

**Fondazione  
di Piacenza e Vigevano**

**Bilancio  
esercizio 2015**



FONDAZIONE  
DI PIACENZA E VIGEVANO

## **Relazione sulla Gestione**

La relazione sulla gestione, che accompagna il bilancio dell'esercizio 2015, come previsto dall'articolo 12, del provvedimento del 19 aprile 2001, emanato dal Ministro del Tesoro, si sviluppa in una premessa, nella relazione economica e finanziaria e nel bilancio di missione.

#### *A. PREMESSA*

Nell'esercizio 2015, il Consiglio di Amministrazione ha proseguito nell'attuazione del programma strategico che aveva delineato nell'ottobre 2014, all'inizio del proprio mandato.

Al riguardo, è opportuno evidenziare che il Consiglio di Amministrazione, fin dall'inizio del proprio mandato, ha orientato la gestione del patrimonio finanziario di Fondazione, ai principi di:

- salvaguardia del valore del patrimonio e della sua capacità reddituale;
- riduzione del rischio;
- diversificazione del portafoglio;
- riduzione della durata degli investimenti.

Nell'esercizio 2015, i predetti principi hanno trovato concreta attuazione in tutte le varie operazioni che il Consiglio di Amministrazione ha deliberato riguardo il portafoglio finanziario.

Unitamente a ciò, quanto disposto dal protocollo ACRI – MEF in materia, ha costituito il riferimento della gestione, peraltro in un mutato contesto finanziario contraddistinto, specie nella seconda parte dell'esercizio, da alta volatilità e da fenomeni macro-economici non prevedibili, che hanno costretto, ai fini della tutela del patrimonio stesso, ad assumere posizioni di massima liquidità in attesa di maggior stabilizzazione del contesto economico internazionale.

Tutte le operazioni che hanno interessato il portafoglio finanziario sono sempre state analizzate con il supporto sia dell'advisor finanziario, sia della Commissione Investimenti, proprio nella prospettiva di individuare e selezionare gli investimenti che rispettassero i principi di gestione sopra richiamati.

Il processo di gestione degli investimenti è stato attuato:

- ricorrendo in modo sistematico al confronto fra le varie opportunità offerte dal mercato; la comparazione fra le varie opportunità, permette infatti di comprendere l'effettivo grado di rischio;
- l'entità dei costi espliciti ed impliciti dell'investimento;
- il grado di rispondenza ai principi sopra indicati ed alle effettive esigenze di Fondazione.

Ciò ha permesso di selezionare tipologie di investimenti finanziari adeguati alle effettive esigenze di Fondazione.

Nel dettaglio che segue, sono evidenziate le modalità di attuazione dei principi che, con il supporto di un advisor finanziario indipendente, hanno portato:

- ad una riduzione della durata del portafoglio (smobilizzando investimenti con durate fino al 2044);
- ad una diversificazione del medesimo (nuove tipologie di investimento con capitale garantito).

Con il supporto di Deloitte Financial Advisory, cui è stato conferito l'incarico di advisor finanziario, è stata effettuata un'approfondita e sistematica analisi del portafoglio, in considerazione dell'esigenza di procedere ad un riequilibrio del medesimo, in coerenza alle osservazioni sviluppate dal Ministero dell'Economia e delle Finanze.

L'impiego delle disponibilità liquide è stata orientata dal Consiglio di Amministrazione verso investimenti finanziari liquidabili, con una durata non eccedente i 5 anni ed un profilo di rischio moderato, pur cercando di ottimizzare il rendimento con il livello di rischio; si rammenta che nel corso dell'esercizio 2015 i mercati finanziari hanno registrato importanti turbolenze ed i rendimenti delle obbligazioni, sia *“corporate”* che *“governative”*, hanno prodotto rendimenti molto modesti. Al riguardo si segnala che, attualmente, per alcuni titoli obbligazionari a breve durata il rendimento è addirittura negativo. Questa situazione comporta, stante l'attuale andamento dei tassi di interesse, la necessità di valutare e considerare investimenti che prevedano una durata più lunga, in quanto, in questa situazione, sono quelli che permettono di ottenere un rendimento.

Di seguito, si espongono con maggior dettaglio gli accadimenti che nel corso dell'esercizio 2015, hanno dato concreta attuazione ai principi operativi, già sopra indicati.

Fra i mesi di marzo ed aprile 2015 si è riequilibrata la struttura del portafoglio finanziario di Fondazione, attuando anche il principio del *“consolidamento”*, che costituisce uno degli elementi cardine del programma strategico che il Consiglio di Amministrazione intende perseguire.

Per attuare in concreto il principio del *“consolidamento”* del patrimonio di Fondazione, il Consiglio di Amministrazione ha orientato gli investimenti finanziari verso strumenti che insieme alla garanzia, alla scadenza del titolo, del rimborso del capitale investito, prevedano adeguati rendimenti, che oltre a consentire lo svolgimento dell'attività erogativa, permettano di effettuare adeguati accantonamenti alle riserve del patrimonio netto.

