la correzione al ribasso della linea rossa che rappresenta appunto la borsa brasiliana.

Inferiore invece il mercato russo (linea verde), che ha riportato una performance negativa, nonostante il recupero dal minimo di giugno.

Positivo anche buono l'andamento dei *frontier markets* (che rappresentano sostanzialmente le economie della penisola arabica), che a fine anno hanno allineato la performance con quella dei mercati emergenti, sfruttando l'andamento del prezzo del petrolio.



Sul fronte della volatilità, il 2017 è stato sì caratterizzato come un anno piuttosto tranquillo, con l'indice VIX (che misura la volatilità dei prezzi delle Opzioni scambiate nel mercato USA e riferite allo S&P 500) che si è mantenuto su livelli decisamente bassi, salvo temporanei picchi attorno a quota 16, in aprile e in agosto e in corrispondenza di episodi di tensione sui mercati.



Mercati obbligazionari

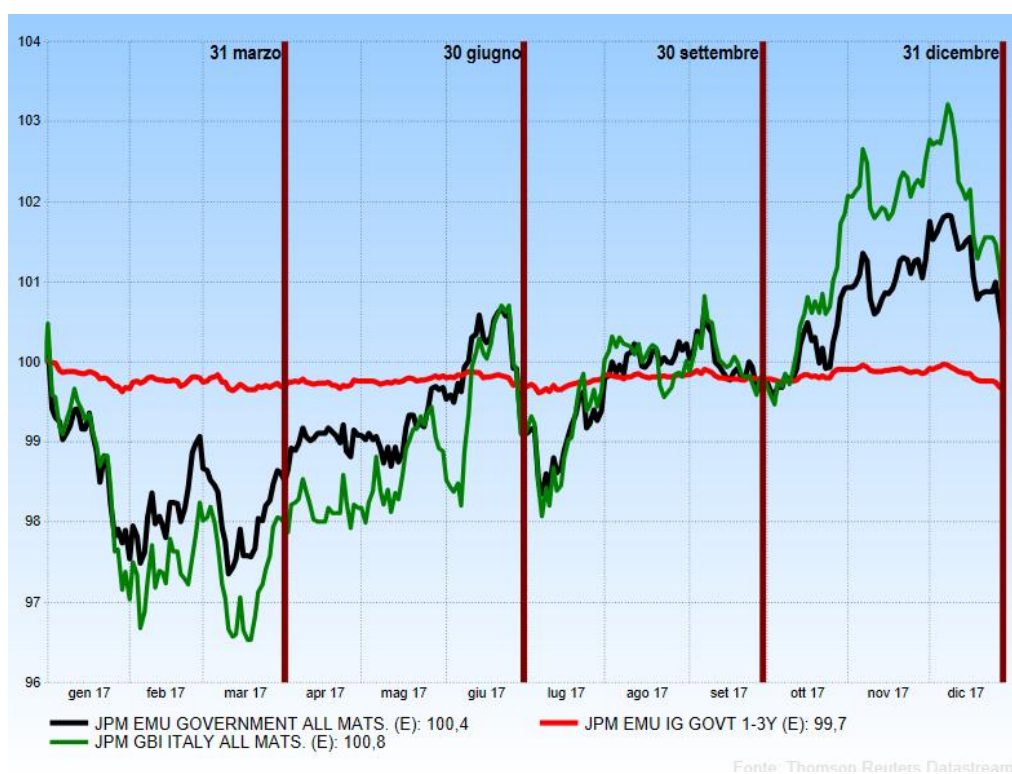
L'andamento dei mercati obbligazionari nell'anno 2017 ha rispecchiato la fase anomala che prosegue da qualche anno condizionata dalle politiche monetarie delle banche centrali.

In Europa, nonostante un lieve allentamento del programma di acquisto di titoli di Stato da parte della BCE (c.d. *quantitative easing*), i tassi di rendimento, soprattutto nella parte a breve della curva, si sono mantenuti a livelli negativi.

Stessa situazione in Giappone, dove Bank of Japan (BOJ) anche quest'anno ha continuato a perseguire una politica monetaria molto espansiva, mantenendo di fatto i tassi a livelli piuttosto bassi.

