

Relazione sulla Gestione

La relazione sulla gestione, che accompagna il bilancio dell'esercizio 2018, come previsto dall'articolo 12, del provvedimento del 19 aprile 2001, emanato dal Ministro del Tesoro, si sviluppa nella relazione economica e finanziaria e nel bilancio di missione.

RELAZIONE ECONOMICA FINANZIARIA

QUADRO DI RIFERIMENTO

Situazione macroeconomica

Il 2018 è stato un anno caratterizzato da uno spiccato dualismo tra l'andamento delle economie e quello dei mercati finanziari.

L'anno che si è concluso ha visto il proseguimento della crescita economica, che negli Stati Uniti è stata addirittura molto sostenuta. Solamente nell'ultimo trimestre si sono manifestati alcuni segnali che fanno presupporre l'avvicinarsi della conclusione del ciclo espansivo, soprattutto in Europa e nei paesi emergenti.

Le piazze finanziarie al contrario non hanno beneficiato del buon andamento dei fondamentali e hanno subito gli effetti di una serie di eventi esterni che hanno portato una ripresa della volatilità. Complessivamente tutte le *asset class* presentano un andamento negativo anno su anno.

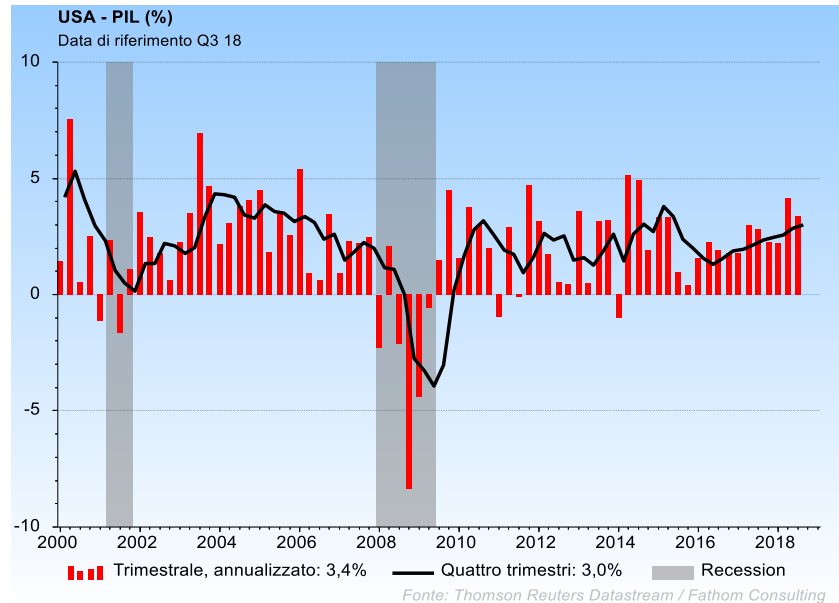
I mercati azionari hanno risentito dell'effetto congiunto della guerra commerciale avviata dagli Stati Uniti d'America contro la Cina, inaugurata con le prime misure di febbraio e dell'aumento dei tassi americani. Le obbligazioni hanno continuato, soprattutto in Europa - mercato di riferimento principale degli investitori istituzionali domestici - a presentare una curva dei tassi con rendimenti negativi. In questo contesto le turbolenze della situazione politica italiana, che in due riprese - a maggio e in ottobre - hanno portato a una ripresa del tema del merito di credito e un allargamento dello spread.

La situazione si è parzialmente "calmata" nelle ultime settimane dell'anno, ma i timori sulla fine del ciclo, associati ad alcuni temi macroeconomici, non ultimo la scadenza delle elezioni europee, prospettano un 2019 ancora molto complesso per gli operatori finanziari.

Andamento economico

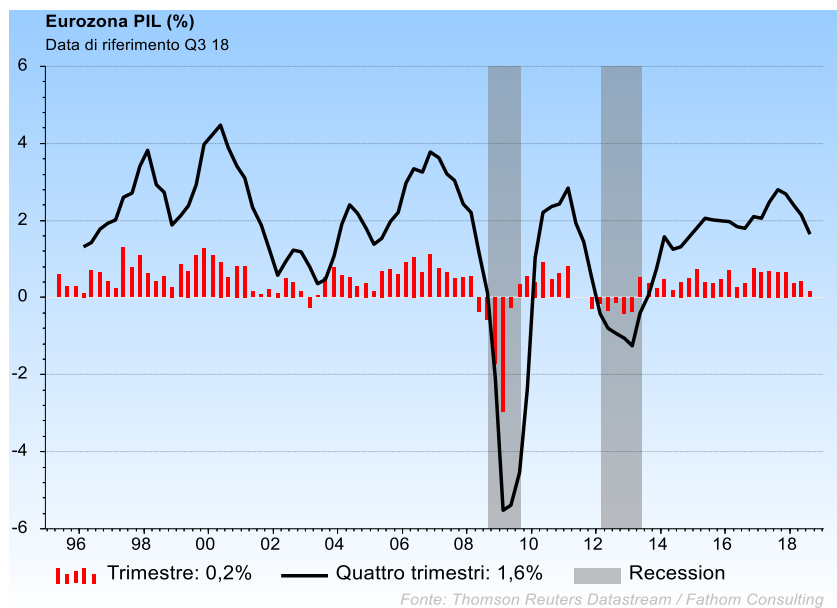
A dispetto di molte aspettative l'economia USA è continuata a crescere in modo robusto nel 2018, con una forte crescita del PIL in tutti i quattro trimestri.

Se le politiche di Trump hanno determinato grandissimi turbamenti sul piano internazionale, a livello interno non hanno determinato contraccolpi significativi, anche se sul finire dell'anno i riflessi della guerra commerciale sembrano aver determinato una prima ripercussione sui bilanci delle imprese tecnologiche che hanno nella Cina un mercato di sbocco di grande rilevanza.



In Europa i segnali di una possibile flessione sono più marcati e vengono registrati sia dalla flessione della crescita del PIL che dagli indicatori di *sentiment* che mostrano una tendenza al peggioramento in quasi tutti i paesi.

L'Eurozona, principale mercato di riferimento per gli investitori istituzionali italiani, dopo aver chiuso il 2017 segnando una crescita del PIL del 2,5% in linea con il dato realizzato dall'Unione Europea nel suo complesso (UE 27), pur mantenendo la crescita, ha visto nei primi 9 mesi del 2018 (ultimo dato disponibile) una riduzione importante della dinamica positiva.



In ogni caso le previsioni sull'effettivo avvio di una fase recessiva sono molto incerte e, soprattutto, non è facile interpretare quale sarà la portata della flessione che si realizzerà alla conclusione del lungo ciclo espansivo.

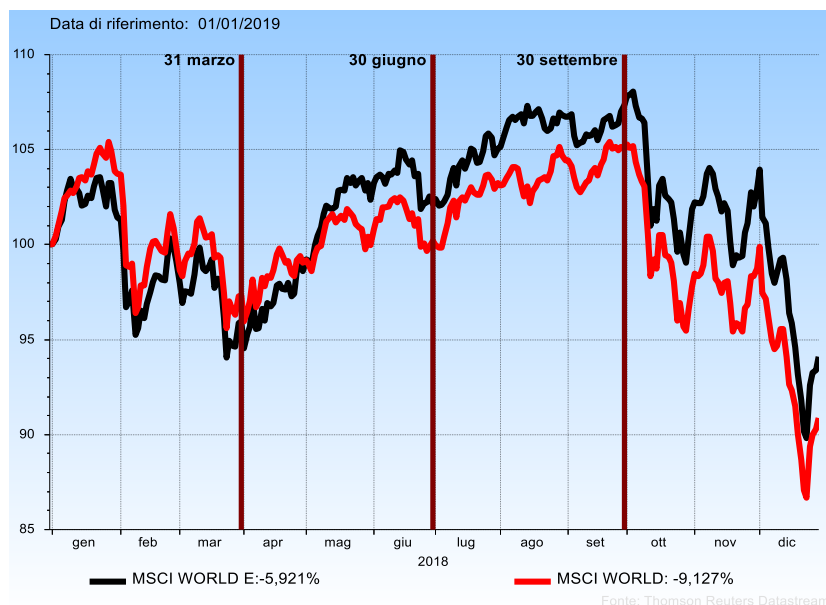
Da questo punto di vista le previsioni delle istituzioni internazionali e dei centri di ricerca differiscono anche in modo sostanziale.

Componente azionaria

Come già detto, il 2018 è stato per le borse molto negativo per la quasi totalità delle piazze finanziarie mondiali.

Dopo un 2017 estremamente positivo per le borse mondiali, nel corso dell'anno i vari fattori di crisi di cui si è già fatto cenno hanno determinato ripetute correzioni al ribasso.

Il grafico che segue rappresenta l'andamento nel corso dei quattro trimestri dell'indice azionario mondiale espresso in dollari e in euro.



Il primo crollo si è registrato venerdì 2 febbraio nella borsa statunitense quando, soprattutto nel pomeriggio, si è avviata una spirale di vendite, facendo segnare all'indice una perdita del 4,6%. L'innesto dell'ondata di vendite è stato determinato paradossalmente da un dato positivo, la crescita dei salari USA, che ha a sua volta evocato una prospettiva di crescita dell'inflazione e quindi un possibile sensibile rialzo dei tassi di interesse da parte della Fed.

La caduta dei prezzi delle azioni è stata ampliata dai movimenti dei trading automatici soprattutto riferiti agli strumenti collegati all'aumento della volatilità. Questo passaggio è stato, così, accompagnato da un'impennata della volatilità che ha peraltro travolto il segmento di mercato dei prodotti che scommettono sulla volatilità a breve.

Nella prima fase dell'anno l'Italia in controtendenza rispetto agli altri mercati ha fatto registrare una performance positiva da inizio anno.