All'inizio del mese di aprile 2015, fruendo di un favorevole contesto dei mercati finanziari, sono stati dismessi i titoli di Credit Suisse *“Boats 135”* e *“CMS2”*. L'operazione, ha comportato una serie di effetti positivi per Fondazione, più in particolare ha consentito di:

- ridurre la durata del portafoglio finanziario di Fondazione, in quanto i titoli *“Boats 135”* e *“CMS2”* avevano durata contrattuale, rispettivamente, fino all'anno 2034 e 2044. Lo

smobilizzo dei predetti titoli, che erano anche quelli con la durata residua più lunga dell'intero portafoglio finanziario, è stato particolarmente rilevante, in considerazione del fatto che i titoli "Boats 135" e "CMS2", rappresentavano circa un quarto dell'intero portafoglio finanziario di Fondazione. La dismissione anticipata dei predetti titoli ha, quindi, contribuito a ridurre il rischio complessivo, sia sotto l'aspetto del rischio tasso, sia per quanto riguarda il rischio di credito legato all'emittente e riducendo anche la concentrazione del portafoglio;

- incassare un corrispettivo di oltre € 99,135 milioni, rendendo più liquida la posizione finanziaria di Fondazione;
- realizzare una plusvalenza di oltre € 5,537 milioni, che ha contribuito all'ottenimento del risultato economico positivo dell'esercizio 2015.

La liquidità ottenuta dalla dismissione anticipata dei titoli "Boats 135" e "CMS2", in concreto, ha consentito a Fondazione di procedere alla revisione dell'asset allocation del proprio portafoglio, per rendere lo stesso più funzionale alle necessità ed agli scopi istituzionali propri di Fondazione.

Nel corso dell'esercizio 2015 sono stati effettuati nuovi investimenti finanziari per circa € 105 milioni, pari ad oltre un quarto del patrimonio.

In questo contesto, l'investimento di maggior rilievo è stata la sottoscrizione delle quote del "QCF Global Diversified III Fund", gestito dalla società Quaestio, gestore che ha maturato significative esperienze di investimento con altre importanti istituzioni e fondazioni di origine bancaria.

L'investimento, pari a € 60 milioni, è stato perfezionato nel mese di ottobre 2015.

L'investimento in "QCF Global Diversified III Fund" è stato preceduto da un'approfondita analisi condotta con il supporto dell'advisor finanziario; per integrare una miglior valutazione dell'investimento, l'analisi non si è limitata agli aspetti quantitativi ed operativi del prodotto, ma si sono effettuati gli opportuni confronti con investimenti simili e approfondimenti rispetto al profilo qualitativo del gestore.

L'investimento in "QCF Global Diversified III Fund" prevede un profilo di rischio contenuto; l'investimento è immediatamente liquidabile senza vincoli, ma in relazione al profilo di rischio ed agli obiettivi di rendimento ipotizzati per l'investimento, lo stesso ha un obiettivo di durata temporale di almeno 3 – 5 anni. Il predetto investimento è, quindi, da considerare fra quelli destinati ad essere utilizzati durevolmente da Fondazione per il conseguimento dei propri scopi istituzionali; in ragione di ciò, ed in aderenza alle previsioni degli articoli 5 e 10 del provvedimento del Ministro del Tesoro del 19 aprile 2001, l'investimento in "QCF Global

*Diversified III Fund*” è stato iscritto nelle “*immobilizzazioni finanziarie*” dell’attivo di stato patrimoniale.

Nella prospettiva della diversificazione del portafoglio finanziario, nel mese di giugno 2015 sono stati sottoscritti due differenti mandati di gestione patrimoniale mobiliare.

I predetti mandati di gestione sono stati conferiti a “*Banca Esperia – Duemme SGR*” ed a “*Cariparma – Amundi*”; l’investimento iniziale in ciascun mandato è stato di € 5 milioni.

La selezione di questi gestori è avvenuta, mutuando le modalità di investimento adottate da investitori istituzionali, quali fondi pensioni, casse di previdenza professionali e simili; in attuazione a ciò, il Consiglio di Amministrazione di Fondazione, dopo aver richiesto la formulazione di proposte per mandati di gestione a diversi istituti di credito e società finanziarie, ha selezionato, con il supporto dell’advisor finanziario, i gestori cui affidare il mandato sulla base di diversi parametri, fra cui le specifiche competenze possedute, le esperienze maturate con investitori istituzionali, le modalità di gestione ed i profili di investimento, nonché l’aspetto economico relativo alle commissioni applicate ai mandati di gestione.

La Fondazione, secondo la strategia definita e l’evolversi dei mercati finanziari, valuta costantemente i risultati conseguiti dai gestori, sia in termini di performance economiche, sia in termini di effettiva continua rispondenza alle proprie esigenze.

Nella prospettiva di garantire un equilibrio fra le varie asset class, nell’esercizio 2015, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato nuovi investimenti nel comparto obbligazionario per complessivi € 14,916 milioni; tale investimento è stato effettuato al termine di un processo di selezione di diversi portafogli obbligazionari suddivisi in un numero sufficientemente alto di titoli.

