

## **Relazione sulla gestione**

## **QUADRO ECONOMICO FINANZIARIO**

La crisi che ha segnato negli ultimi tre anni le economie e i mercati finanziari a livello internazionale ha continuato a manifestare i suoi effetti anche nel corso del 2010. La congiuntura ha segnato un miglioramento, più marcato, nella seconda parte dell'anno pur con segnali di ripresa ancora incerti e non uniformi.

I timori sulla capacità e sulla tempistica di rientro dei debiti pubblici da parte dei principali Paesi industrializzati hanno determinato un generale quadro di incertezza e preoccupazione, con forti tensioni sui mercati finanziari evidenziate soprattutto nei mesi di aprile e maggio e, in parte, dicembre-gennaio 2011. Una delle conseguenze della crisi dei titoli “Governativi” è stata quella di ritardare ulteriormente il rientro della BCE dalle politiche monetarie di natura straordinaria avvicinando, sotto questo aspetto, l'Europa agli Stati Uniti.

In Europa, in particolare, la crisi ha investito la Grecia, innescando una progressiva ondata speculativa sulla curva dei rendimenti dei Paesi ritenuti a maggior rischio, soprattutto Irlanda, Portogallo, ma anche Spagna e Italia. Generalizzati timori sulla stabilità e sulla tenuta dell'Euro hanno determinato ulteriore tensione, con gli indici delle Borse sotto pressione. Il settore finanziario è stato quello maggiormente colpito dalla crisi sia sul mercato azionario che in quello obbligazionario.

La crisi ha anche obbligato alcuni paesi europei a programmare politiche di riduzione del deficit creando maggiore incertezza sulle prospettive di crescita dell'economia nel 2011. L'effetto del

contenimento del deficit sul PIL rischia di essere amplificato dal basso livello dei tassi in quanto il maggior rigore del bilancio pubblico non potrà essere accompagnato da politiche di “*easing*” (cioè politiche monetarie accomodanti/espansive) che solitamente ne attenuano l'impatto restrittivo.

Nel corso del 2010 le stime di crescita non hanno visto le ripetute revisioni al ribasso dell'anno precedente. Vi sono state invece sorprese positive come nel caso dell'economia tedesca che ha chiuso il 2010 con un Pil in espansione di oltre il 3%. Questo ha portato la crescita dell'Europa all'1.7%.

L'Euro ha riflesso piuttosto fedelmente le diverse fasi dei mercati e dell'economia nel corso del 2010 con un andamento altalenante che ha visto il tasso di cambio passare da 1.38 del primo trimestre a 1.27 nel secondo per risalire fino a 1.36 alla fine dell'anno.

Pur in presenza di invarianza dei tassi ufficiali in UE e in USA, i tassi dei rendimenti a tre mesi sono saliti in Europa più che negli USA riportandosi a ridosso dell'1.0%.

L'andamento dei corsi azionari a livello mondiale è risultato eterogeneo, generalmente positivo.

Negli Stati Uniti l'indice S&P500 ha registrato un incremento annuo in dollari del 12,78%. In Europa si segnala la buona performance del mercato tedesco (DAX +16.06% in euro) e la contrazione del mercato italiano (-13.23%) a conferma della differenze congiunturali dei vari stati membri.

Positivo l'andamento delle borse asiatiche (+ 14.32% MSCI Asia in \$) con l'eccezione giapponese (Nikkei 225 -3.01% in Yen).

<b>ANDAMENTO PRINCIPALI MERCATI &amp; VALUTE 2010</b>			
<b>INDICI AZIONARI</b>		In Euro %	in Valuta %
MSCI WORLD \$		17,46%	9,55%
S&P500 \$		20,93%	12,78%
MSCI ASIA PACIFIC		22,57%	14,32%
NIKKEY 225 (Yen)		18,51%	-3,01%
MSCI EURO €		-2,25%	
MSCI Em \$		16,36%	
FTSE MIB €		-13,23%	
DAX €		16,06%	
<b>INDICI OBBLIGAZIONARI</b>			
JP MORGAN GOV WORLD \$		1,27%	4,18%
JP MORGAN Glob. GOV EURO €		3,74%	
<b>Valute</b>			
variazione EURO vs US \$		-6,54%	
variazione EURO vs Yen		-18,57%	

In questo contesto la Fondazione di Piacenza e Vigevano ha dato corso ad operazioni coerenti con la politica di medio-lungo termine applicata agli investimenti i cui obiettivi sono:

- Difesa del valore del patrimonio;
- Mantenimento di flussi di reddito in grado di garantire l'attività istituzionale;
- Esecuzione, eventuale, di operazioni tattiche in grado di generare flussi reddituali aggiuntivi.

## 2. LA STRATEGIA D'INVESTIMENTO

Nel 2008 è stata effettuata una scelta strategica che ha visto la Fondazione di Piacenza e Vigevano acquisire un'importante partecipazione nella Banca del Monte di Parma. L'investimento

ha una valenza finanziaria ma anche, anzi soprattutto, industriale in quanto si pone l'obiettivo primario di favorire il sostegno al nostro territorio sia in termini di:

- Sviluppo dell'offerta di prodotti a favore delle famiglie;
- Sviluppo di prodotti a favore delle imprese;
- Sviluppi occupazionali.