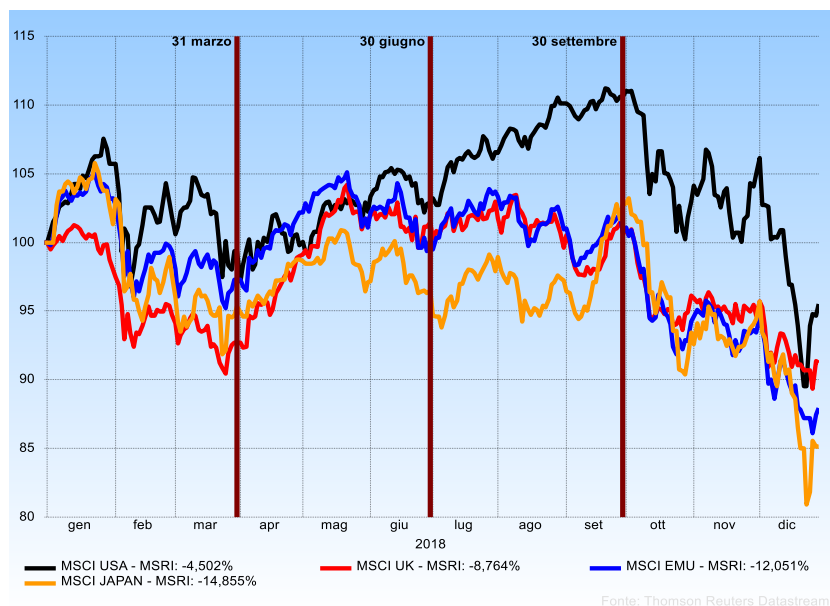
Nei mesi centrali dell'anno pur con una situazione di persistente instabilità si è assistito a una ripresa dell'andamento borsistico.

La situazione è però completamente cambiata nel corso dell'ultimo trimestre che è quello che ha registrato complessivamente (MSCI World in USD) le cadute più significative dei mercati borsistici andando ben al di sotto di quelli che erano stati i punti di caduta toccati nelle precedenti flessioni.

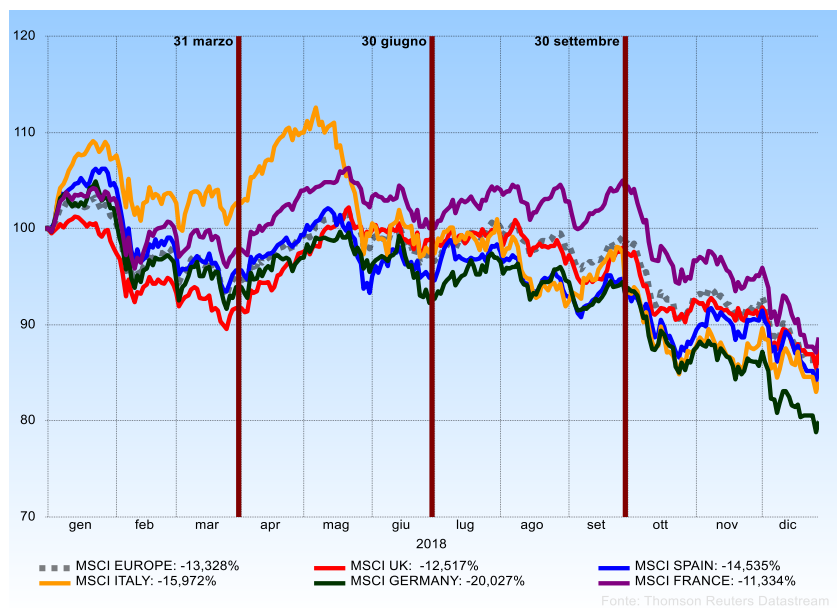
Sono stati soprattutto i fattori geopolitici e i tassi a innescare le turbolenze dei mercati. Le preoccupazioni sulla guerra commerciale avevano portato alla caduta dei primi di ottobre con l'indice S&P 500 che perde per ben cinque giorni consecutivi. A fianco di questi temi hanno tenuto banco le reazioni dei mercati riferite alle prospettive di ulteriori crescite dei tassi statunitensi. In particolare la decisione della FED di procedere al rialzo dei tassi durante la riunione del FOMC del 19 dicembre 2018 ha pesato negativamente sul comportamento degli operatori che si attendevano un atteggiamento più accomodante dopo le polemiche che attribuivano alle scelte della FED la causa problemi alle economie e al sistema finanziario.

Nell'ultimo periodo, come si è detto, hanno giocato un ruolo importante anche le preoccupazioni sul prossimo futuro delle economie.

Oltre al dato negativo l'altro elemento caratterizzante il 2018 è stato l'andamento diversificato delle diverse borse nazionali. Il grafico seguente riporta i valori degli indici MSCI espressi in valuta locale. Gli Stati Uniti chiudono con un - 4,5%, mentre l'Eurozona con una perdita superiore al 12% e il Giappone al 14%.

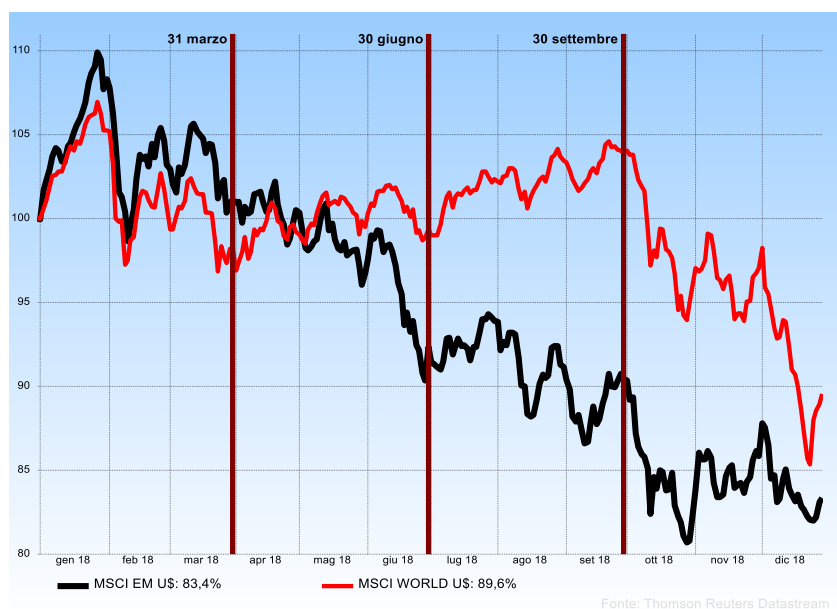


Il dettaglio dell'andamento dei mercati europei evidenzia maggiormente queste differenziazioni che sono anche frutto delle difficoltà incontrate quest'anno, dovute a fattori molto eterogenei. Se nel corso dell'anno si erano registrati andamenti divergenti, ad esempio con la buona performance dell'Italia fino a maggio o quelle della Francia nel terzo trimestre, la chiusura del 2018 ha portato a perdite molto consistenti. In particolare la Germania chiude l'anno con un - 20,02%. L'Italia risulta invece il paese che ha subito le variazioni peggiori dovute al mutato quadro politico. Questa dinamica è evidente se si osserva l'evoluzione dell'indice italiano a partire dal mese di maggio, quando era stato raggiunto il massimo, ben superiore a quello degli altri paesi europei.



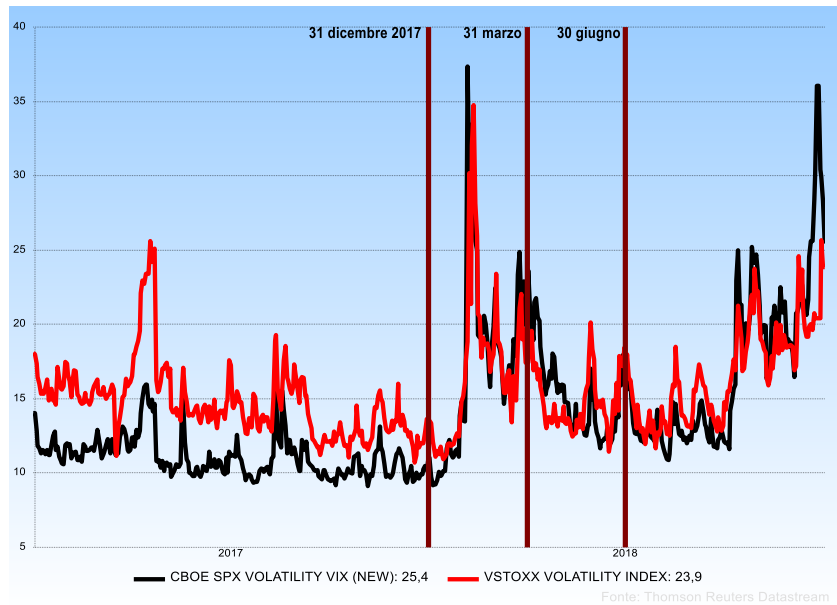
Uno sguardo infine ai mercati emergenti che sono entrati in molti portafogli nell'ambito di un ampliamento dell'universo di investimento.

Il grafico che segue mostra l'andamento, espresso in USD, rispettivamente dell'indice mondo paesi sviluppati e quello dei paesi emergenti.