Nello specifico, nell’esercizio 2015, è stato acquistato un portafoglio obbligazionario composto da 22 differenti titoli sia corporate, sia governativi; la maggior parte dei titoli è in euro, mentre una componente di circa il 15% (costituita principalmente da titoli di stato italiani e da un’obbligazione di un istituto di credito) è in dollari USA. L’investimento ricerca una adeguata diversificazione, finalizzata a contenere la concentrazione del rischio, anche in considerazione della previsione, alla scadenza del titolo, del rimborso del valore nominale del titolo medesimo; altresì l’investimento è orientato, tramite l’incasso delle cedole periodiche, alla creazione dei flussi finanziari necessari per l’effettuazione delle erogazioni.

Nell’ambito degli investimenti obbligazionari si segnala l’investimento nell’obbligazione a tasso fisso solidale emessa da Banca di Piacenza. La predetta obbligazione prevede la devoluzione a favore della “*Fondazione Autonoma Caritas Diocesana di Piacenza – Bobbio*” del 15% degli interessi netti maturati sull’importo collocato; tale importo sarà poi devoluto per scopi solidali ed

impiegato per la realizzazione di interventi a favore delle popolazioni colpite dai fenomeni alluvionali verificatisi in provincia di Piacenza nel mese di settembre 2015.

In relazione al buon andamento dei rendimenti espressi dalle gestioni separate di alcuni primari istituti, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di incrementare gli investimenti in polizze di capitalizzazione, sia mediante la sottoscrizione di una nuova polizza di capitalizzazione, sia effettuando versamenti di premi integrativi a valere su polizze già in essere.

In sintesi, i nuovi investimenti finanziari deliberati nell'esercizio 2015, suddivisi per asset class, sono i seguenti:

Fondi:	64.999.967
Gestioni patrimoniali mobiliari:	10.000.000
Polizze capitalizzazione (ramo V):	14.900.000
Obbligazioni:	14.915.605
TOTALE	104.815.572

In considerazione dell'andamento dei mercati finanziari, che in diverse occasioni nel corso dell'esercizio 2015 hanno mostrato livelli di volatilità molto elevati, Fondazione ha deciso di mantenere una posizione liquida.

Ciò ha contribuito a preservare l'integrità del patrimonio di Fondazione, penalizzando non eccessivamente la redditività del patrimonio, stante l'andamento generale dei tassi di riferimento rimasti negativi per tutto il secondo semestre 2015.

Pur con queste considerazioni, è stata implementata una puntuale gestione delle disponibilità liquide per ottenere la miglior remunerazione possibile, attuando la necessaria diversificazione per evitare concentrazioni e ridurre i rischi.

Nell'esercizio 2015, le giacenze medie sui conti correnti bancari di Fondazione sono state remunerate al tasso medio lordo annuo dello 0,68%, rendimento di poco superiore alla metà rispetto al precedente esercizio, pari infatti all'1,33%. L'attuazione del principio del "consolidamento" non è stata limitata alla dismissione dei titoli ed all'effettuazione dei nuovi investimenti finanziari, come sopra meglio specificati, ma si è estrinsecata anche nell'effettuazione di analisi di dettaglio, finalizzate alla verifica della rispondenza degli investimenti in portafoglio alle esigenze di Fondazione.

Nel corso dell'esercizio sono state sistematicamente approntate analisi e verifiche riguardo la rispondenza e l'adeguatezza degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio di Fondazione, nel rispetto del principio di "trasparenza", ulteriore cardine del programma strategico del Consiglio di Amministrazione.

Il portafoglio finanziario di Fondazione esistente alla fine dell'esercizio 2015, presenta un grado di liquidabilità molto maggiore rispetto a quello in essere alla fine dell'esercizio precedente (al riguardo basti considerare che lo smobilizzo anticipato dei titoli Boats 135 e CMS2, ha permesso di incassare circa € 100 milioni, che in parte hanno aumentato le disponibilità liquide ed in parte sono stati investiti in titoli e strumenti finanziari prontamente liquidabili), e ciò proprio in considerazione delle operazioni realizzate sul portafoglio nel corso dell'esercizio 2015.

Riguardo poi le attività che hanno interessato la salvaguardia e la nuova destinazione della componente immobiliare, da evidenziare che il 28 gennaio 2015, è stato stipulato l'atto relativo al *“trasferimento del diritto di uso gratuito ex legge n° 394 / 1971, dall'ex convento di Santa Chiara al convento dell'ex convento di San Francesco da Paola, sito in Piacenza, via Melchiorre Gioia”*. In forza del predetto trasferimento del diritto d'uso gratuito il complesso immobiliare dell'ex convento di Santa Chiara è stato liberato dal vincolo d'uso gratuito a favore di ASP Città di Piacenza fino a tutto l'anno 2065. Come meglio specificato nella nota integrativa, il vincolo d'uso in origine gravante l'ex Convento di Santa Chiara è stato trasferito su una porzione di altro immobile di proprietà di Fondazione, sito in Piacenza, via Gioia.

Nella primavera dell'esercizio 2015 il Consiglio di Amministrazione di Fondazione ha, quindi, avviato un complesso progetto per il recupero dell'ex Convento di Santa Chiara. Dopo la fase dei rilievi scientifici sull'intero complesso, la Fondazione, con il supporto di alcuni professionisti, ha intrapreso la fase di progettazione relativa al recupero del compendio immobiliare, da sottoporre all'esame ed alla valutazione della competente soprintendenza.