Diversa la situazione negli USA, dove nel 2017, la Federal Reserve ha proceduto ad alzare i tassi di interesse. L'ultimo incremento del 13 dicembre 2017, ha portato il tasso ufficiale in una forchetta di rendimento compresa tra l'1,25% e l'1,50%.

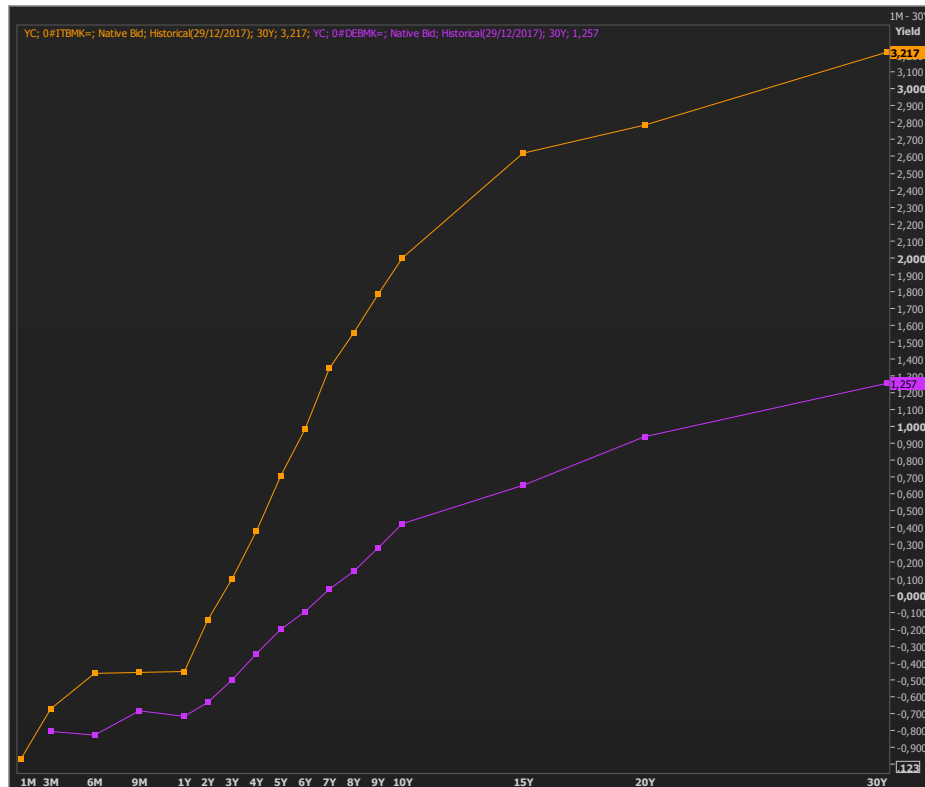
La situazione descritta si è riflessa nell'andamento degli indici obbligazionari governativi Euro.



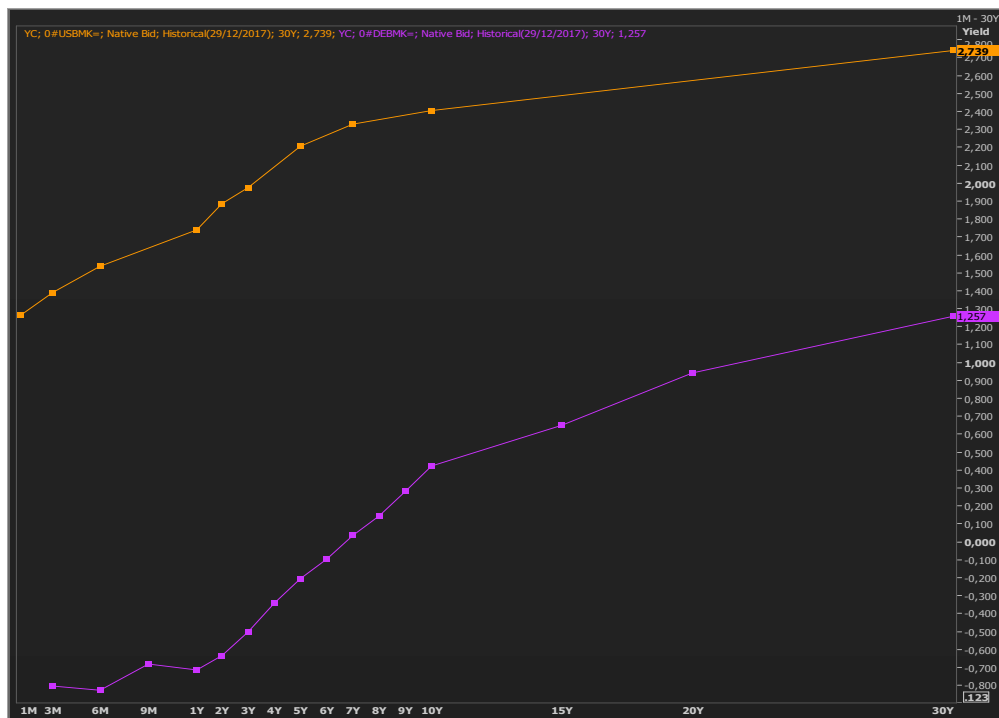
La performance dell'obbligazionario governativo è stata piuttosto bassa fino alla fine di settembre quando si è verificato un certo recupero, in gran parte compensato da un ulteriore ribasso a fine anno. Complessivamente l'indice dei titoli dell'Eurozona *all maturities* (tutte le scadenze maggiori di un anno) si è comunque chiuso con un modestissimo 0,4%.