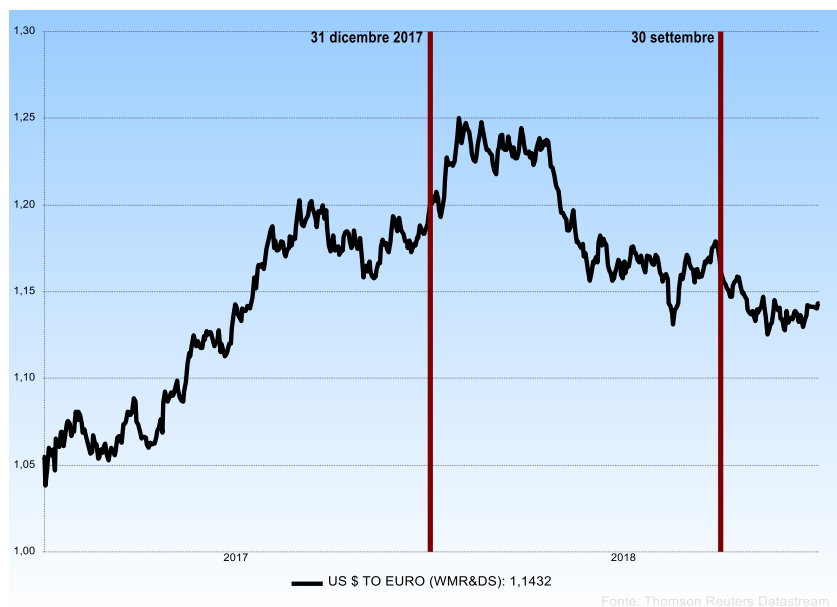
Come si può facilmente ricavare dal grafico, a partire da maggio e dal concretizzarsi dell'ipotesi di ulteriori crescite dei tassi USA, l'andamento dei due indici è andato progressivamente a divergere anche per effetto della componente valutaria. A fine del terzo trimestre la divergenza tra i due indici da inizio anno è superiore ai 13 punti percentuali. Tale divergenza si è ridotta a circa 6 punti a seguito della caduta dei mercati dei paesi sviluppati.

Per quanto attiene alla volatilità, dopo il picco del primo trimestre del 2018 che ha interrotto la lunga fase di bassa volatilità, essa si è mossa in modo altalenante, con picchi più accentuati in presenza delle situazioni di tensione a cui si è accennato. La volatilità del mercato europeo e quella del mercato statunitense si sono mosse in grande sintonia. L'ultimo trimestre è stato però caratterizzato da un'intensa ripresa della volatilità.

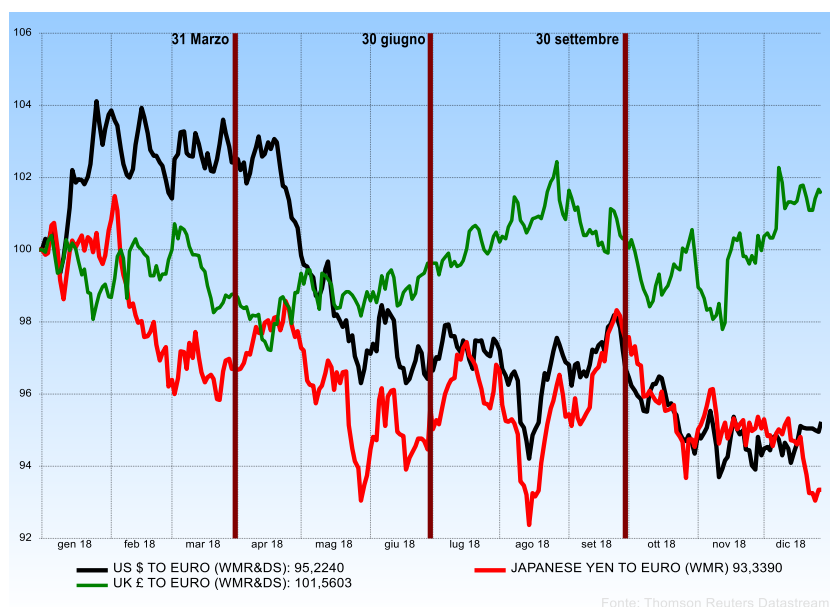


Cambio

Il valore euro – dollaro ha chiuso il quarto trimestre con un ulteriore rafforzamento del dollaro, con il cambio che si fissa a fine anno a 1,1432 in discesa rispetto al dato di 1,2008 di inizio anno.



Nel trimestre l'euro ha avuto un andamento divergente rispetto allo yen e alla sterlina, altre due valute espressione di una parte consistente dei benchmark.

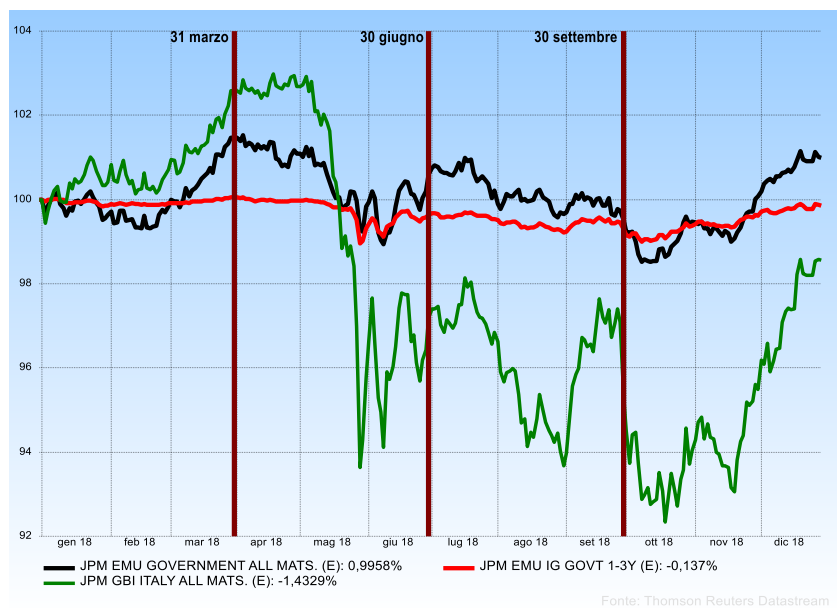


Componente obbligazionaria

L'andamento dell'indice obbligazionario governativo euro *all maturities* è stato molto altalenante nel corso dell'anno e ha potuto chiudere in positivo attorno all'1% solo grazie al recupero di fine 2018. L'indice 1-3 anni è invece ancora una volta leggermente negativo.

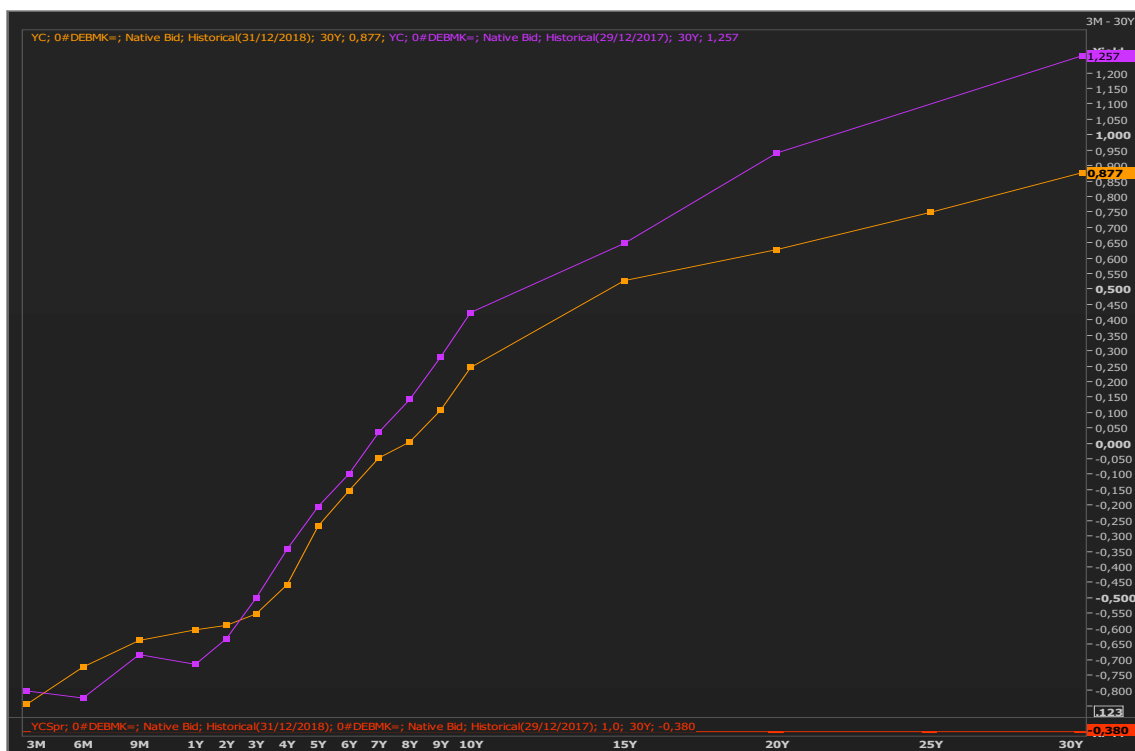
A contrassegnare l'intero segmento dei governativi euro è stato l'andamento dei titoli italiani. A partire da maggio l'evoluzione della situazione politica italiana ha determinato una contrazione dei rendimenti degli indici governativi soprattutto nella componente a breve. E' tornata inoltre d'attualità la componente credito, che ha determinato una rilevante flessione dell'indice dei titoli di stato italiani. La stessa componente Italia ha determinato in senso opposto i movimenti di fine trimestre.

Se la presentazione della finanziaria da parte del Governo italiano, con la sorpresa di un deficit del 2,4% ha sorpreso i mercati determinando un meccanismo di vendite sui titoli pubblici del paese molto consistente, la situazione si è leggermente alleggerita nell'ultimo periodo consentendo un recupero sostanziale del drawdown, anche se l'indice chiude l'anno con un significativo -1,4%.