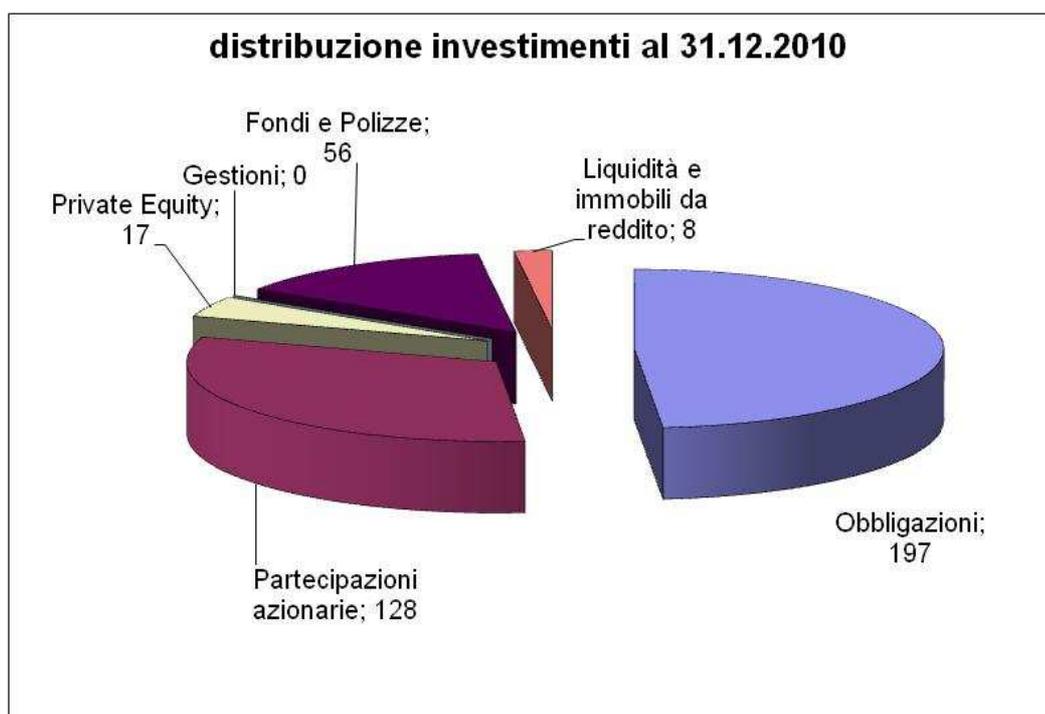
Per mantenere fede ai diversi impegni, sociali e finanziari, cui la Fondazione deve far fronte si sono definiti dei principi che devono guidare la gestione del patrimonio. Essi sono:

- 1) Definire la parte di patrimonio della Fondazione da immobilizzare ai sensi dell'articolo 5 commi 1 e 3 del provvedimento del Ministero del Tesoro del 19 aprile 2001. Tale quota è destinata ad assicurare in modo durevole l'attività istituzionale della Fondazione; la parte di patrimonio non immobilizzata potrà essere utilizzata per favorire il miglioramento dei rendimenti globali generati dalla gestione finanziaria ma senza incidere sull'obiettivo primario rappresentato dalla continuità e dalla stabilità delle erogazioni;
- 2) Evitare che la volatilità e la volubilità dei mercati finanziari possano incidere sugli investimenti di medio e lungo termine effettuati per garantire predefiniti livelli di spesa e la tutela del patrimonio. Il terremoto finanziario del 2008 ha generato e, a distanza di oltre due anni, ancora oggi sta generando repentine e indiscriminate oscillazioni nelle valutazioni di tutti gli assets finanziari e più di una volta tali oscillazioni sono state originate da "rumors". Occorre che investimenti durevoli siano protetti da condizioni di mercato anomale e/o temporanee anche ricorrendo a

strumenti gestionali e modalità tecniche d'investimento presenti sul mercato e adottate da primari Operatori Economici;

- 3) garantire un flusso costante di reddito per portare a termine programmi di intervento pluriennale nei settori istituzionali.

Al 31 dicembre 2010 il patrimonio investito, al netto del credito d'imposta, era pari a 406 milioni di euro.



### 3. LA GESTIONE DEL PATRIMONIO

La Fondazione, compatibilmente con il complesso ambiente in cui ha operato anche nel 2010, ha portato a termine alcune operazioni che permettono di garantire nel tempo flussi di cassa certi e favorire una corretta diversificazione del portafoglio. La Fondazione (come da sempre avviene per altri investitori

istituzionali quali i fondi pensione, casse previdenziali, compagnie assicurative) non teme investimenti di lungo termine e/o intergenerazionali purché il rendimento sia adeguato e il rischio controparte ben ponderato. Grazie a tale politica è possibile garantire, salvo eventi eccezionali non preventivabili, la continuità della Fondazione e della connessa attività istituzionale. Le principali operazioni che hanno concorso alla variazione del patrimonio della Fondazione sono state le seguenti:

- rimborso anticipato di due titoli strutturati, emessi da B.E.I. e K.F.W., per un totale di 13 milioni di euro: il ricavato è stato investito in obbligazioni tradizionali;
- vendita di alcune obbligazioni corporate, che nel 2009 furono acquistate sopra la pari. Le condizioni di mercato hanno favorito tale dismissione che ha generato una plusvalenza. Inoltre, considerando che il rimborso dei titoli a scadenza sarebbe avvenuto alla pari, si è evitata, con la cessione, l'iscrizione di una perdita in conto capitale;
- acquisto di un'obbligazione Banca Popolare di Milano del tipo covered bond (cioè bond garantito da mutui di qualità) la cui durata è di 5 anni e rende il 3,25% annuo;
- conferimento a Credit Suisse di 3 titoli strutturati in cambio di altrettante note obbligazionarie emesse da quest'ultima. L'operazione rispetta il principio di neutralità sia in termini patrimoniali che economici in quanto le note ricevute in cambio da Credit Suisse non presentano valori diversi dai titoli conferiti (che sono Bank of Austria di 31 milioni + UBS di 11 milioni + BEI di 10 milioni) e ciò non muta il totale nominale degli investimenti né fa emergere plusvalenze. Il prezzo di carico in bilancio delle note ricevute è un poco più basso dei prezzi dei tre titoli

conferiti perché, in accordo con la società di revisione, esso è al netto della parte di risconto accantonata con la procedura della linearizzazione applicata ai titoli strutturati. L'operazione, valutata e approvata dall'adviser della Fondazione che è Banca Akros, consente di ridurre il rischio connesso alla concentrazione dei rendimenti collegati alle curve dei tassi in quanto sono stati scambiati i rendimenti generati dalla differenza tra tasso a 10 anni e tasso a 2 anni con i rendimenti generati da indici finanziari gestiti da Credit Suisse. Inoltre, aspetto molto importante, le obbligazioni ricevute prevedono un tasso minimo del 3% che consente alla Fondazione di contare su flussi di cassa garantiti e certi degni di nota.

Gli investimenti in O.I.C.R. (Organismi d'Investimento Collettivo del Risparmio) quali fondi comuni, polizze di capitalizzazione, SICAV, fondi immobiliari sono pari a circa 56 milioni di euro (contro i 57 del 2009) e rappresentano una quota del 13,79% del patrimonio investito. Il leggero calo è determinato dal rimborso in c/capitale effettuato dal F.I.P. Fondo Immobili Pubblici.

Le partecipazioni azionarie, acquisite tutte con una visione strategica dell'investimento e non in ottica di trading, sono una componente importante del patrimonio della Fondazione. Il controvalore investito in titoli azionari, quotati e non quotati, è iscritto in bilancio per un importo complessivo di oltre 128 milioni di euro (equivalenti al 31,5% degli investimenti complessivi); di questi, circa 39 milioni di euro sono confluiti in società quotate: partecipazione Enel pari a 35 milioni di euro, partecipazione in Irèn (ex Enia) per 4 milioni e la partecipazione

in First Capital, acquisita nel 2010, per un importo di 500 mila euro; l'investimento in First Capital è stato originato dal fatto che il 20 dicembre 2010 i fondi di private equity Advanced Capital 2 e Advanced Capital 3 hanno dato corso ad un parziale rimborso, ai propri investitori, di quote dei fondi in parola. Le somme accreditate alla Fondazione di Piacenza e Vigevano sono state pari complessivamente a euro 183.898,42. Contestualmente a tale operazione, e al fine di mantenere equilibrato il patrimonio investito fra le diverse componenti migliorandone quando possibile la liquidabilità, sono stati sottoscritti euro 500.000,00 della società First Capital S.p.A. La società è quotata alla Borsa Italiana e rappresenta il primo operatore italiano specializzato e focalizzato sul mercato delle small and mid caps quotate. First Capital, a differenza di un fondo comune d'investimento, investe in un numero selezionato di società, acquisendo **partecipazioni rilevanti** (quote preferibilmente superiori al 2% del capitale sociale), esaminate secondo una **logica di private equity**. Ciò presuppone una conoscenza diretta dell'imprenditore e/o del management, nonché un orizzonte temporale di medio termine. Gli obiettivi reddituali della società in parola sono rappresentati:

- Distribuzione annuale di dividendo;
- Realizzazione di plusvalenze significative nel medio periodo al fine di incrementare il ritorno sul capitale investito.

Rispetto al valore unitario di sottoscrizione delle azioni, pari a euro 1,03, il N.A.V. di questo titolo cioè il valore netto degli investimenti detenuti dalla società era pari, al 31.12.2010 a euro 1,131 per azione.

Le partecipazioni in società non quotate, che ammontano a 89 milioni di euro, sono rappresentate per oltre 72 milioni di euro – equivalenti al 56% delle partecipazioni azionarie ed al 18% circa del portafoglio totale – dalla partecipazione acquisita in Banca Monte di Parma. Tale investimento, da valutare in un’ottica di lungo termine avendo non solo un fine finanziario ma soprattutto industriale, è stato oggetto di un 2010 denso di avvenimenti. Un’ispezione della Banca d’Italia terminata nei primi mesi del 2010 rilevò una serie di inefficienze che portarono l’Organo di Vigilanza a formulare due significative richieste:

- Procedere alla ricapitalizzazione della banca a seguito di importanti svalutazioni di crediti presenti in portafoglio e alla conseguente riduzione del patrimonio di vigilanza;
- Stringere una partnership strategica con un Partner industriale “forte”.