Gli esiti e le risultanze dei rilievi scientifici condotti sull'ex Convento di Santa Chiara sono stati illustrati al Ministro dei Beni Culturali, onorevole Franceschini, nel corso di un incontro che si è tenuto presso la sede di Fondazione nel mese di febbraio 2016.

Il progetto di recupero dell'ex Convento di Santa Chiara è stato completato nel corso del mese di marzo 2016 ed è stato presentato alla soprintendenza dei beni artistici. Una volta ultimato il necessario iter amministrativo si potrà procedere con le ulteriori fasi necessarie per giungere alla valorizzazione del complesso immobiliare dell'ex Convento di Santa Chiara.

Un ulteriore intervento di valorizzazione è quello relativo al recupero del palazzo *“ex Enel”*, in Piacenza, Via Santa Franca. Dopo l'effettuazione di alcuni necessari lavori di sistemazione, è stato possibile utilizzare l'immobile per diverse manifestazioni artistiche e culturali, che ne hanno favorito la fruizione da parte della città. Il Consiglio di Amministrazione ha già deliberato l'affidamento di ulteriori lavori da eseguirsi su palazzo *“ex Enel”*, nella prospettiva di sviluppare le possibilità di utilizzo del medesimo.

Alla luce di quanto sopra illustrato ed evidenziato, le principali voci del conto economico dell'esercizio 2015 possono essere così, sinteticamente, rappresentate:

- i proventi ordinari conseguiti nell'esercizio 2015 sono stati pari ad € 13,134 milioni mentre nel precedente esercizio, gli stessi, erano pari ad € 13,962 milioni. Nell'esercizio 2015 si sono incrementati gli importi incassati a titolo sia di *"dividendi e proventi assimilati"* (€ 3,481 milioni, rispetto ad € 3,393 milioni dell'esercizio 2014), sia di *"interessi e proventi assimilati"* (€ 9,676 milioni, rispetto ad € 9,644 milioni dell'esercizio 2014). Pur a fronte dell'incremento dei dividendi e degli interessi e dei proventi assimilati, i proventi finanziari complessivi realizzati nell'esercizio 2015 si riducono di circa € 828 mila.

Tale riduzione è riconducibile alla circostanza che nell'esercizio 2015, Fondazione non ha conseguito i proventi connessi alle opzioni *put* e *call* collegate all'esecuzione del contratto per l'acquisto forward delle azioni Unicredit, perfezionatosi nel mese di dicembre 2014. Per le predette operazioni nell'esercizio 2014, Fondazione aveva incassato un provento di circa € 926 mila; tale provento, non avendo natura ripetitiva non è stato conseguito nell'esercizio in commento. Alla contrazione complessiva dei proventi ha contribuito la riduzione dei tassi di remunerazione della liquidità, come sopra meglio specificata, nonché la generalizzata riduzione dei rendimenti evidenziata dai mercati finanziari. Nella voce *"interessi e proventi assimilati"* è contabilizzato il plusvalore realizzato nel mese di aprile 2015 a seguito della cessione dei titoli *"CMS2"* e *"Boats 135"*. Per completezza informativa si segnala che nell'esercizio 2014 nella medesima voce del conto economico, erano state contabilizzate sia la plusvalenza, sia la cosiddetta *"linearizzazione"* dei rendimenti delle obbligazioni emesse da *"Royal Bank of Scotland"*, che l'emittente aveva rimborsato anticipatamente rispetto alla scadenza inizialmente prevista.

- una sostanziale stabilità dei costi e degli oneri di gestione (valutata escludendo gli accantonamenti ai fondi rischi e le svalutazioni) che nell'esercizio 2015 sono stati complessivamente pari ad € 2,039 milioni, rispetto all'ammontare di € 1,952 milioni contabilizzati, alla medesima voce, nel precedente periodo;
- un aumento delle imposte e delle tasse che nell'esercizio 2015 sono state pari ad € 0,931 milioni, rispetto all'importo di € 0,885 milioni, contabilizzato nel precedente esercizio 2014. Le imposte dirette e l'IRAP di competenza dell'esercizio 2015, rimangono sostanzialmente stabili rispetto ai corrispondenti valori del precedente esercizio. L'aumento degli oneri fiscali è riconducibile al maggior importo dell'imposta di bollo (derivante dalla sottoscrizione delle polizze di capitalizzazione) ed all'IMU. E' necessario segnalare che nell'esercizio 2015, è venuto meno il riconoscimento del credito d'imposta