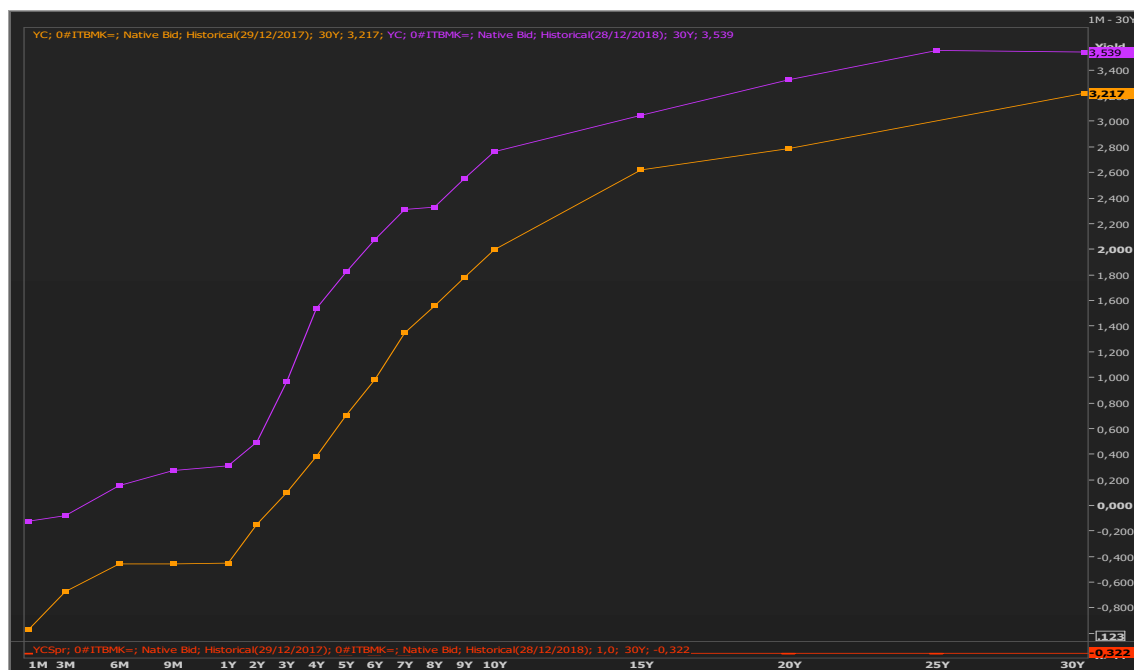


I movimenti dei rendimenti dei titoli sovrani italiani avevano colpito in modo pesante i portafogli degli investitori istituzionali del nostro paese, particolarmente carichi di emissioni governative. La struttura dei tassi dell'Eurozona ha infatti da tempo portato i gestori a sovrappesare l'Italia al fine di raggiungere rendimenti positivi, soprattutto sulla parte a breve della curva.

Nel dettaglio delle curve dei tassi. Quella tedesca per le diverse scadenze (la linea di colore viola indica i tassi di fine 2017, mentre quella gialla gli stessi alla fine 2018), se si escludono alcune scadenze più a breve registra addirittura un ulteriore abbassamento dei rendimenti portando la soglia dei rendimenti positivi attorno agli 8 anni.



I movimenti della curva dei tassi delle emissioni sovrane italiane si sono mosse soprattutto, come abbiamo detto, sotto la spinta di una diminuzione della componente credito dell'Italia. L'aumento dei tassi è stato quindi molto significativo, soprattutto nella componente a breve. I tassi a fine anno sono superiori a quelli del 2017 anche se in discesa rispetto ai picchi raggiunti durante le fasi più acute di tensione.



Il maggior rendimento dei titoli sovrani Italia si può apprezzare anche mettendo a confronto la curva delle emissioni governative italiane e quella dei titoli corporate denominati in euro.

Il grafico che segue presenta la curva dei rendimenti dei titoli italiani (linea gialla), con quella dei corporate euro che hanno un merito di credito che si pone negli ultimi gradini dell'*investment grade* (BBB – linea viola) oltre che nei primi livelli dello *speculative grade* (BB – linea verde)



Le emissioni italiane confermano a fine anno un rendimento significativamente più elevato rispetto a quello delle emissioni societarie BBB in tutti i tratti della curva a partire dai tre anni. Il contenimento del differenziale che ci si aspetterebbe a favore dei corporate è espressione di movimenti della domanda verso questa *asset class* da parte degli operatori alla ricerca di rendimenti superiori.

In termini pratici questa domanda conferma la difficoltà a trovare strumenti che consentano di ottenere rendimenti nel comparto obbligazionario.

Per ottenere tassi più remunerativi è necessario muoversi verso le emissioni *high yield* (BB) che inglobano però un ben diverso livello di rischio.

Riflessi sul patrimonio della Fondazione

P r e m e s s a

Nel rispetto delle previsioni statutarie e per perseguire l'obiettivo di conservazione nel tempo del patrimonio della Fondazione le scelte gestionali si sono orientate 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;
- perseguire un'adeguata diversificazione del portafoglio, la scelta di una *duration* compatibile con gli obiettivi della 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 statuari e con la ricerca di una sua congrua remunerazione che consenta il corretto ed adeguato perseguimento delle finalità istituzionali, 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 e distribuiti, flussi di cassa da utilizzare per creare le disponibilità finanziarie necessarie per svolgere l'attività erogativa istituzionale propria della Fondazione;
- d. stabilizzare nel tempo il livello delle risorse da destinare all'attività istituzionale, adottando, ove possibile, opportune politiche di accantonamento;
- e. mantenere un collegamento funzionale con le finalità istituzionali proprie della Fondazione.

In questo ambito il Consiglio di Amministrazione, nel rispetto anche 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 perseguito il costante monitoraggio e la verifica:

- del 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, per mantenere tale rischio complessivo entro limiti congrui con il principio della prudenza che deve caratterizzare gli investimenti finanziari e, nel caso in cui esso risultasse eccedente, individuare le necessarie azioni per ricondurlo entro i limiti ordinari;
- della miglior allocazione possibile fra le varie *asset class*, verso cui è possibile orientare gli investimenti finanziari. L'allocazione degli investimenti, infatti, deve essere coerente con gli obiettivi di rendimento (e, quindi, implicitamente con il livello di rischio) e la politica di investimento perseguiti dalla Fondazione, entrambi elementi essenziali per consentire lo svolgimento dell'attività istituzionale dell'Ente. L'attenzione all'allocazione del portafoglio finanziario rappresenta un aspetto strategico di particolare importanza soprattutto in periodi, come quello attuale, in cui i tassi di interesse ed i rendimenti degli investimenti sono bassi, per cui devono essere valutate tutte le opportunità offerte dal mercato, per evitare di perdere occasioni favorevoli al conseguimento degli obiettivi perseguiti da Fondazione.

S t r a t e g i e d i i n v e s t i m e n t o a d o t t a t e e r i f l e s s i s u l P a t r i m o n i o

Richiamato quanto in premessa, la procedura per la selezione e la valutazione dei possibili investimenti finanziari si è sviluppata 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 della Fondazione, nella prospettiva di garantirne la necessaria integrazione, 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 della Fondazione. L'obiettivo è la conservazione nel tempo del valore del patrimonio, ricercando ed ottenendo una redditività adeguata che consenta lo svolgimento dell'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 diverse possibili forme di investimento 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 della Fondazione. La 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, corredata 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 della Fondazione, le tipologie di investimenti finanziari più adeguate alle effettive esigenze dell'Ente.

Nell'esercizio 2018, le attività di gestione del portafoglio sono state orientate quindi a:

- mantenere la semplicità dei titoli e degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio finanziario;
- aumentare la diversificazione del portafoglio finanziario, nella prospettiva della riduzione del rischio, ricercando, al contempo, il miglior rapporto *rischio / rendimento*;
- privilegiare investimenti che prevedano la distribuzione periodica di cedole e/o dividendi;
- investimenti che possano favorire, nel medio – lungo periodo, la crescita reale del capitale investito.

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.

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 della Fondazione, sia al rispetto dei principi di "*gestione del patrimonio*" indicati nell'articolo 2 del protocollo di intesa ACRI – MEF.

Il Consiglio d'Amministrazione in tale ambito - oltre ad acquisire il parere consultivo della Commissione Investimenti - si è avvalso, per gli aspetti connessi al *risk management*, del supporto dell'*advisor* "Bruni, Marino & C. srl", al quale nel corso del 2018, è stato affiancato "Nextam Partner sim spa", quale *advisor* per l'*asset allocation*.

Nella scelta dei singoli investimenti con cui dare attuazione della strategia degli investimenti è stato considerato anche:

- che i mercati obbligazionari e della liquidità, in un orizzonte di medio periodo potrebbero caratterizzarsi per un tratto di forte turbolenza;
- la struttura anomala dei tassi della componente europea, che si attesta su valori nominali negativi per lunghi tratti della curva dei rendimenti;
- il deficit italiano che insieme alla riduzione del tasso di crescita dell'economia, potrebbe determinare un allargamento dello *spread* delle emissioni del debito sovrano italiano;
- la conclusione del programma di *quantitative easing*, con cui la *Banca Centrale Europea* acquistava i titoli sia governativi che corporate;
- la normalizzazione dei tassi, con un progressivo innalzamento dei tassi del mercato obbligazionario statunitense, con le conseguenti difficoltà per i paesi emergenti.

SINTESI PATRIMONIALE ED ECONOMICA

Attività finanziaria svolta

Di seguito, si espongono, le attività più significative che hanno caratterizzato l'esercizio 2018.