L’Assemblea dei soci di Banca Monte Parma dello scorso 13 dicembre ha deliberato un aumento di capitale, che avverrà nel 2011, in linea con le attese della Banca d’Italia mentre poco prima della chiusura dell’anno la Fondazione Monte Parma ha sottoscritto un accordo con Banca Intesa nel quale è prevista la cessione, a quest’ultima, del 51% del capitale della Banca. Banca Intesa, la prima banca italiana, si è imposta su una rosa di candidati (tra quali la Banca Popolare di Milano) le cui offerte sono state valutate dal Consiglio d’Amministrazione della Banca del Monte di Parma. Alla fine l’azionista di maggioranza – cioè la Fondazione Monte Parma – ha deciso di accettare l’offerta di Banca Intesa il cui ingresso effettivo nel capitale di Banca Monte Parma è previsto nel 2011.

L'investimento immobiliare diretto ammonta a 1 milione di euro ed è rappresentato da un immobile a reddito situato nel complesso dei "Gesuiti".

Un ruolo importante in termini di accrescimento e protezione del patrimonio è rappresentato dalle sottoscrizioni di fondi di private equity. Al 31 dicembre il valore globale dell'attività finanziaria in parola superava i 17 milioni di euro (comprensivi della partecipazione in MID Industry Capital – di 7,8 milioni di euro – che pur essendo una società quotata viene riclassificata tra gli investimenti in private equity). L'orizzonte temporale di questa tipologia di investimento è il medio-lungo termine. In termini percentuali questa tipologia di investimento rappresenta poco più del 4% del patrimonio totale della Fondazione.

La componente prevalente del patrimonio della Fondazione è investita in strumenti obbligazionari per un controvalore di circa 197 milioni di euro (pari al 48,5% del totale degli investimenti). Di questi, 169 milioni di euro circa (41,6% del patrimonio totale) sono rappresentati da obbligazioni strutturate: la maggior parte di esse trae la propria redditività dalla differenza tra i valori dei tassi a 10 e 2 anni.

A questi titoli devono essere aggiunte obbligazioni corporate e governative per un controvalore complessivo di 28 milioni di euro (quasi il 7% del patrimonio investito).

Nel 2010 non sono state effettuate operazioni in derivati. Le due operazioni furono eseguite nei primi mesi del 2008, a seguito dei consigli forniti dall'adviser Prometeia, e consentirono una

diversificazione “sintetica” del patrimonio (che fino a quella data non aveva nessun investimento nel settore bancario) e l’incremento della redditività di quell’esercizio.

Ricordiamo, sinteticamente, che i contratti stipulati nel 2008 riguardano:

- acquisto a termine di azioni Intesa Sanpaolo e Unicredit. Con questa operazione la Fondazione, entro dicembre 2014, potrà valutare, in base alle condizioni di mercato, se rinnovare il contratto d’acquisto a termine o se procedere all’acquisto dei titoli delle 2 maggiori banche italiane. Il futuro valore d’acquisto (dicembre 2014) delle azioni è sensibilmente maggiore rispetto al valore di chiusura al 31.12.2010; confrontando i prezzi riferiti alle due date citate si evidenzia una minusvalenza latente di oltre 26 milioni di euro. Le prospettive del sistema bancario nel breve termine (cioè un orizzonte temporale di circa 12-18 mesi) non manifestano segnali significativamente incoraggianti anche perché è in atto una massiccia campagna di aumenti di capitale che, unita alla congiuntura economica ancora incerta o debole, dovrebbe comportare una riduzione delle quotazioni. Nel medio termine le prospettive del sistema sono incoraggianti, sia perché quelle condizioni di mercato (ricapitalizzazioni e congiuntura) che oggi penalizzano le banche domani dovrebbero essere le fautrici della loro crescita sia, altresì, perché il processo di crescita dei tassi iniziato dalla B.C.E. poche settimane fa favorirà la crescita degli utili delle banche stesse. Tuttavia, al fine di redigere un bilancio improntato alla massima prudenza, la Fondazione ha

ritenuto opportuno procedere all'abbattimento del futuro prezzo a cui prendere in carico le azioni Intesa e Unicredit fissandolo a:

- o euro 3,184 per Intesa;
- o euro 3,022 per Unicredit.

I prezzi di cui sopra sono stati definiti su stime di crescita, delle quotazioni dei titoli delle due banche, di circa il 10-12% annuo medio e su ricerche di analisti di Banca Akros relative al sistema bancario e a Intesa e Unicredit: per esse gli studi prevedono prezzi a 9-12 mesi (quindi in un arco temporale ben più contenuto rispetto alla scadenza dei contratti a termine) rispettivamente di euro 2,90 ed euro 2,10!