La parte della curva obbligazionaria a minor durata residua (1 – 3 anni), rappresentata dalla linea rossa nel grafico, ha chiuso il 2017 con un rendimento negativo.

Il grafico successivo mette a confronto la curva dei tassi delle emissioni sovrane italiane (linea gialla) e tedesche (linea viola). Lo spread tra le due curve si allarga considerevolmente all'aumentare della scadenza. I rendimenti dei *bund tedeschi* presentano un rendimento negativo fino a una scadenza di 6 anni, mentre per l'Italia si raggiunge un valore positivo con le scadenze superiori a 2 anni.

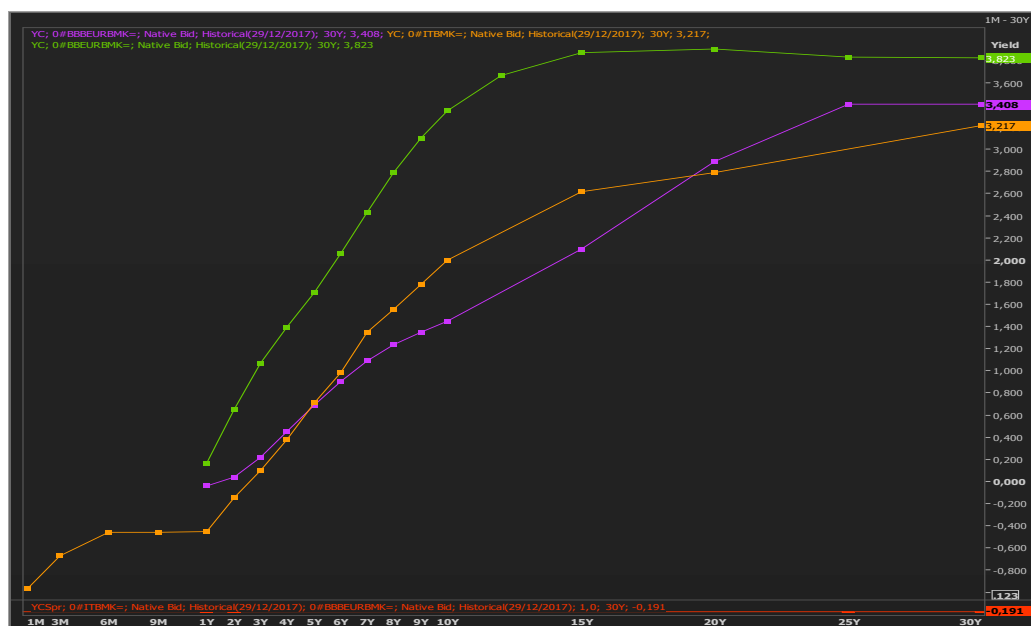


Confrontando invece i tassi USA con quelli tedeschi, si può, facilmente, osservare l'effetto della divergenza delle politiche monetarie delle banche centrali dei due lati dell'Atlantico: i *Treasuries* statunitensi, infatti, mostrano dei rendimenti positivi già nelle scadenze più brevi (inferiori all'anno).