- acquisto di n° 220.281 azioni *Cassa Depositi e Prestiti Spa*. Il corrispettivo pagato per l'acquisto è stato di € 12.115.455, corrispondente ad un prezzo di € 55 per ogni azione;
- riscatto parziale della polizza assicurativa – ramo V – *CA più opportunità*. Il riscatto parziale è avvenuto per l'importo, in linea capitale, di € 10.000.000;
- sottoscrizione di 40 quote di classe A del fondo di *private equity Alto Capital IV*; l'impegno complessivo assunto nei confronti del fondo di private equity è di € 2.000.000. L'importo effettivamente richiamato dal predetto fondo nell'anno 2018 è stato di € 469.732;
- sottoscrizione di 40 quote del fondo di *private equity IPO Club Azimut*; l'impegno complessivo assunto nei confronti del fondo di private equity è di € 2.000.000. L'importo effettivamente richiamato dal predetto fondo nell'anno 2018 è stato di € 400.000;
- sottoscrizione dell'*obbligazione Astrea – Banca Generali*. La sottoscrizione dell'*obbligazione Astrea* è avvenuta al valore nominale e l'importo complessivo dell'investimento è stato di € 4.000.000. L'obbligazione prevede il pagamento di cedole mensili, calcolate al tasso annuo lordo del 4%;
- sottoscrizione di 40 quote di classe A del fondo di *private equity Arcadia Small Cap II*; l'impegno complessivo assunto nei confronti del fondo di private equity è di € 2.000.000. L'importo effettivamente richiamato dal predetto fondo nell'anno 2018 è stato di € 682.035;

- dismissione integrale delle quote del *fondo Anima Sforzesco AD*. Lo smobilizzo dell'investimento nel *fondo Anima Sforzesco AD* ha determinato la realizzazione di una minusvalenza di € 107.701. L'investimento iniziale nel *fondo Anima Sforzesco AD* ammontava ad € 4.999.992;
- riscatto parziale della polizza assicurativa – ramo V – *Eurovita Primariv*. Il riscatto parziale è avvenuto per l'importo, in linea capitale, di € 2.650.000;
- riscatto integrale della polizza assicurativa – ramo I – *Genertellife*;
- sottoscrizione con Banca Fideuram del mandato per la *gestione patrimoniale mobiliare "omnia"*; l'importo conferito alla gestione patrimoniale mobiliare è stato di € 2.000.000;
- dismissione parziale della *gestione patrimoniale mobiliare Amundi "top private"*. L'ammontare della dismissione che ha riguardato la gestione patrimoniale mobiliare è stato di € 10.000.000 e non ha generato effetti economici;
- sottoscrizione di 100.000 *azioni Spaxs*; le azioni sono state sottoscritte al prezzo unitario d'acquisto di € 10 e l'investimento complessivo sostenuto è stato di € 1.000.000. Si precisa che *Spaxs* è una banca digitale specializzata nei mercati delle PMI, dei NPLs e del *direct banking*;
- smobilizzo parziale della *gestione patrimoniale mobiliare Mediobanca*, per l'importo di € 5.135.436, senza effetti economici;
- cessione di 1.129.337 *azioni Cassa Depositi e Prestiti spa*. La cessione della partecipazione in *Cassa Depositi e Prestiti Spa* ha determinato l'incasso del corrispettivo complessivo di € 72.495.474 e la realizzazione di una plusvalenza di € 28.666.392;
- acquisto di 11.000.000 *azioni Crédit Agricole Cariparma Spa*. L'acquisto della predetta partecipazione, che rappresenta circa l'1,14% dell'intero capitale sociale dell'istituto di credito, ha comportato l'esborso complessivo di € 72.380.000;
- acquisto di 100.000 *azioni Cassa Depositi e Prestiti Spa*. L'acquisto è avvenuto al prezzo unitario di € 55, per cui il corrispettivo complessivo pagato da Fondazione è stato di € 5.500.000;
- sottoscrizione dell'*obbligazione Trade Finance – Banca Generali*. La sottoscrizione dell'*obbligazione Trade Finance* è avvenuta al valore nominale e l'importo complessivo dell'investimento è stato di € 2.500.000. L'*obbligazione* prevede il pagamento di cedole mensili, calcolate al tasso annuo lordo di rendimento del 3,125%.

Rinviando alla Nota integrativa per maggiori dettagli, si ritiene in questa sede di evidenziare l'acquisizione di una partecipazione di minoranza in *Crédit Agricole Cariparma spa*, istituto di credito che rappresenta, ai sensi delle disposizioni del D.Lgs. 17 maggio 1999, n° 153 e successive modificazioni ed integrazioni la "*banca conferitaria*". *Crédit Agricole Cariparma spa*, infatti, costituisce l'evoluzione e la prosecuzione della *Cassa di Risparmio di Piacenza e Vigevano*, istituto di credito da cui ha preso origine Fondazione.

La decisione di investire in *Crédit Agricole Cariparma spa* è stata considerata e ponderata ricorrendo anche al supporto di diversi *advisor* specialisti, cui Fondazione ha chiesto pareri e valutazioni con unanimi e positive conclusioni. La partecipazione, seppur di minoranza, può, oltre agli effetti economici, essere in grado di generare ricadute positive

sui territori di riferimento della Fondazione, ai quali la banca è legata da lungo tempo. La partecipazione in *Crédit Agricole Cariparma spa* ha una valenza strategica anche in considerazione che del predetto istituto di credito sono azionisti, sempre di minoranza, altre fondazioni di origine bancaria. L'acquisto della partecipazione in *Crédit Agricole Cariparma spa*, oltre ad essere un investimento finanziario ha una spiccata valenza strategica per la salvaguardia e l'integrità reale, anche nel lungo periodo, del patrimonio della Fondazione, nonché per il possibile supporto e sviluppo di progetti da realizzare a favore dei territori di riferimento.

Elementi patrimoniali

Immobilizzazioni materiali

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

Il complesso immobiliare sito a Piacenza in via I maggio, è riconducibile ai “*mission connected investments*”, poiché è destinato alla realizzazione del progetto di *Emporio solidale* e delle attività ad esso connesse e collegate.

Proseguendo nel progetto avviato nell'esercizio precedente, nel 2018 il Consiglio di Amministrazione ha appaltato i lavori per il recupero del complesso immobiliare, affinché fosse stesso idoneo all'utilizzo come “*Emporio solidale*” ed in parte come *Laboratorio di falegnameria* per il recupero di mobili usati, oltre alle attività a questi accessorie.

I lavori per di adeguamento, iniziati nella primavera dell'anno 2018, si sono conclusi nel mese di marzo 2019.

Tali interventi hanno consentito di realizzare spazi idonei tra i quali, oltre i già citati, vi sono i locali destinati all'orientamento delle persone che fruiranno dei servizi dell'emporio solidale. Il progetto, infatti, non ha una finalità meramente assistenziale: offre sostegno e stimolo a favore di coloro che si trovano in una temporanea situazione di difficoltà. A breve è prevista la consegna delle chiavi alle associazioni che gestiranno la struttura.

- COMPLESSO IMMOBILIARE DI VIA SANTA FRANCA

Per rendere fruibile in modo continuativo palazzo ex Enel, nel secondo trimestre 2018 la Fondazione ha appaltato i lavori per il restauro e risanamento conservativo dell'immobile. Gli interventi sono finalizzati al pieno e totale recupero funzionale della struttura di via Santa Franca, la cui superficie complessiva è pari a quasi 3.000 metri quadrati e si trova in pieno centro cittadino.

Nello specifico, i lavori appaltati prevedono la realizzazione sia delle opere edili per il restauro, sia dei vari impianti necessari per consentire l'utilizzo del complesso immobiliare.

Il restauro del palazzo, di *stile liberty*, è soggetto al controllo preventivo ed in corso d'opera da parte della competente Soprintendenza; decorazioni e componenti artistiche e architettoniche sono tutelate ai sensi del D.Lgs. n° 42/2004.

- EX CONVENTO DI SANTA CHIARA

Nell'anno 2018 si è perfezionato l'acquisto di alcune porzioni immobiliari adiacenti, il cui possesso è necessario per il recupero del complesso immobiliare dell'ex convento di Santa Chiara.

Sono all'esame del Consiglio di Amministrazione le possibili modalità di valorizzazione dell'ex convento.

- COMPLESSO IMMOBILIARE VIA DEI FIORI – VIGEVANO

Per individuare le migliori opportunità e possibilità di utilizzo del "*Colombarone*" e della "*Sforzesca*", il Consiglio di Amministrazione della Fondazione ha conferito a Dynamo Academy - soggetto specializzato nella consulenza verso enti no profit - l'incarico di effettuare lo studio delle attività che potrebbero trovare nel predetto complesso una collocazione sostenibile e conveniente. Il Consiglio di Amministrazione viene, periodicamente, aggiornato sulle analisi che Dynamo Academy sta svolgendo per individuare soggetti in possesso di adeguati requisiti per l'organizzazione e la gestione delle attività che potrebbero esservi realizzate. Con il supporto di tecnici, inoltre, si intendono valute le possibili forme di utilizzo della struttura immobiliare.

Immobilizzazioni finanziarie e strumenti finanziari non immobilizzati

In sintesi, le movimentazioni degli investimenti finanziari intervenuti nell'esercizio 2018, suddivisi per *asset class*, sono i seguenti:

| <i>Asset class - descrizione</i> | <i>Incrementi</i> | <i>Decrementi</i> |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|
| * <i>Obbligazioni</i> | 6.500.000 | |
| * <i>Partecipazioni azionarie</i> | 96.130.891 | 43.829.081 |
| * <i>Private equity</i> | 1.551.776 | |
| * <i>Fondi immobilizzati</i> | 612.071 | 4.999.992 |
| * <i>Polizze di capitalizzazione</i> | | 13.649.950 |
| * <i>Gestioni patrimoniali</i> | 2.000.000 | 15.135.436 |

| | | |
|----------------------------------|--------------------|-------------------|
| * <i>Fondi non immobilizzati</i> | 32.047 | |
| TOTALE | 106.826.785 | 77.614.459 |

Alla data del 31 dicembre 2018, il portafoglio finanziario di Fondazione è così costituito:

| | | |
|---|-------------|--------------------|
| Immobilizzazioni finanziarie | | 350.028.036 |
| <i>Obbligazioni strutturate</i> | 54.299.573 | |
| <i>Obbligazioni</i> | 6.500.000 | |
| <i>Fondi immobilizzati</i> | 92.155.854 | |
| <i>Polizze</i> | 60.184.873 | |
| <i>Partecipazioni</i> | 132.348.689 | |
| <i>Partecipazioni in società strumentali</i> | 1.707.271 | |
| <i>Private equity</i> | 2.831.776 | |
| Strumenti finanziari non immobilizzati | | 33.392.739 |
| <i>Fondo Emilia Romagna Social Housing</i> | 107.567 | |
| <i>Gestioni patrimoniali mobiliari</i> | 25.958.695 | |
| <i>Liquidità di conto corrente</i> | 7.326.477 | |
| Totale | | 383.420.775 |