Per supportare questa svalutazione si è costituito, nel Fondo Rischi del Passivo dello Stato Patrimoniale, l'Accantonamento per Allineamento Prezzi Forward a Scadenza nel quale per 5 anni, a decorrere dal 2010, sarà accantonata la somma di euro 1,8 milioni all'anno. Inoltre occorre ricordare che un ulteriore accantonamento di euro 8,4 milioni, da ripartire anch'esso su 5 esercizi, è in corso dal 2009 e rappresenta il maggior valore assegnato alle azioni quando il contratto di acquisto a termine venne rinnovato a fine 2009 per altri cinque anni e cioè fino al dicembre 2014;

- swap con la banca d'affari JP Morgan, avente come sottostante un titolo obbligazionario convertibile in azioni Monte Paschi di Siena ed emesso da Bank of New York Lussemburgo. L'obbligazione paga una cedola trimestrale pari al tasso euribor 3 mesi più 425 punti base. L'operazione prevede che la Fondazione paghi a JP Morgan,

a fronte dell'incasso della cedola di cui sopra, un flusso pari al tasso euribor 3 mesi + 120 punti base: quindi la Fondazione beneficia di un delta positivo. Anche nel 2010 l'interesse generato dal titolo ha permesso alla Fondazione di beneficiare di una buona redditività. Lo swap scadrà il prossimo luglio. A scadenza la Fondazione avrà la facoltà di scegliere fra le seguenti soluzioni sulla base delle condizioni di mercato presenti al momento:

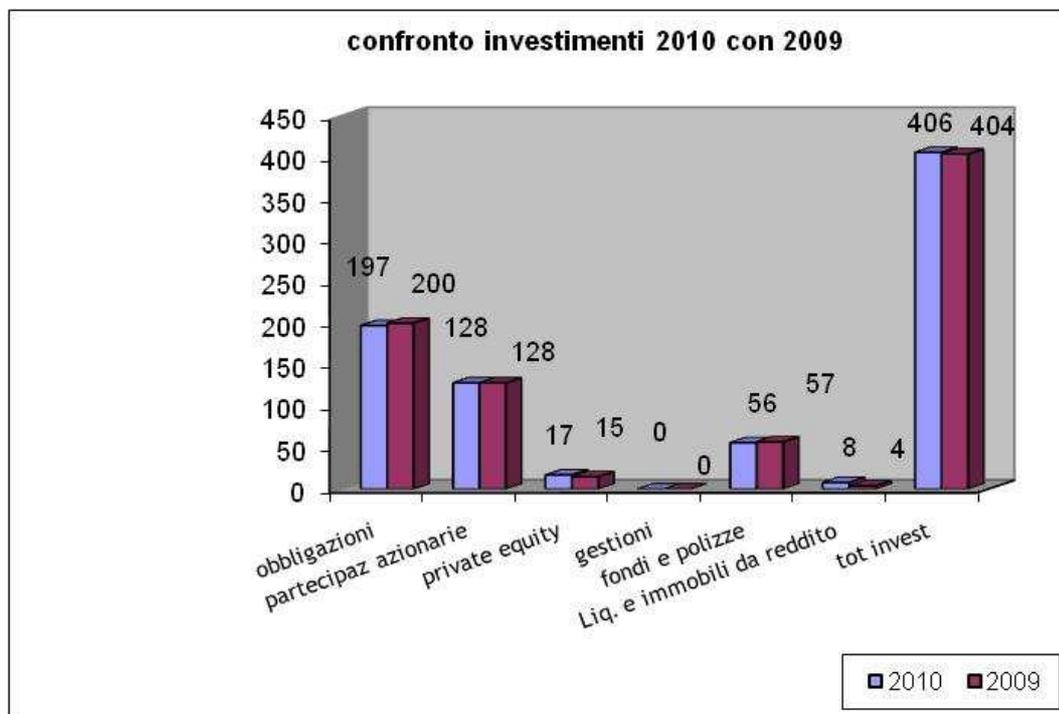
- i. convertire in azioni Banca Monte Paschi;
- ii. acquisire e detenere il bond alla luce dell'elevata remunerazione;
- iii. acquisire e rivendere il bond al fine di lucrare una differenza positiva dalla transazione;
- iv. rinnovare lo swap.

Sulla base delle informazioni disponibili e delle condizioni di mercato la soluzione più efficiente dovrebbe essere rappresentata dal rinnovo dello swap.

Quindi, al 31.12.2010, gli investimenti fruttiferi ammontavano a 406 milioni di euro ed erano ripartiti secondo quanto segue:

	2010	2009	△ % 2010/2009	peso %
<b>Obbligazioni</b>	197	200	-1,50%	48,52%
<b>Partecipazioni azionarie</b>	128	128	0,00%	31,53%
<b>Private Equity</b>	17	15	11,76%	4,19%
<b>Gestioni</b>	0	0	0,00%	0,00%
<b>Fondi e Polizze</b>	56	57	-1,79%	13,79%
<b>Liquidità e immobili da reddito</b>	8	4	50,00%	1,97%
<b>totale investimenti fruttiferi</b>	406	404	0,50%	