L'azione delle politiche monetarie influenza, all'interno dei mercati Euro anche il rapporto tra i rendimenti dei titoli governativi e di quelli *corporate*. Il grafico evidenzia come la curva dei rendimenti delle emissioni italiane (linea gialla), sia per le scadenze centrali addirittura superiore a quella dei titoli *corporate investment grade* (linea viola).

Per ottenere *spread* maggiori è necessario passare a emissioni più rischiose (*speculative grade*), qui rappresentate nei primi livelli del *sub investment grade* (BB – linea verde)



La compressione dello *spread* tra emissioni sovrane e societarie è frutto della ricerca di rendimenti maggiori da parte degli investitori. Questa dinamica ha ridotto i rendimenti e di fatto impone di riconsiderare il *trade off* tra rendimento e rischio.

Delineato il contesto economico e finanziario che ha caratterizzato l'anno 2017, si deve considerare che come già richiamato in precedenza la maggior parte degli investimenti finanziari presenti nel portafoglio di Fondazione è iscritta nella voce "*immobilizzazioni finanziarie*", seppur si deve evidenziare che rispetto all'esercizio 2016, la componente rappresentata dagli strumenti finanziari non immobilizzati (inclusa la liquidità) si è incrementata, tanto che alla fine dell'esercizio 2017, la stessa rappresenta, circa il 14% dell'intero portafoglio finanziario, espresso a valori contabili

La valutazione circa la qualificazione di "*immobilizzazione finanziaria*" da attribuire agli investimenti finanziari, è svolta sulla base delle valutazioni strategiche effettuate al momento dell'effettuazione dell'investimento e delle verifiche svolte nei periodi successivi.

Nel rispetto delle previsioni recate dall'atto di indirizzo del ministro del Tesoro del 19 aprile 2001, Fondazione ha iscritto, sulla base di apposite delibere, i propri investimenti finanziari aventi carattere di durevolezza, nella voce "*immobilizzazioni finanziarie*". Il carattere di durevolezza è stato individuato in relazione alla destinazione degli investimenti finanziari al perseguimento degli scopi istituzionali, avuto riguardo sia alla tipologia dell'investimento, sia ai proventi dallo stesso prodotto.

Per quanto riguarda gli investimenti finanziari è necessario considerare che la strategia di investimento adottata dal Consiglio di Amministrazione di Fondazione è quella di mantenere il rischio complessivo del portafoglio a livelli moderati, ricercando investimenti che presentano un buon livello di liquidabilità e che possano offrire una accettabile combinazione di rischio / rendimento, in grado di ottenere quella "... *redditività adeguata*", prevista dall'articolo 5, comma 1, D.Lgs. n° 153 / 1999 e siano coerenti con le previsioni dell'articolo 2, comma 2 del protocollo di intesa ACRI – MEF, il quale evidenzia la necessità della "... *ottimizzazione della combinazione tra redditività e rischio del portafoglio nel suo complesso, attraverso la scelta degli strumenti migliori per qualità, liquidabilità, rendimento e livello di rischio, in coerenza con la politica di investimento adottata*".

Ad evidenza di quanto sopra si riporta la suddivisione del portafoglio finanziario, nella sua composizione al 31 dicembre 2017, fra le varie *asset class*. Al riguardo si precisa che nel portafoglio non è incluso il valore delle partecipazioni in società strumentali, nonostante le stesse siano iscritte fra le immobilizzazioni finanziarie dell'attivo di stato patrimoniale.

Immobilizzazioni finanziarie

313.666.351

* <i>Titoli di debito - obbligazioni strutturate</i>	54.299.573
* <i>Fondi immobilizzati</i>	96.543.775
* <i>Polizze</i>	77.018.697
* <i>Partecipazioni</i>	82.615.715
* <i>Private equity</i>	3.188.591
Strumenti finanziari non immobilizzati	50.140.564
* <i>Fondo Emilia Romagna Social Housing</i>	75.520
* <i>Gestioni patrimoniali mobiliari</i>	40.352.430
* <i>Liquidità di conto corrente</i>	9.712.614
TOTALE	363.806.915

Le “*immobilizzazioni finanziarie*”, il cui ammontare complessivo è di oltre € 313,666 milioni, si caratterizzano per un orizzonte temporale di medio – lungo termine, con rendimenti che consentano, in linea generale, di conservarne il valore reale e generare un flusso di reddito, e / o incrementi di valore all’atto della dismissione / liquidazione, adeguato e congruo all’attività istituzionale propria di Fondazione.