Per garantire una maggiore informazione, nella tabella sottostante sono riportati i valori contabili ed il *fair value* dei titoli e degli strumenti finanziari presenti, al 31 dicembre 2018, nel portafoglio di Fondazione.

| | valore contabile | fair value | Delta |
|-------------------------------------|--------------------|--------------------|------------|
| Immobilizzazioni finanziarie | 350.028.036 | 334.287.150 | |
| <i>Obbligazioni strutturate</i> | 54.299.573 | 49.622.400 | -4.677.173 |
| <i>Obbligazioni</i> | 6.500.000 | 6.571.125 | 71.125 |

| | | | |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| <i>Fondi immobilizzati</i> | 92.155.854 | 87.751.729 | -4.404.125 |
| <i>Polizze</i> | 60.184.873 | 61.355.592 | 1.170.719 |
| <i>Partecipazioni</i> | 132.348.689 | 126.223.702 | -6.124.987 |
| <i>Partecipazioni in società strumentali</i> | 1.707.271 | 0 | -1.707.271 |
| <i>Private equity</i> | 2.831.776 | 2.762.602 | -69.174 |
| Strumenti finanziari non immobilizzati | 33.392.739 | 33.395.546 | |
| <i>Fondo Emilia Romagna Social Housing</i> | 107.567 | 110.374 | 2.807 |
| <i>Gestioni patrimoniali mobiliari</i> | 25.958.695 | 25.958.695 | 0 |
| <i>Liquidità di conto corrente</i> | 7.326.477 | 7.326.477 | 0 |
| Totale | 383.420.775 | 367.682.696 | -15.738.079 |

Si sottolinea, come più ampiamente esposto nella Nota integrativa, che nell'ambito delle valutazioni di alcuni titoli iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie, nel rispetto dei principi di redazione di bilancio, si è proceduto, con il supporto anche degli *advisors*, ad una svalutazione parziale degli stessi per la somma complessiva di € 8.217.428. I valori rappresentati sono esposti al netto di dette svalutazioni.

In merito alle “*partecipazioni in società strumentali*” il cui valore iscritto in bilancio è pari ad € 1.707.271, si precisa che le stesse 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 statuari propri della Fondazione.

Oltre alle partecipazioni iscritte alla voce “*immobilizzazioni finanziarie – partecipazioni in società strumentali*”, per le quali la Fondazione ha partecipato alla costituzione del patrimonio e/o del fondo di dotazione, l'Ente 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 2018 tali 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.

Disponibilità liquide

Per quanto attiene alle disponibilità liquide, risultano depositati sui vari conti correnti bancari, circa € 7,326 milioni, con un decremento di giacenza di circa € 2,386 milioni rispetto all'esercizio precedente.

Nell'esercizio 2018, le liquidità depositate sui conti correnti bancari intestati alla Fondazione sono state remunerate al tasso medio lordo annuo dello 0,15% (calcolato sulle giacenze medie annue di conto corrente), rendimento inferiore di oltre il 45% rispetto a quello del precedente esercizio, quando ammontava allo 0,27%. Tale situazione deriva dall'ulteriore riduzione dei tassi di interesse (in alcuni casi completamente azzerati) applicati degli istituti di credito.

Patrimonio netto e fondi per l'attività di Istituto

Riguardo il *consolidamento* del patrimonio di Fondazione, è importante soffermare l'attenzione sulle variazioni intervenute nelle varie componenti del patrimonio netto. Il dettaglio delle predette variazioni è riepilogato nella tabella seguente.

| Patrimonio netto | 2018 | 2017 | delta 2018 - 2017 |
|--|--------------------|--------------------|-------------------|
| <i>Fondo di dotazione</i> | <i>118.943.574</i> | <i>118.943.574</i> | <i>0</i> |
| <i>Riserva rivalutazioni e plusvalenze</i> | <i>159.435.843</i> | <i>157.402.965</i> | <i>2.032.878</i> |
| <i>Riserva obbligatoria</i> | <i>41.711.789</i> | <i>40.085.487</i> | <i>1.626.302</i> |
| <i>Riserva integrità economica</i> | <i>37.915.763</i> | <i>37.915.763</i> | <i>0</i> |
| TOTALE PATRIMONIO NETTO | 358.006.969 | 354.347.789 | 3.659.180 |

Ampliando l'osservazione delle variazioni che hanno interessato il patrimonio netto a partire dalla consistenza rilevata al 31 dicembre 2013, si evidenzia che il patrimonio netto della Fondazione si è incrementato, in termini assoluti, di € 11,338 milioni, mentre in termini percentuali l'incremento è stato del 3,27%. Rispetto all'esercizio 2017, il patrimonio netto si incrementa di € 3,659 milioni, derivanti dagli accantonamenti alla riserva obbligatoria ed alla riserva rivalutazioni e plusvalenze.

L'attività di *consolidamento* attuata dal Consiglio di Amministrazione ha interessato anche l'incremento delle risorse del *fondo stabilizzazione erogazioni future*, come meglio dettagliato nella sottostante tabella:

| | 2018 | 2017 | delta 2018 - 2017 |
|--|------------|------------|-------------------|
| <i>Fondo stabilizzazione erogazioni future</i> | 13.485.354 | 13.386.690 | 98.664 |

Considerando le variazioni che hanno interessato la voce *fondo stabilizzazione erogazioni future* a partire dalla consistenza rilevata al 31 dicembre 2013 si osserva che l'incremento, nel periodo compreso fra gli esercizi 2013 – 2018, è stato complessivamente pari ad € 2,534 milioni che, in termini percentuali, rappresenta un incremento del 23%.

L'incremento delle risorse del *fondo stabilizzazione erogazioni future* è molto importante, poiché costituisce una sorta di *riserva* che potrà essere utilizzata negli anni in cui il risultato di gestione non fosse sufficiente per destinare all'attività istituzionale un ammontare di risorse adeguato per le erogazioni a sostegno delle comunità e dei territori di riferimento. Per quanto di specifico interesse dell'esercizio 2018, si evidenzia che il DPP 2018, approvato il 27 ottobre 2017, per garantire la possibilità di destinare € 4 milioni alle erogazioni, prevedeva di utilizzare il *fondo stabilizzazione erogazioni future* per l'importo di € 970.000. L'avanzo di gestione evidenziato nel bilancio dell'esercizio 2018, diversamente da quanto previsto nel DPP 2018, non solo non richiede l'utilizzo del *fondo stabilizzazione erogazioni future*, ma ne consente l'incremento per l'importo, seppur contenuto, di € 6.789.

Fondi per rischi ed oneri

Rinviando per maggiori dettagli a quanto esposto in Nota integrativa, si evidenzia che, alla fine dell'esercizio 2018, il fondo in esame ammonta a complessivi € 17,628 milioni.

Nell'esercizio 2018, il *fondo rischi e oneri* è stato utilizzato, a seguito della ricordata sentenza n° 294/2/19 del 26 settembre 2017 – 11 febbraio 2019 della Commissione Tributaria Regionale Emilia Romagna, con la quale è stato rigettato l'appello presentato da Fondazione, che chiedeva il riconoscimento dei crediti verso Erario per Irpeg relativi ai periodi d'imposta 1996/1997 e 1997/1998.

Nel corso del 2018 il *fondo rischi e oneri* è stato, altresì, utilizzato per l'importo di € 8.739.102, corrispondente all'ammontare dei crediti Irpeg chiesti a rimborso per i periodi d'imposta 1992/1993 – 1993/1994 e 1994/1995,

oltre ai relativi interessi maturati, in quanto tali crediti sono stralciati dall'attivo di stato patrimoniale a seguito della ricordata sentenza della Corte di Cassazione n° 15804 / 18.

Nel 2018 il *fondo rischi e oneri* è stato incrementato di € 16.989.102 sia in relazione ai rischi connessi, come è regola di prudenza generale, ai contenziosi giudiziari in cui Fondazione è parte, sia a fronte di ogni altro rischio in relazione al quale, indipendentemente dalla sua fondatezza, appare prudentiale prevedere adeguati accantonamenti.

Elementi economici

Ricordiamo preliminarmente che nell'anno 2018 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 2018, nel rispetto dell'articolo 1, comma 1, del decreto emanato dal Direttore Generale del Tesoro Prot: DT 28772 – 26/03/2019, è redatto sulla base delle indicazioni fornite dall'Autorità di Vigilanza, osservando *“le disposizioni di cui al provvedimento del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica del 19 aprile 2001, tenuto conto di quanto disposto dall'articolo 20 quater, comma 1 del decreto – legge 23 ottobre 2018, n. 119, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2018, n. 136”*.

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.