- previsto dall'articolo 1, comma 656, legge 23 dicembre 2014, n° 190; tale disposizione prevedeva il riconoscimento di un credito d'imposta corrispondente alla maggior IRES dovuta all'aumento della tassazione sui dividendi percepiti. Si rammenta che nell'esercizio 2014 il credito d'imposta spettante a Fondazione è stato pari ad € 679 mila.
- il risultato economico conseguito nell'esercizio 2015 è di € 9,646 milioni (il corrispondente valore nell'esercizio 2014 era risultato pari ad € 8,975 milioni); tale risultato permette di accantonare a:
    - o “riserva obbligatoria” l'importo di € 1,929 milioni;
    - o “riserva rivalutazioni e plusvalenze” l'importo di € 1,447 milioni;
    - o “riserva integrità patrimonio” l'importo di € 0,166 milioni;
  - l'importo da destinare alle erogazioni per l'esercizio 2015 è pari complessivamente ad € 5,4 milioni, incrementandosi di € 150 mila, rispetto all'ammontare dell'esercizio 2014. L'importo di € 5,4 milioni destinato alle erogazioni è imputato quanto ad € 4,752 milioni ai “settori rilevanti” e quanto ad € 0,648 milioni agli “altri settori statutari”. Nell'esercizio 2015 si prevede di accantonare al “fondo di stabilizzazione delle erogazioni future” l'importo di € 0,167 milioni; per quanto concerne l'ammontare destinato alle erogazioni a favore dei “fondi per il volontariato” è previsto un accantonamento pari ad € 0,257 milioni. Alla voce “altri fondi”, sempre relativi alle attività d'istituto, è stato accantonato l'importo di € 0,280 milioni.

Per quanto riguarda gli aspetti normativi si segnala che il 22 aprile 2015 è stato sottoscritto il “protocollo d'intesa” fra il Ministero dell'Economia e delle Finanze ed ACRI, in rappresentanza delle Fondazioni di origine bancaria. Tra gli obiettivi perseguiti dal predetto documento si evidenziano quelli connessi:

- all'esigenza di specificare la portata applicativa delle norme che disciplinano le Fondazioni di origine bancaria;
- alla definizione di parametri di efficienza ed efficacia operativa e gestionale.

Il “Protocollo d'Intesa”, per quanto riguarda più direttamente gli aspetti finanziari ed economici, definisce criteri puntuali per quanto riguarda:

- a. la gestione del patrimonio, stabilendo che il patrimonio non può essere impiegato, direttamente o indirettamente, in esposizioni verso un singolo soggetto per ammontare complessivamente superiore ad un terzo dell'attivo di stato patrimoniale, valutando al fair value esposizioni e componenti dell'attivo patrimoniale;
- b. il divieto di indebitamento, salvo il caso di temporanee e limitate esigenze di liquidità;

- c. le operazioni in derivati, che possono essere utilizzate con finalità di copertura, o in operazioni in cui non siano presenti rischi di perdite patrimoniali.

Nell'anno 2015 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 2015, nel rispetto del decreto emanato dal Direttore Generale del Tesoro Prot: DT 23812 – 08/03/2016, è redatto sulla base delle indicazioni fornite dall'Autorità di Vigilanza, con il provvedimento emanato il 19 aprile 2001, dal ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, denominato *“atto di indirizzo recante le indicazioni per la redazione, da parte delle fondazioni bancarie, del bilancio relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2000”*.

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

Nell'esercizio 2015 gli organi di Fondazione hanno approvato il *“codice etico”*; è stato, inoltre, adottato il *“modello organizzativo ex D.Lgs. n° 231 / 2001”*. È stato, quindi, istituito l'Organismo di Vigilanza; quali componenti dello stesso sono stati nominati il professor Paladini, al quale è stato attribuito l'incarico di Presidente, il dottor Lopedote e l'avvocato Zanellati.

Il Consiglio di Amministrazione, anche in considerazione della mutata struttura del portafoglio finanziario ed alle conseguenze differenti esigenze di analisi e monitoraggio, fra cui particolare rilevanza assume la funzione di *“risk management”*, nel marzo 2016 ha deliberato di avvalersi di un nuovo advisor in materia. Come nell'esercizio precedente, il Consiglio di Amministrazione di Fondazione ha deliberato di procedere alla selezione tramite la pubblicazione di un apposito bando.

Il Consiglio di Amministrazione, con il supporto consultivo della Commissione Investimenti, ha posto in essere tutte le necessarie procedure di verifica, dei requisiti previsti dal bando di ricerca e selezione da parte dei candidati. Il Consiglio di Amministrazione, ha valutato l'opportunità di separare le attività di advisory per quanto concerne l'asset allocation da quelle relative al *risk management*, nella prospettiva di attuare una maggiore efficacia dell'intera attività di advisory sul portafoglio finanziario di Fondazione nell'ottica di segregazione delle due attività.

Sono, quindi, stati esperiti ulteriori approfondimenti, anche mediante incontri diretti. Il Consiglio di Amministrazione, ha, quindi, deliberato di conferire l'incarico di advisor, per quanto alla tematiche di risk management del proprio portafoglio, alla società *“Brumi, Marino & C. srl”*.

Il 2015 è stato l'anno di Expo; Fondazione ha sostenuto diverse attività ed eventi collegati alla manifestazione che si è svolta a Milano. Expo 2015 è stata l'occasione per evidenziare il ruolo centrale di Fondazione nello sviluppo del territorio di riferimento, anche e soprattutto per i prossimi periodi.

Inoltre Fondazione, in considerazione degli eventi alluvionali che hanno interessato la provincia di Piacenza nel mese di settembre 2015, ha prontamente deliberato di destinare la somma di € 150.000 a favore di progetti da realizzarsi nei comuni maggiormente interessati dagli eventi calamitosi.