Gli “*strumenti finanziari non immobilizzati*” rappresentano una parte più limitata del portafoglio finanziario di Fondazione; essi sono contabilizzati per l’importo complessivo di € 50,141 milioni, di cui € 40,352 milioni sono riferibili alle gestioni patrimoniali mobili per le quali Fondazione ha conferito mandato a *Mediobanca* ed a *Cariparma – Amundi*.

Nell’anno 2017 gli investimenti finanziari sono stati orientati verso titoli e strumenti in grado di offrire una distribuzione periodica di flussi finanziari, in quanto tale ultimo elemento è fondamentale per il perseguimento degli scopi istituzionali di Fondazione. La previsione della possibilità di distribuire periodicamente flussi finanziari (nella forma di dividendi ovvero di cedole) è stato l’elemento, marginalmente, privilegiato rispetto alla liquidabilità del titolo. In attuazione di tale indirizzo strategico Fondazione ha effettuato gli investimenti nelle quote di partecipazione al capitale di Banca d’Italia e nelle azioni di Cassa Depositi e Prestiti; tali titoli pur presentando un profilo di liquidabilità più contenuto rispetto ad altri, paiono in grado, anche sulla base delle rilevazioni storiche, di offrire rendimenti interessanti in grado di contribuire in misura significativa all’obiettivo di ottenere flussi finanziari periodici da destinare all’attività istituzionale di Fondazione.

L’attività di ottimizzazione dell’*asset allocation* strategica sta proseguendo, precisando che il Consiglio di Amministrazione intende mantenere una impostazione prudente, rispettosa delle previsioni sia statutarie, sia del protocollo di intesa ACRI – MEF.

Il Consiglio di Amministrazione, con il supporto sia dell'advisor, sia della commissione investimenti, svolge il costante monitoraggio periodico degli investimenti che costituiscono il portafoglio finanziario di Fondazione, ciò nella prospettiva sia di cogliere eventuali opportunità che il mercato finanziario potrebbe offrire, sia di ricercare in modo costante l'ottimizzazione dell'*asset allocation* strategica del portafoglio titoli di Fondazione.

Con riferimento a quanto stabilito dall'articolo 2428, codice civile, come modificato ed integrato dal D.Lgs. n° 32 / 2007 e successive modificazioni ed integrazioni, si precisa che Fondazione non ha stipulato, nell'esercizio 2017, contratti aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati.

Per quanto riguarda gli strumenti derivati inclusi in titoli e strumenti finanziari nei quali Fondazione ha investito in precedenti esercizi, si rinvia al contenuto della nota integrativa.

I rischi che riguardano il portafoglio finanziario di Fondazione sono, principalmente, connessi al possesso di titoli azionari quotati e non quotati; essi sono riconducibili, essenzialmente, alla categoria dei rischi di mercato (rischio di prezzo e rischio di variazione dei flussi finanziari) e per le azioni non quotate al rischio di liquidità, inteso come possibile difficoltà nella liquidazione dell'investimento. Per i titoli obbligazionari detenuti, rileva essenzialmente il rischio di tasso, inteso come rischio di prezzo per i titoli a tasso fisso e come rischio di variazione dei flussi finanziari per i titoli a tasso variabile, oltre che il rischio emittente (rischio di credito). Per quanto concerne gli investimenti in polizze di capitalizzazione e depositi bancari l'esposizione è al rischio di controparte (rischio di credito).

Si precisa che Fondazione non detiene alcuna partecipazione di controllo.

B.4. FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO.

Dopo la chiusura dell'esercizio 2017, relativamente agli aspetti economici e finanziari, non sono accaduti fatti di rilievo.

B.5. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE.

Il Consiglio di Amministrazione di Fondazione prosegue nell'attuazione del proprio programma, che anche nell'attuale contesto finanziario conferma appieno la propria validità e la propria rispondenza alle indicazioni del Protocollo di Intesa.