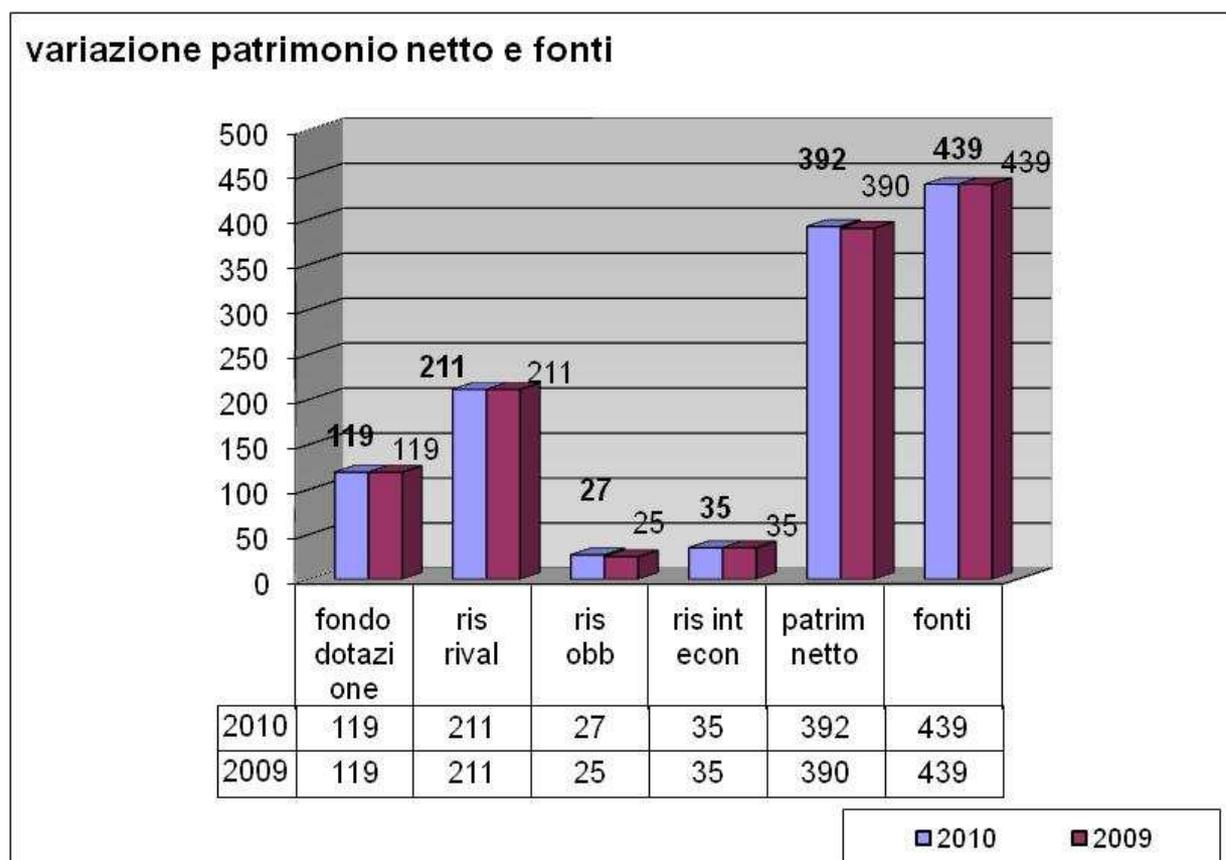
## DATI IN MILIONI DI EURO



Le politiche di gestione del 2010 hanno portato alla determinazione di un avanzo d'esercizio di 9,5 milioni di euro (sarebbe stato di euro 11,3 milioni senza l'ulteriore accantonamento prudenziale relativo ai contratti a termine su azioni Intesa e Unicredit) che ha consentito di :

- accantonare a patrimonio netto 2 milioni di euro;
- confermare l'importo di 7 milioni di euro, per lo svolgimento dell'attività istituzionale, ripartiti come segue:
  - i. 6.230.000,00 euro a favore dei settori rilevanti;
  - ii. 770.000,00 euro a favore altri settori statutari;

- destinare oltre 500.000,00 euro al Volontariato (ex legge 266/91 e accordo 23/06/2010).



#### 4. GESTIONE ECONOMICA

I ricavi netti della gestione finanziaria hanno sfiorato i 15 milioni di euro, in crescita rispetto ai 13,2 milioni di euro del 2009.

Il risultato è stato raggiunto grazie soprattutto agli interessi su obbligazioni strutturate.

I costi operativi hanno registrato una riduzione del 10% attestandosi poco oltre 1,4 milioni di euro contro quasi 1,6 milioni di euro del 2009.

ANDAMENTO COSTI OPERATIVI	2010*	2009*	△% 2010/2009
Organi statutari	384	445	-15,89%
Personale	390	371	5,12%
Consulenze/Collaborazioni esterne	171	166	2,92%
Altri	503	611	-17,68%
<b>totale costi operativi</b>	<b>1.448</b>	<b>1.593</b>	<b>-10,01%</b>
* valori in migliaia di euro			

Il rendimento complessivo degli investimenti si è attestato al 4,05% lordo e 3,68% netto.

## 5. RISULTATO DELLA GESTIONE

**L'avanzo di gestione** è pari ad euro **9.529.922,97**. La ripartizione è la seguente:

- circa 2 milioni di euro imputati alla Riserva Obbligatoria, la quale supera i 27 milioni di euro;
- la Riserva per l'integrità economica è quasi invariata; l'accantonamento è di euro 115 mila;
- gli accantonamenti per l'attività istituzionale e per il Volontariato (legge 266/91 e accordo del 23.06.2010) ammontano a euro 7.508.262,56 e sono suddivisi, anche sulla base delle istruzioni fornite dall'A.C.R.I. (l'associazione di categoria delle fondazioni di origine bancaria) come segue:
  - o fondo erogazioni nei settori rilevanti euro 6.230.000,00;
  - o fondo erogazioni altri settori statutari euro 770.000,00;