Le principali voci del conto economico dell'esercizio 2018 possono essere così, sinteticamente, rappresentate:

- Nell'esercizio 2018 il risultato delle gestioni patrimoniali individuali [voce 1) dello schema di conto economico] è stato negativo per l'importo di € 1,138 milioni, mentre nel precedente esercizio 2017, il contributo economico di questa tipologia di investimento era stata positiva per l'importo € 325 mila. Il rendimento negativo delle gestioni patrimoniali, conseguenza dello sfavorevole andamento dei mercati azionari ed obbligazioni che ha caratterizzato l'anno 2018, ha determinato il Consiglio di Amministrazione a dismettere nel 2019 questa tipologia di investimenti, la cui valorizzazione è particolarmente sensibile all'andamento dei mercati finanziari.

| Risultato gestioni patrimoniali mobiliari | 2018 | 2017 |
|--|-------------------|----------------|
| <i>Gestione patrimoniale Amundi Top Private</i> | -253.315 | 359.794 |
| <i>Gestione patrimoniale Mediobanca</i> | -796.366 | 44.552 |
| <i>Gestione patrimoniale Banca Fideuram Omnia</i> | -88.189 | 0 |
| <i>Ritenute fiscali proventi gestioni patrimoniali</i> | 0 | -79.002 |
| Totale | -1.137.870 | 325.344 |

- I dividendi e proventi assimilati [voce 2) dello schema di conto economico] nell'esercizio 2018 hanno subito una contrazione di oltre € 2,516 milioni per effetto delle ragioni già in precedenza esposte. Risultano corrisposti da *Cassa Depositi e Prestiti, Enel, UniCredit e Banca d'Italia*, per complessivi € 6,842 milioni. Nei dividendi

azionari è incluso anche l'importo di € 819.280 corrispondente all'acconto sul dividendo sul bilancio 2018, deliberato dal Consiglio di Amministrazione di *Enel*. In questa voce sono stati contabilizzati anche i dividendi distribuiti, nell'esercizio 2018, dai fondi *Quaestio global diversified III*, per complessivi € 600 mila, *Quamvis SCA Sicav FIS fund four*, per complessivi € 500 mila e *Anima Sforzesco AD* per € 25 mila. Si precisa che gli importi dei dividendi distribuiti dai fondi sopra indicati sono indicati nel loro ammontare lordo, mentre nella voce 2) del conto economico gli stessi, come previsto dalle disposizioni normative, sono esposti al netto delle ritenute alla fonte a titolo d'imposta applicate.

- Gli interessi e proventi assimilati [voce 3) dello schema di conto economico] sono rimasti sostanzialmente stabili nei due esercizi. In questa voce sono contabilizzate le cedole relative alle *obbligazioni strutturate*, alle *obbligazioni*, alle *polizze di capitalizzazione* e 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.
- La voce *svalutazione di titoli iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie* attiene alle svalutazioni complessivamente effettuate per € 8.217.427. Nel dettaglio sono:

| | |
|--|------------------|
| * <i>Vei Log spa</i> : | 1.908.591 |
| * <i>UniCredit Spa</i> : | 2.568.836 |
| * <i>polizza Fixed Term Insurance n° 0812 – 102470</i> : | 3.740.000 |
| Totale | 8.217.427 |

- quanto alla voce *altri proventi [voce 9) dello schema di conto economico]* risultano realizzati proventi per complessivi € 0,218 milioni; di questi € 0,111 milioni si riferiscono agli affitti attivi percepiti a seguito della concessione in locazione di immobili di proprietà.
- Alla voce “*oneri*” è contabilizzato l'importo complessivo di € 19,115 milioni e comprende le seguenti sotto categorie:

| Descrizione | 2018 | 2017 | Delta 2018 - 2017 |
|---|------------------|------------------|-------------------|
| <i>Compensi e rimborsi organi statutari</i> | 234.081 | 286.149 | -52.068 |
| <i>Personale</i> | 584.529 | 537.452 | 47.077 |
| <i>Consulenti e collaboratori esterni</i> | 216.180 | 143.444 | 72.736 |
| <i>Servizi gestione patrimonio</i> | 246.275 | 53.642 | 192.633 |
| <i>Interessi passivi e altri oneri</i> | 114.121 | 62.864 | 51.257 |
| <i>Commissioni di negoziazione</i> | 1.917 | 4.079 | -2.162 |
| <i>Ammortamenti</i> | 287.235 | 290.323 | -3.088 |
| <i>Altri oneri</i> | 441.740 | 395.161 | 46.579 |
| TOTALE | 2.126.078 | 1.773.114 | 352.964 |

| | | | |
|-----------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| <i>Accantonamenti</i> | 16.989.102 | 700.000 | 16.289.102 |
| TOTALE ONERI | 19.115.180 | 2.473.114 | 14.515.988 |

Nella sottovoce “*compensi e rimborsi spese organi statutari*” è contabilizzato l’importo di € 234 mila, con una riduzione di oltre € 52 mila, rispetto all’importo sostenuto nell’esercizio 2017.

La riduzione, nell’anno 2018, dei costi contabilizzati nella sottovoce “*compensi e rimborsi spese organi statutari*”, rispetto all’analoga voce del precedente esercizio 2017, è dovuta al fatto che la riduzione a 15 del numero dei membri del Consiglio Generale ha esplicato la propria validità per l’intero anno, mentre nel 2017, la stessa ha trovato applicazione solo a partire dall’insediamento del rinnovato organo di indirizzo; analoghe considerazioni valgono per l’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 la Fondazione, anche nell’anno 2018, 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 2018 dalla Fondazione ai membri di tutti gli organi statutari, nonché ai membri delle varie commissioni consultive costituite, sono nettamente inferiori 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 € 216.180; 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 2017 i costi imputati in questa voce sono incrementati di € 72.736.

La sottovoce “*servizi di gestione del patrimonio*” evidenzia l’importo complessivo di € 246.275 e la stessa si riferisce ai costi sostenuti per le prestazioni degli *advisor* e dei professionisti incaricati di assistere il Consiglio di Amministrazione nelle verifiche e nella gestione del portafoglio finanziario. Buona parte di questi costi non sono ricorrenti in quanto gli stessi sono stati sostenuti in relazione alla valutazione dell’acquisto della partecipazione in *Crédit Agricole Cariparma spa*. I costi sostenuti per i servizi di gestione del patrimonio evidenziano, rispetto all’esercizio 2017 un incremento di € 192.633.

La sottovoce “*oneri finanziari*” si riferisce alle commissioni ed alle spese bancarie, nonché alle commissioni corrisposte ai gestori con i quali la Fondazione ha in essere mandati di gestione patrimoniale mobiliare. Nell’esercizio 2018, la predetta voce si è incrementata a seguito dell’aumento dell’importo degli investimenti in gestioni patrimoniali. Nello specifico i costi sostenuti nell’esercizio 2018 a titolo di “*oneri finanziari*” sono stati pari ad € 114.121, ed il loro dettaglio è di seguito riportato:

* *commissioni di gestione*

98.994

* commissioni e oneri bancari

15.127

Totale

114.121

La sottovoce “*ammortamenti*” evidenzia l’importo complessivo di € 287 mila, ammontare che corrisponde allo stanziamento delle quote di ammortamento relative alle immobilizzazioni materiali ed immateriali di proprietà della Fondazione. Al riguardo si precisa che, per la voce “*immobili*” solo gli immobili strumentali e quelli da reddito sono oggetto di ammortamento.

Nella sottovoce “*accantonamenti*” è iscritto l’importo complessivo di € 16,989 milioni. Si rinvia a quanto esposto in sede di trattazione del “*fondo rischi ed oneri*”.

La sottovoce “*altri oneri*” ammonta complessivamente ad € 442 mila; in questa voce, che ha carattere residuale, sono contabilizzati tutti i restanti costi di competenza sostenuti dalla Fondazione, per il proprio regolare funzionamento, nell’esercizio 2018.

- I *proventi straordinari* realizzati nell’esercizio 2018 sono pari ad € 28,727 milioni, mentre nel precedente esercizio ammontavano ad € 43.589. In questa voce è contabilizzata la plusvalenza di € 28,666 milioni realizzata dalla cessione della pressoché totalità della partecipazione detenuta in *Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.*. Trattandosi di un provento non ripetibile, conseguito con la dismissione di un’immobilizzazione finanziaria, tale provento non è stato considerato nella determinazione dei rendimenti prodotti dagli investimenti finanziari della Fondazione.
- Gli “*oneri straordinari*” ammontano a € 4.246. Nella predetta voce sono imputati componenti negativi di reddito di competenza del precedente esercizio. Rispetto all’esercizio 2017 i costi contabilizzati nella sottovoce “*altri oneri*” non evidenziano variazioni di rilievo.
- La voce “*imposte*” [voce 13) dello schema di conto economico] iscritta nel bilancio 2018 presenta un aumento rispetto al precedente periodo. L’ammontare delle imposte iscritte nel bilancio dell’esercizio 2018 è pari ad € 2,062 milioni, rispetto ad € 1,282 milioni del precedente esercizio. La variazione è riconducibile al fatto che nell’anno 2018 la Fondazione ha incassato un maggior ammontare di dividendi, che non essendo assoggettati a ritenuta alla fonte a titolo d’imposta come i redditi di capitale, quali cedole, proventi e dividendi da fondi comuni, devono essere assoggettati ad IRE.

E’ opportuno precisare che gli oneri fiscali a carico della 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 obbligatorie, ...) percepiti da Fondazione, imputate a decremento diretto del provento cui si riferiscono, nonché l’IVA, addebitata sugli acquisti che Fondazione, quale ente non commerciale, non può detrarre, andando in tal modo ad incrementare il costo sostenuto.

Le “*imposte indirette*” sono contabilizzate per € 0,391 milioni e gli importi di maggior rilievo sono quelli relativi alla *imposta di bollo*, il cui importo è di € 0,104 milioni all’IMU, che ammonta ad € 0,090 milioni ed alla *Tobin Tax*, dovuta in relazione alle partecipazioni azionarie acquistate, per € 180 mila.

L’avanzo realizzato nell’esercizio 2018 permette i seguenti accantonamenti:

- riserva obbligatoria: € 1,626 milioni; 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: € 2,033 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. 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;
- accantonamento legge n° 266 / 91 – progetto sud volontariato: € 0,217 milioni;
- accantonamento ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti: € 3,560 milioni, destinati all’attività erogativa dell’esercizio 2019;
- accantonamento ai fondi per le erogazioni nei settori statutari: € 0,440 milioni, destinati all’attività erogativa dell’esercizio 2019;
- accantonamento altri fondi per l’attività di istituto: € 0,249 milioni;
- accantonamento al fondo di stabilizzazione delle erogazioni future: € 0,007 milioni.

Rendimenti economici

Nell’esercizio 2018 il rendimento medio, al lordo della tassazione, generato dal portafoglio finanziario della Fondazione, è stato del:

- 2,59% considerando i rendimenti lordi riferiti agli investimenti al valore contabile;
- 2,68% considerando i rendimenti lordi riferiti agli investimenti al *fair value* al 31 dicembre 2018 (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 2018.