Il Tribunale di Bologna, con sentenza n° 1280 / 2015, pubblicata il 20 aprile 2015, in merito alla causa intentata nei confronti di JPMorgan e Prometeia, ha dichiarato “... *il difetto di giurisdizione del Tribunale adito, spettando la giurisdizione al giudice inglese.*”. In conseguenza della citata sentenza il Tribunale di Bologna ha condannato Fondazione al rimborso delle spese legali a favore JPMorgan, di Prometeia, e dell'assicurazione chiamata in causa dalla stessa Prometeia. Avverso la sentenza emessa dal Tribunale di Bologna, Fondazione ha proposto appello.

Per quanto riguarda la causa intentata dall'ex direttore a seguito dell'intimato licenziamento, il Tribunale di Piacenza, ha riconosciuto legittimo il licenziamento, per giustificato motivo soggettivo; in forza della citata sentenza, il Tribunale di Piacenza ha disposto il pagamento a favore dell'ex direttore della somma di circa € 17 mila a titolo di indennità sostitutiva del mancato preavviso, oltre al rimborso di parte delle spese legali.

Nel corso dell'esercizio 2015, una ex dipendente ha avviato una vertenza giudiziaria contestando la legittimità del licenziamento per giustificato motivo oggettivo. La causa è tuttora pendente presso il Tribunale di Piacenza.

## **B. RELAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA.**

Nella relazione economica e finanziaria sono illustrate:

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

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

Il bilancio dell'esercizio 2015 evidenzia che il portafoglio finanziario di Fondazione è così costituito:

Partecipazioni azionarie	69.844.225
Titoli di debito - obbligazioni	80.721.671
Polizze di capitalizzazione	70.526.262
Private equity	6.201.703
Fondi immobilizzati	64.999.967
Fondi comuni di investimento	51.774
Gestioni patrimoniali	9.959.158
Liquidità	64.200.440
<b>TOTALE</b>	<b>366.505.200</b>

All'importo sopra indicato vanno aggiunte le *“partecipazioni in società strumentali”* il cui valore iscritto in bilancio è pari ad € 1.694.413. Al riguardo si precisa che le partecipazioni in società strumentali sono costituite da:

- *“Fondazione con il Sud”*,
- *“Fondazione Valtidone Musica”*,
- *“Fondazione Teatri di Piacenza”*,
- *“Associazione PoliPiacenza”*.

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

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

Oltre alle partecipazioni iscritte alla voce *“Immobilizzazioni Finanziarie – partecipazioni in società strumentali”*, di cui si è detto sopra, per le quali Fondazione ha partecipato con propri fondi, nelle misure e negli importi sopra indicati, alla costituzione del patrimonio e/o del fondo di dotazione, Fondazione di Piacenza e Vigevano, partecipa, anche ad altre associazioni, fondazioni, enti consortili, tutte senza scopo di lucro e aventi ad oggetto attività ricomprese fra le finalità istituzionali della Fondazione; nel corso dell'esercizio 2015 le suddette partecipazioni non hanno richiesto o determinato alcun esborso finanziario relativo alla sottoscrizione e / o al versamento di quote di patrimonio, di dotazioni patrimoniali, di fondo consortile o simili. Per ogni maggior dettaglio si rimanda alla descrizione contenuta nella nota integrativa.

Nell'esercizio 2015 i proventi totali, esclusi i componenti straordinari, realizzati da Fondazione sono stati pari ad € 13,247 milioni rispetto ad € 14,766 milioni dell'esercizio 2014; in termini assoluti la diminuzione è stata di € 1,519 milioni.

Tale riduzione è riconducibile, fondamentalmente, ai due fattori di seguito indicati:

- a. nell'esercizio 2015 non è applicabile la disposizione che prevedeva il riconoscimento del credito d'imposta di cui all'articolo 1, comma 656, legge 23 dicembre 2014, n° 190, concesso a fronte dell'aumento della tassazione dei dividendi. La disposizione normativa sopra richiamata, infatti, era applicabile in modo esclusivo al periodo d'imposta 2014. L'ammontare del credito d'imposta iscritto fra i componenti attivi del conto economico dell'esercizio 2014 è stato di € 679 mila (il predetto importo era iscritto nella voce "altri proventi" del conto economico), mentre nell'esercizio 2015, nessun importo è iscritto a tale titolo;
- b. nell'esercizio 2014, a seguito di operazioni non ricorrenti, Fondazione aveva conseguito un provento di € 0,926 milioni, derivante dai premi incassati a seguito della regolazione dei contratti per le opzioni "put" e "call" sulle azioni Unicredit, connesse all'esecuzione del contratto forward per l'acquisto delle medesime azioni. Nell'esercizio 2015, Fondazione non ha conseguito alcun provento riconducibile ad operazioni non ricorrenti, come invece accaduto nel precedente esercizio.

Il venir meno del diritto al credito d'imposta e dei proventi connessi alla regolazione delle opzioni put e call connesse all'esecuzione del contratto forward per l'acquisto delle azioni Unicredit ha comportato, nell'esercizio 2015, il venir meno di componenti positivi di reddito per € 1,605 milioni, come sopra meglio specificato.