- accantonamento ai sensi legge 266/91 euro 254.131,28;
- altri fondi per attività d'istituto euro 254.131,28. Questo accantonamento venne provvisoriamente previsto, la prima volta, nel bilancio 2009. Esso è legato al protocollo d'intesa firmato, da A.C.R.I. con il mondo del Volontariato, lo scorso 23 giugno 2010. In base a tale accordo le Fondazioni, fino al 2014 compreso, devono destinare alla regione di appartenenza il 50% dell'importo accantonato rinviando ad un secondo momento la scelta della regione a cui destinare il restante 50%. La regione scelta sarà indicata di volta in volta dall'A.C.R.I. al fine di assicurare una distribuzione territoriale dei fondi rispondente ad obiettivi di perequazione individuati in sede nazionale.

## 6. FATTI RILEVANTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

**Funivie Folgarida Marilleva e Aeroterminal Terminal Venezia:** attraverso il professor Anelli, il professionista che assiste la Fondazione nella causa intentata nei confronti della "galassia" Funivie Folgarida Marilleva, abbiamo ricevuto una proposta transattiva scritta (dopo alcuni colloqui iniziati nella parte finale del 2010) che prevede:

- liquidazione a favore della Fondazione di Piacenza e Vigevano della somma di euro quattro milioni di cui:
  - un milione di euro a fronte dell'investimento nella società Aeroterminal Venezia;
  - tre milioni di euro a fronte dell'investimento nella società Funivie Folgarida Marilleva;

- pagamento della somma di cui sopra entro il prossimo 31 maggio 2012. Detto termine è stato indicato dalle Parti tenendo conto dei tempi necessari all'omologa cui dovrà essere sottoposto il concordato preventivo della società Funivie Folgarida Marilleva; l'assemblea dei creditori per l'approvazione della procedura è prevista il prossimo 29 giugno 2011;
- rinuncia, da parte della Fondazione di Piacenza e Vigevano, dell'attuale contenzioso in essere nei confronti della società Funivie Folgarida Marilleva e Valli Sole Pejo e Rabbi (che è la holding di controllo di Funivie Folgarida e Marilleva).

Occorre considerare che la somma di quattro milioni di euro, rapportata all'investimento globale di 15,3 milioni di euro, corrisponde ad un "recovery ratio" del 26%: esso rappresenta una buona percentuale di recupero dell'investimento poiché detto indice è mediamente del 30% nel caso di insolvenze di **società ad alto rating!**

**Rimodellamento del portafoglio titoli:** banca Akros, società che svolge l'attività di consulente finanziario per la Fondazione di Piacenza e Vigevano, ha negoziato con Credit Suisse un'operazione analoga a quella conclusa nell'estate 2010. La transazione, che consente di differenziare le strategie in cui è investito il patrimonio della Fondazione e prevede un significativo innalzamento dei flussi di cassa certi e garantiti, si è perfezionata nel gennaio 2011 per un ammontare di 48 milioni di euro. I titoli coinvolti sono i seguenti:

- RBS valore nominale 10 milioni di euro;
- KFW valore nominale 20 milioni di euro;
- IMI valore nominale 12 milioni di euro;
- Goldman Sachs valore nominale 2 milioni di euro;
- Mediobanca valore nominale 4 milioni.

A fronte del conferimento dei titoli sopra indicati la Fondazione ha ricevuto note obbligazionarie aventi le seguenti caratteristiche:

- Cedola fissa per i primi due anni pari al 4,60%;
- Cedola minima annua pari al 3% per gli anni successivi ai primi due;
- Incremento, della cedola minima garantita, pari al 50% della performance annua dell'indice DJ Eurostoxx 50.

Oltre a questa operazione a gennaio 2011 sono stati sottoscritti 2 milioni di euro del fondo "AKROS LONG/SHORT EQUITY" il cui mercato di riferimento è il mercato equity europeo, prevalentemente medium e large caps, con focus sull'azionario italiano. La proposta formulata da Akros è supportata dai seguenti elementi:

- I gestori del fondo hanno un'esperienza specifica di circa 20 anni ciascuno.
- Il fondo si propone un ritorno annuo intorno al 10%.
- La volatilità annua è contenuta in un range compreso tra il 6 e l'8%.
- La liquidabilità della posizione è garantita in 2 giorni di borsa.

La "ratio" dell'operazione è motivata da due considerazioni:

- la mancanza, nel portafoglio della Fondazione, di fondi d'investimento con focus sul mercato azionario;

- le favorevoli prospettive dei mercati azionari per il 2011.

**Banca Monte Parma:** l'ispezione della Banca d'Italia, conclusasi nel 2010, ha determinato una serie di impegni cruciali a carico della società. In particolare l'Organo di Vigilanza ha richiesto:

- la scelta di un partner industriale forte in grado di garantire lo sviluppo della banca sia in termini patrimoniali (anche in ottica Basilea 3) che gestionali;
- l'effettuazione di un aumento di capitale.

Il maggior azionista della banca, cioè la Fondazione Monte Parma, ha raggiunto un accordo con Banca **Intesa per cederle il 51% del capitale sociale e si è detta disponibile** ad acquisire dalla Fondazione di Piacenza e Vigevano una quota compresa tra il 2,70 e il 3,25% del capitale sociale.