Nello specifico l'attività è focalizzata al continuo monitoraggio di quei titoli e strumenti finanziari, che non paiono pienamente rispondenti ai requisiti che dovrebbero caratterizzare il portafoglio finanziario di Fondazione. Nello svolgimento di tali attività, l'organo amministrativo si avvale sia dell'advisor, sia della Commissione Investimenti, nonché della collaborazione di primari istituti di credito, affinché l'attuazione delle predette attività, consenta in ogni caso la salvaguardia del patrimonio.

Per quanto concerne l'impiego delle disponibilità liquide, l'attenzione è rivolta verso investimenti a rischio contenuto che prevedano la distribuzione di flussi reddituali periodici necessari per l'effettuazione delle erogazioni. Il Consiglio di Amministrazione impronta la propria attività al principio della prudenza, soprattutto nell'attuale periodo in cui i mercati finanziari evidenziano una volatilità molto marcata; in tal modo l'organo amministrativo intende evitare l'assunzione di rischi che possano produrre effetti negativi sul patrimonio.

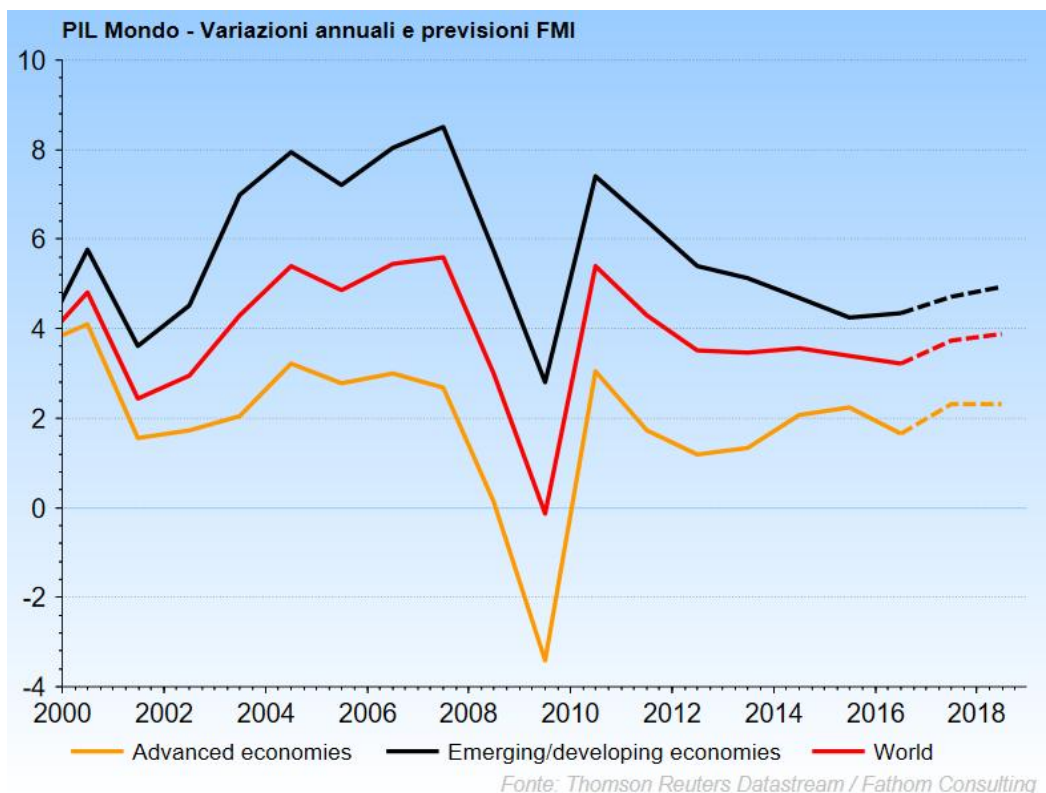
L'evoluzione della gestione del portafoglio finanziario di Fondazione deve considerare il contesto dei mercati finanziari e delle possibili previsioni che dovrebbero caratterizzare l'anno 2018.