Per comprendere e valutare il rendimento ottenuto nell'esercizio 2018 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 alle componenti:

- azionaria;
- fondi di investimento;
- obbligazionaria (sia strutturata, sia ordinaria);
- liquidità, polizze di capitalizzazione e investimenti residui.

Il rendimento medio annuo lordo delle singole componenti del portafoglio finanziario della Fondazione è evidenziato nella sottostante tabella. Si precisa che nel calcolo dei rendimenti, non sono state considerate le plusvalenze conseguite con la dismissione della partecipazione azionaria in *Cassa Depositi e Prestiti spa* e che il *fair value* considerato nella determinazione del rendimento è quello sviluppato dall'*advisor* a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite.

| | <i>rendimento medio lordo (contabile)</i> | <i>rendimento medio lordo (fair value)</i> |
|---|---|--|
| * azioni e quote di partecipazioni | 5,17% | 5,42% |
| * fondi di investimento | 1,11% | 1,65% |
| * obbligazioni strutturate | 3,25% | 3,56% |
| * obbligazioni | 4,12% | 3,95% |
| * liquidità, polizze e investimenti residui | 0,93% | 0,92% |

- Componente azionaria

Nell'esercizio 2018, Fondazione ha incassato dividendi dalle partecipazioni possedute per complessivi € 6,842 milioni, con un incremento di € 2,638 milioni rispetto all'anno 2017; nello specifico i dividendi incassati nell'esercizio 2018 dalla Fondazione derivano:

- € 4,499 milioni dalle azioni *Cassa Depositi e Prestiti*;
- € 1,592 milioni dalle azioni *EneC*;
- € 0,071 milioni dalle azioni *UniCredit*;
- € 0,680 milioni dalle quote di partecipazione al capitale di *Banca d'Italia*.

L'incremento dell'ammontare dei dividendi azionari percepiti nell'esercizio 2018 è, essenzialmente, dovuto ai maggiori dividendi:

- a. di cui *Cassa Depositi e Prestiti spa* ha deliberato la distribuzione. L'aumento dei dividendi incassati dalla Fondazione deriva sia dall'aumento del dividendo unitario deliberato (nel 2018 il dividendo è stato di € 3,98 per ogni azione, mentre nel 2017 il dividendo unitario era stato di € 2,92), sia dal maggior numero di azioni *Cassa Depositi e Prestiti S.p.a.* che la Fondazione possedeva al momento della distribuzione del dividendo, rispetto all'esercizio 2017. Nello specifico il maggior dividendo incassato nell'anno 2018, rispetto a quello dell'anno 2017, è stato di € 1,995 milioni;
- b. distribuiti da *Enel*, pari a complessivi € 451 mila; il maggior dividendo deriva dall'aumento del dividendo unitario distribuito dalla società;
- c. incassati dalla partecipazione detenuta in *Banca d'Italia*; il maggior dividendo percepito deriva dall'aumento del numero di quote di partecipazione al capitale di *Banca d'Italia* possedute (nel 2017 le quote sulle quali la Fondazione ha percepito il dividendo erano 400, mentre nel 2018 erano 600). Il dividendo complessivo incassato nel 2018 è stato di € 680 mila, rispetto ad € 453 mila del precedente anno 2017.

- fondi di investimento.

I dividendi lordi complessivamente distribuiti nel 2018, dai *fondi di investimento* sono stati pari ad € 1,125 milioni; nel dettaglio gli stessi sono attribuibili quanto a:

- € 600 mila al fondo *QCF global diversified III*;
- € 500 mila al fondo *Quamvis S.C.A. Sivav FIS fund four*;
- € 25 mila al fondo *Anima Sforzesco AD*.

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 2018 dall'*asset class* rappresentata dai fondi di investimento, è stata considerata anche la perdita (€ 107.701) sofferta nell'anno 2018 a seguito della dismissione integrale delle quote del *fondo Anima Sforzesco AD*.

- obbligazioni strutturate e ordinarie.

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 2018 dei predetti titoli risulta sostanzialmente analogo rispetto a quello del precedente esercizio.

- liquidità, polizze di capitalizzazione e investimenti residui.

In questa componente sono compresi gli investimenti in *polizze di capitalizzazione*, *private equity*, *gestioni patrimoniali*, nonché la liquidità depositata sui conti correnti bancari.

In aggiunta ai redditi derivanti dai titoli presenti nel portafoglio finanziario, nell'esercizio 2018, sono stati realizzati altri componenti positivi di reddito per € 218 mila; tale valore, che è iscritto nella voce “*altri proventi*”, si riferisce agli affitti attivi di competenza dell'esercizio 2018, nonché alla quota 2018, del credito d'imposta “*art bonus*”.

Si ricorda, infine, il realizzo della plusvalenza complessiva di € 28,666 milioni relativa alla cessione della partecipazione posseduta in *Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.*

RISCHI CONNESSI ALLA GESTIONE DEL PATRIMONIO

Per evidenziare i rischi connessi alla gestione del patrimonio, si riporta la suddivisione del portafoglio finanziario, nella sua composizione al 31 dicembre 2018, 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 | 348.320.764 |
| <i>Obbligazioni strutturate</i> | <i>54.299.573</i> |
| <i>Obbligazioni</i> | <i>6.500.000</i> |
| <i>Fondi immobilizzati</i> | <i>92.155.854</i> |
| <i>Polizze</i> | <i>60.184.873</i> |
| <i>Partecipazioni</i> | <i>132.348.689</i> |
| <i>Private equity</i> | <i>2.831.776</i> |
| Strumenti finanziari non immobilizzati | 33.392.739 |
| <i>Fondo Emilia Romagna Social Housing</i> | <i>107.567</i> |
| <i>Gestioni patrimoniali mobiliari</i> | <i>25.958.695</i> |
| <i>Liquidità di conto corrente</i> | <i>7.326.477</i> |
| Totale | 381.713.503 |

Le “*immobilizzazioni finanziarie*” si caratterizzano per un orizzonte temporale di medio – lungo termine, con rendimenti che consentano, in linea generale ed in presenza di una situazione normale dei mercati finanziari, 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 della Fondazione.

Gli *“strumenti finanziari non immobilizzati”* rappresentano una parte più limitata del portafoglio finanziario di Fondazione; sono riferibili alle gestioni patrimoniali mobili per le quali Fondazioni ha conferito mandato a Mediobanca, Banca Fideuram ed a Cariparma – Amundi.

I rischi che riguardano il portafoglio finanziario della 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 la Fondazione non detiene alcuna partecipazione di controllo.

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 la Fondazione non ha stipulato, nell'esercizio 2018, contratti aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati.

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

Ricordiamo, come già sopra esposto, che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di procedere alla svalutazione di alcuni titoli azionari ed investimenti iscritti alle immobilizzazioni, il cui dettaglio è meglio esplicitato nei paragrafi che precedono. Il Consiglio di Amministrazione ha, adeguato il fondo rischi e oneri in relazione alle potenzialità ad oggi conosciute.

RISORSE UMANE.

La Fondazione ha alle proprie dipendenze, alla data del 31 dicembre 2018, sei collaboratori.

Nel corso dell'esercizio 2018 il Consiglio di Amministrazione ha approvato un programma di welfare aziendale a favore di tutto il personale dipendente.

FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO.

Dopo la chiusura dell'esercizio 2018, relativamente agli aspetti economici e finanziari, non sono accaduti fatti di rilievo.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

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

Nello specifico, l'attività è focalizzata al continuo monitoraggio di quei titoli e strumenti finanziari che non appaiono pienamente rispondenti ai requisiti che dovrebbero caratterizzare il portafoglio finanziario. Nello svolgimento di tali attività, l'organo amministrativo si avvale sia degli *advisor*, sia della Commissione Investimenti, affinché risulti salvaguardato il 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, contrassegnato da una volatilità molto marcata dei mercati finanziari; 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 della Fondazione deve considerare il contesto dei mercati finanziari e delle possibili previsioni che dovrebbero caratterizzare l'anno 2019.

Le prospettive per il 2019

I primi mesi dell'anno si sono aperti con un ampio recupero dei mercati azionari che si sono ripresi gran parte delle perdite accumulate in chiusura d'anno. Alla base di questa ripresa vi è un allentamento dei fattori di crisi che hanno caratterizzato il 2018.

Pertanto il rafforzamento del dollaro, seppur non marcato, ha contribuito a dare ulteriore performance alle posizioni in strumenti finanziari non euro.

Il mercato azionario statunitense ha goduto della maggior crescita da inizio anno, confermando che l'economia americana - sebbene meno brillante che negli ultimi anni - continua ad essere il traino della fase economica attuale.

In Europa la ripresa dei primi mesi è stata meno sostenuta e si mantiene alto il differenziale tra i diversi paesi segnale dell'importanza delle specifiche realtà interne di ogni singolo paese del Vecchio Continente.

E' difficile prevedere se la ripresa dei mercati in atto possa proseguire, ovvero se la stessa si arresterà bruscamente come è avvenuto lo scorso anno, facendo segnare nuovi risultati negativi.

E' indubbio che molti dei nodi critici che hanno creato difficoltà sui mercati sono ancora lontani dall'essere risolti. Il 2019 sarà peraltro un anno particolarmente impegnativo per l'Europa che dovrà affrontare la tornata elettorale

europea a fine maggio e verso la fine dell'anno il rinnovo dei vertici della Banca Centrale Europea da cui dipenderà il segno delle future iniziative dell'istituto di Francoforte.

A ciò si aggiungano i segnali di un raffreddamento dell'economia, che potrebbero trovare un loro consolidamento soprattutto se non viene risolta la questione della contrapposizione commerciale tra Stati Uniti e Cina.

L'esigenza di salvaguardare il valore del patrimonio è e rimane fondamentale e prioritaria; il valore del portafoglio finanziario non può essere messo a rischio per ricercare maggiori rendimenti.

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 degli *advisor* e 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, 26 marzo 2019