Il prezzo di vendita sarà lo stesso prezzo che noi pagammo nel 2008. I negoziati sono in una fase avanzata e prevedono, oltre alla definizione del prezzo come sopra specificato, la stesura di futuri patti parasociali anche con Banca Intesa che dovranno regolare diversi aspetti connessi alla gestione della banca quali, per esempio:

- futura "governance";
- adeguamento dello statuto (che fra l'altro ricomprenderà anche quanto indicato nel punto che segue);
- misura dei dividendi futuri da distribuire ai Soci a partire dall'esercizio chiuso il prossimo 31.12.2012.

Grazie all'accordo sottoscritto con la Fondazione Monte Parma saremo in grado di mantenere una rilevante partecipazione in una banca più solida e con prospettive di sviluppo nel nostro territorio molto importanti. Inoltre parteciperemo, senza impatti

sull'attuale composizione del patrimonio, alla ricapitalizzazione della banca stessa.

**Prevedibili sviluppi della gestione finanziaria:** non è semplice prevedere quali operazioni potranno essere effettuate nel corso del 2011 (oltre a quelle già effettuate nella prima parte dell'anno). Premesso che ogni eventuale movimentazione del portafoglio investito dovrà rispettare i principi stabiliti nel precedente capitolo 2, molto dipenderà dalle condizioni dei mercati e da eventuali opportunità generate dall'andamento dei tassi.

L'economia mondiale è ancora fragile e la prudenza è d'obbligo. In queste ultime settimane l'attenzione è rivolta al Giappone, al Nord Africa e ai Paesi Arabi; ma anche la situazione degli stati fortemente indebitati dell'Eurozona continua a condizionare i mercati. L'ultimo pacchetto di misure di aiuto per questi paesi, deciso recentemente dagli organi competenti, mirano soprattutto alla stabilizzazione e miglioramento della situazione in Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna. Tuttavia ciò che preoccupa, per questi ultimi paesi, è la debolezza della ripresa della congiuntura, che non sembrerebbe capace di garantire una crescita sufficiente a far fronte all'eccessivo indebitamento. Infatti, dopo giorni di smentite, il Portogallo ha fatto domanda per gli aiuti finanziari internazionali aggiungendosi a Grecia e Irlanda. La causa scatenante è stata la bocciatura parlamentare delle misure aggiuntive di austerità presentate dal governo e ciò ha aggravato la situazione finanziaria del paese.

Per quanto concerne i tassi d'interesse è prevedibile che FED e BCE intraprendano due strade divergenti. Mentre è improbabile un aumento dei tassi americani, recentemente il presidente della

FED ha ribadito che l'attuale incremento dell'inflazione sarà transitorio, diverso il discorso dell'Europa in quanto la BCE potrebbe avviare un percorso di crescita graduale dei tassi. Pochi giorni fa la B.C.E. ha aumentato il tasso di riferimento di 25 punti base (portandolo all'1,25%); contemporaneamente ha precisato che, al momento, non è in grado di affermare se l'aumento effettuato sarà isolato o se sarà la prima tappa di un processo costante di crescita dei tassi.

Se la previsione di crescita costante dei tassi sarà rispettata potrebbe essere il momento di inserire, nel portafoglio della Fondazione, qualche investimento a tasso variabile.

Ampliando, inoltre, lo scenario dei possibili investimenti occorre considerare che il "sistema Fondazioni" sta rivolgendo la propria attenzione verso investimenti che ad un rendimento finanziario abbinano anche un "rendimento sociale". E' il caso del cosiddetto "housing sociale" ovvero una forma di edilizia residenziale sociale indirizzata soprattutto, ma non in via esclusiva, a famiglie che non sono in grado di accedere al libero mercato delle abitazioni. Su questo particolare tema la Fondazione di Piacenza e Vigevano è molto attiva avendo organizzato, nel 2010, due convegni dedicati all'argomento, sostenendo una ricerca mirata condotta dal Politecnico di Milano e dal CRESME e, da un punto di vista operativo, partecipando attivamente alla costituzione di un fondo immobiliare chiuso che annovera altre Fondazioni dell'Emilia Romagna e la stessa regione Emilia Romagna. Il fondo in parola si propone di realizzare iniziative immobiliari nei territori in cui sono presenti le Fondazioni e si pone un rendimento obiettivo medio di circa 3 punti percentuali oltre l'inflazione. L'investimento che la Fondazione di Piacenza e Vigevano potrebbe effettuare sarà però commisurato alla

presentazione (da parte del nostro territorio) di progetti coerenti con il fine del fondo; in caso contrario l'impegno finanziario sarà limitato alla quota minima d'accesso al fondo stesso pari a 250 mila euro.

**Crediti d'imposta IRPEG esercizi fiscali 92/93 - 93/94 - 94/95:** nel 2010 la Commissione Tributaria Regionale si è pronunciata sfavorevolmente nei confronti della Fondazione. Per difendere il diritto alla restituzione dei crediti certi ed esigibili oggetto del contenzioso è stato attivato il processo che porterà ad adire la Cassazione. Il ricorso è stato presentato nei primi giorni di aprile ma i tempi, necessari per conoscere il giudizio della Suprema Corte, si prospettano piuttosto lunghi.