Le prospettive per il 2018

Il 2018 si presenta come un anno con prospettive controverse. Se da una parte le stime dei mercati azionari continuano ad essere per la maggior parte degli analisti positive, dall'altra pesano sia le possibili mosse delle Banche Centrali, sia l'incombenza di diversi rischi di natura geopolitica.

Nei primi giorni di febbraio dell'anno 2018, la brusca caduta dei mercati, abbinata a un picco di volatilità, ha mostrato in modo molto evidente i potenziali rischi presenti. In questo caso specifico hanno fatto da amplificatore le tensioni generate dai prodotti che scommettono sull'andamento della volatilità a breve.

Le previsioni macroeconomiche per l'anno 2018 dei principali operatori convergono verso un dato di ottimismo: a livello globale è prevista una crescita nel primo trimestre dell'anno, con in particolare il buon andamento dei mercati emergenti, mentre la crescita dei paesi sviluppati dovrebbe assestarsi sostanzialmente in linea con quanto fatto registrare dal PIL dell'ultimo trimestre del 2017.



Il rendimento della componente azionaria nel 2018 sarà pertanto la risultante di fattori macroeconomici e di fattori esogeni, come quelli geopolitici che hanno dimostrato di poter influenzare in maniera determinante i mercati.

Sul fronte geopolitico il 2017 è stato un anno piuttosto “caldo”, anche se non sempre gli eventi che lo hanno contrassegnato hanno avuto un impatto significativo sui mercati finanziari. Molti dei fattori di criticità sono, peraltro, destinati a perdurare per tutto il 2018.

In Asia, ha dominato la scena la contrapposizione degli Stati Uniti e dei suoi alleati dell’area con la Corea del Nord, che ha toccato un apice della tensione tra la fine di agosto e l’inizio di settembre, quando il regime di Pyongyang ha effettuato un nuovo e più potente test nucleare.

Conseguentemente gli Stati Uniti hanno aumentato le pressioni sul regime in particolare in occasione delle esercitazioni militari con la Corea del Sud.

In Europa, i dati più rilevanti riguardano la situazione politica e la ripresa delle tensioni euroscettiche. Dopo l’esito delle lezioni di primavera in Francia e in Olanda che avevano visto uscire sconfitti i partiti euroscettici nel corso dell’anno altre tornate elettorali hanno confermato la forza dei partiti populistici e anti Europa ad esempio in Repubblica Ceca, Bulgaria e Austria. La Germania è uscita dalle elezioni del 24 settembre senza un chiaro vincitore e con un rafforzamento del partito anti euro *AfD* (*Alleanza per la Germania*). Tuttavia per il mercato

tedesco hanno poco peso alle questioni politiche, in quanto lo stesso è spinto dai brillanti dati relativi all'economia teutonica.

Una maggiore incidenza dovrebbe invece avere nel 2018 la competizione elettorale italiana soprattutto qualora si dovesse prospettare una situazione di ingovernabilità.

Allo stesso modo in Spagna, dopo che la situazione catalana è precipita con l'effettuazione del contestato e non riconosciuto referendum del 1° ottobre per l'indipendenza, si è aperto un pericoloso focolaio di tensione che, come si è visto, è stato registrato dai mercati. La borsa madrilena ne ha risentito inizialmente (-2,85% il 4 ottobre), e da allora ha seguito un percorso altalenante con piccole riprese e nuove perdite a novembre e dicembre.

L'intricata questione regionale è destinata a tener banco per tutto il 2018, mettendo in discussione i valori dell'economia catalana che continua ad essere il vero motore della Spagna.

Sul versante sudamericano resta ancora difficile la situazione politica in Brasile, alimentata dagli scandali legati ad episodi di corruzione che coinvolgono il Presidente Temer, ma la situazione più drammatica resta comunque in Venezuela, colpita dalla crisi economica e dall'inflazione ormai a livelli molto elevati. Anche il settore petrolifero del paese è in crisi, con la *PDVSA* (la società petrolifera statale) ormai dichiarata prossima al default. Il 2018, peraltro, sarà un anno determinante per molti paesi (Messico, Colombia, Brasile) chiamati a importanti tornate elettorali.

La situazione dei mercati obbligazionari sarà ancora una volta determinata dall'azione delle banche centrali chiamate a gestire la fase di abbandono delle politiche monetarie agevolative. Tale prospettiva continua a generare incertezza sia sulle tempistiche dell'effettiva *exit* sia delle strategie adottate.