Per quanto riguarda i proventi realizzati nell'esercizio 2015, si precisa che gli stessi derivano da:

- dividendi azionari corrisposti da "Cassa Depositi e Prestiti", "Enel", "Iren" ed "Unicredit", per complessivi € 3,481 milioni;
- interessi, i proventi assimilati e gli altri redditi di capitale per complessivi € 9,676 milioni.

I proventi straordinari conseguiti nell'esercizio 2015 sono pari ad € 16.329. L'ammontare dei proventi straordinari conseguiti nell'esercizio in commento è nettamente inferiore rispetto all'importo di € 4,017 milioni, contabilizzati nell'esercizio 2014.

Nell'esercizio 2014, nella voce "*proventi straordinari*" è stato contabilizzato anche l'importo di € 3,993 milioni, corrispondente all'ammontare dell'eccedenza del fondo svalutazione, determinatasi per effetto della vendita delle azioni Banca Monte Parma ad un prezzo maggiore rispetto al valore di bilancio, come risultante a seguito delle svalutazioni effettuate negli esercizi precedenti la cessione.

I costi e gli oneri operativi, nell'esercizio 2015, sono stati complessivamente pari a € 2,153 milioni; gli stessi, al netto degli "accantonamenti", presentano una sostanziale stabilità rispetto all'analoga voce iscritta nel bilancio dell'esercizio 2014.

La voce "imposte" iscritta nel bilancio 2015 presenta un leggero aumento rispetto al precedente periodo. L'ammontare delle imposte iscritte nel bilancio dell'esercizio 2015 è pari ad € 0,931 milioni, rispetto ad € 0,885 milioni del precedente esercizio. La variazione è riconducibile essenzialmente all'aumento registratosi dell'imposta di bollo e dell'IMU.

E' opportuno precisare che gli oneri fiscali a carico di Fondazione non sono solo quelli iscritti nella voce "imposte", poiché andrebbero aggiunte le ritenute alla fonte applicate a titolo d'imposta sui redditi di capitale percepiti da Fondazione, imputate a decremento diretto del provento cui si riferiscono.

L'avanzo dell'esercizio 2015 è, quindi, pari ad € 9,646 milioni, presentando una variazione positiva di circa il 7,5% rispetto a quello realizzato nell'esercizio 2014, pari ad € 8,975 milioni.

L'avanzo realizzato nell'esercizio 2015 permette i seguenti accantonamenti:

- riserva obbligatoria: € 1,929 milioni, con aumento di € 134 mila, rispetto all'analoga voce dell'esercizio 2014. 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: € 1,447 milioni. Il predetto accantonamento ha la funzione di ripristinare all'originario valore la "riserva da rivalutazioni e plusvalenze" utilizzata, 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;
- riserva per l'integrità economica: € 0,166 milioni. Tale accantonamento ha natura residuale rispetto agli altri accantonamenti effettuati;
- accantonamento legge n° 266 / 91 – progetto sud volontariato: € 0,257 milioni;
- accantonamento ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti: € 4,752 milioni, destinati all'attività erogativa dell'esercizio 2016;
- accantonamento ai fondi per le erogazioni nei settori statuari: € 0,648 milioni, destinati all'attività erogativa dell'esercizio 2016;
- accantonamento altri fondi per l'attività di istituto: € 0,280 milioni;
- accantonamento al fondo di stabilizzazione delle erogazioni future: € 0,167 milioni.

Il patrimonio netto di Fondazione, con riferimento alla data del 31 dicembre 2015, ammonta ad € 353,436 milioni; lo stesso si è incrementato di € 3,542 milioni (corrispondente ad un incremento percentuale dell'1,01%), per effetto degli accantonamenti di natura patrimoniale sopra descritti.

Nell'esercizio 2015 non sono stati effettuati investimenti di rilievo in immobilizzazioni materiali. Le variazioni di maggior rilievo si riferiscono alla capitalizzazione dei costi sostenuti per il recupero del complesso immobiliare dell'ex Convento di Santa Chiara.

I costi capitalizzati ammontano complessivamente ad € 366 mila, e gli stessi hanno natura incrementativa del valore dell'immobile, e sono funzionali ed indispensabili al progetto di recupero del medesimo immobile. L'iscrizione nell'attivo di stato patrimoniale dei costi sostenuti per le attività svolte presso l'ex Convento di Santa Chiara risponde alle previsioni del principio contabile OIC n° 16.

Nell'esercizio in commento è altresì stato capitalizzato, nella voce "immobilizzazioni immateriali" (migliorie su beni di terzi) l'importo di € 44 mila relativo ai costi sostenuti per il restauro del coro ligneo e del portone dell'auditorium San Dionigi in Vigevano che Fondazione detiene in forza di comodato d'uso gratuito per una durata di 50 anni. L'iscrizione nell'attivo di stato patrimoniale risponde alle previsioni del principio contabile OIC n° 24.

Tutte le variazioni che hanno interessato le immobilizzazioni, materiali ed immateriali, ed i relativi fondi di ammortamento, sono meglio dettagliate e specificate nella nota integrativa, cui si rimanda.