Le decisioni della BCE appaiono quelle più controverse sia per la presenza di potenziali fattori di crisi (Italia, Spagna) sia per l'avvicinarsi della scadenza del mandato al Presidente Draghi, destinato a riaprire un confronto fra le varie anime della Banca centrale.

Negli Stati Uniti d'America le prospettive per il 2018 sono di un ulteriore aumento dei tassi soprattutto in presenza di riconferma dei dati positivi sull'andamento dell'economia americana.

Per quanto riguarda il Giappone, l'altra area che con maggiore intensità mantiene le politiche di agevolazione monetaria all'inizio del 2018 ci sono avute alcune *avvisaglie* di una possibile riduzione, seppur modesta, dello stimolo monetario (la banca centrale ha infatti leggermente diminuito l'acquisto di titoli di Stato), che i mercati hanno interpretato come un probabile, anche se non certo, inizio di *tapering* da parte dell'autorità centrale giapponese.

In questo contesto non è semplice sviluppare previsioni sugli andamenti futuri dei mercati finanziari; è sicuramente necessario riconfermare e non discostarsi dal rispetto rigoroso dei principi i fondanti la strategia degli investimenti finanziari di Fondazione.

L'esigenza di salvaguardare il valore del patrimonio è e rimane fondamentale e prioritaria; il valore del portafoglio finanziario di Fondazione non può essere messo a rischio, per ricercare maggiori rendimenti. Si ritiene indispensabile preservare il patrimonio rispetto alla ricerca di maggiori rendimenti, che prevedano rischi di esporre ad una perdita il patrimonio di Fondazione.

Per definire nel miglior modo possibile la strategia degli investimenti finanziari il Consiglio di Amministrazione, a partire dallo scorso mese di dicembre 2017, ha avviato un processo per la valutazione dell'opportunità di avvalersi di un advisor per l'asset allocation; al riguardo si precisa che l'advisor per l'asset allocation andrebbe ad aggiungersi all'advisor per il risk management, attività svolta a favore di Fondazione da Bruni, Marino & C. srl.

L'ipotesi sulla quale il Consiglio di Amministrazione sta lavorando è quella di valutare l'opportunità di avvalersi di un soggetto in possesso di competenze specialistiche di alto livello che possa supportare Fondazione nella definizione degli obiettivi strategici della gestione del proprio portafoglio finanziario. L'advisor per l'asset allocation dovrebbe svolgere un ruolo propositivo, prospettando all'organo amministrativo di Fondazione ipotesi e proposte di investimento; tali ipotesi e proposte di investimento sarebbero analizzate dalla commissione investimenti, la quale con il supporto dell'advisor per il risk management, formulerebbe il proprio parere consultivo al Consiglio di Amministrazione, il quale sulla base della documentazione così predisposta, assumerebbe, riguardo gli investimenti finanziari, le deliberazioni ritenute più opportune.

L'ipotesi di valutare l'opportunità di avvalersi di un advisor per l'asset allocation potrebbe consentire a Fondazione di perfezionare ulteriormente il proprio processo di scelta e valutazione degli strumenti finanziari nei quali investire.

L'attività di valutazione dell'opportunità di avvalersi di un advisor per l'asset allocation è tuttora all'esame del Consiglio di Amministrazione il quale non ha assunto deliberazioni al riguardo.

In questo contesto in cui i mercati mostrano segnali di incertezza, è necessario mantenere un atteggiamento prudente nell'effettuazione degli investimenti e nella conseguente determinazione dei flussi annui delle erogazioni, affinché la stessa sia coerente con i flussi reddituali generati dall'investimento del patrimonio.

Il Consiglio di Amministrazione, con il supporto sia dell'advisor, sia della Commissione Investimenti, manterrà e, se necessario incrementerà, un continuo monitoraggio della

situazione, per mantenere adeguata l'*asset allocation* del portafoglio finanziario, ricercando e selezionando opportunità di investimenti che siano coerenti e rispettosi dei principi di salvaguardia del valore del patrimonio, della diversificazione del portafoglio finanziario e della conseguente riduzione del rischio.

Piacenza, 27 marzo 2018