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

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

I nuovi investimenti effettuati nel corso dell'esercizio 2015 sono di seguito meglio dettagliati:

- sottoscrizione di obbligazione a tasso fisso – solidale emessa da Banca di Piacenza: si tratta di obbligazione della durata di 5 anni, scadente il 16 novembre 2020, che prevede la corresponsione di una cedola annuale, al tasso annuo lordo dell'0,90%. La sottoscrizione dell'obbligazione è avvenuta al valore nominale e l'ammontare

- sottoscritto è stato di € 5 milioni. Banca di Piacenza si impegna a devolvere alla *“Fondazione Autonoma Caritas Diocesana di Piacenza – Bobbio”* un contributo pari allo 15% degli interessi netti maturati sulle obbligazioni sottoscritte;
- versamento di premio integrativo a valere sulla polizza di capitalizzazione di ramo V *“Credit Agricole – polizza più opportunità”*. Il premio integrativo complessivamente corrisposto nel corso dell’esercizio 2015 è stato di € 9,9 milioni; il versamento del premio integrativo è avvenuto in due differenti date. Non è previsto un vincolo di durata per i premi integrativi versati;
  - sottoscrizione di polizza di capitalizzazione *“Eurovita – Primariv”*, polizza di ramo V, durata 5 anni e rendimento minimo garantito dello 1,50%. Il premio versato è di € 5 milioni;
  - acquisto di un portafoglio obbligazionario composto di 22 titoli obbligazionari. Si tratta di titoli obbligazionari sia governativi (BTP emessi dallo stato italiano, sia in €, sia in dollari statunitensi), sia corporate. La composizione del portafoglio obbligazionario è stata delineata da Unicredit sul presupposto di una opportuna diversificazione e nella prospettiva della ricerca della miglior combinazione fra rischio e rendimento. In tale contesto Unicredit ha individuato e proposto sia la tipologia dei singoli titoli in cui investire, sia la ponderazione degli stessi all’interno del predetto portafoglio obbligazionario. L’investimento nel portafoglio obbligazionario, proposto da Unicredit, prevede una diversificazione sia per quanto riguarda gli emittenti (sono previsti sia titoli governativi, sia corporate) sia per quanto riguarda i settori (titoli del comparto sia finanziario, sia produttivo). La durata dei singoli titoli obbligazionari è abbastanza contenuta; nell’ottica della diversificazione e della ricerca della miglior combinazione di rischio / rendimento, il portafoglio obbligazionario proposto da Unicredit, include anche un paio di titoli emessi in dollari statunitensi (il dettaglio degli stessi è fornito in nota integrativa). L’acquisto del predetto portafoglio obbligazionario è avvenuto all’inizio del mese di giugno 2015. L’acquisto è stato effettuato sul mercato secondario ed il prezzo complessivo di acquisto corrisposto è stato di 9,916 milioni. Il valore nominale dei titoli acquistati è di € 9,038 milioni e ciò è dovuto al fatto che i titoli obbligazionari sono stati acquistati ad un prezzo superiore al loro valore nominale. Il dettaglio dei titoli, dei relativi prezzi di acquisto, dei rendimenti e delle relative scadenze è evidenziato nella nota integrativa, cui si rimanda;
  - conferimento di mandato di gestione a Banca Esperia – Duemme SGR: alla fine del mese di giugno è stato conferito un mandato di gestione patrimoniale su un patrimonio di € 5 milioni. L’obiettivo della gestione è quello di realizzare nel tempo l’incremento del

- valore del patrimonio gestito, mediante la ricerca di un rendimento il più possibile decorrelato dall'andamento dei mercati azionari ed obbligazionari ed un monitoraggio della volatilità programmata del portafoglio (VaR = 1,5). Il profilo di rischio dell'investimento è classificabile come medio basso e l'orizzonte temporale dell'investimento è di tre anni. Il parametro di riferimento relativamente al rendimento è quello dei rendimenti BTP decennali aumentato di 220 bps.
- conferimento di mandato a Cariparma – Amundi relativo alla gestione patrimoniale “*GP Top Private*”: alla fine del mese di giugno è stato conferito un mandato di gestione patrimoniale su un patrimonio di € 5 milioni. Si tratta di una gestione patrimoniale che prevede un'esposizione massima del 20% verso la componente azionaria. Il restante patrimonio può essere allocato in bond e in strumenti monetari. Il benchmark di riferimento è composto da “barcap euro tsy 0 – 6 m” cui è attribuito un peso del 15%, da “Eurostoxx 50” con un peso del 20% e da “JP Morgan EMU GBI – trader Eur” con un peso del 65%; Il profilo di rischio dell'investimento è classificabile come medio basso.
  - sottoscrizione delle quote del fondo comune “*Anima Sforzesco*”: all'inizio del mese di agosto sono state sottoscritte quote del predetto fondo comune di investimento per un controvalore di € 5 milioni. Si tratta di un fondo obbligazionario misto che investe principalmente in strumenti di natura obbligazionaria e strumenti del mercato monetario di emittenti sovrani ed assimilabili o di organismi sovranazionali, nonché di emittenti societari denominati sia in euro, sia in altre valute estere di paesi sviluppati. Il limite dell'investimento nella componente azionaria, riferita a paesi dell'area euro, è del 20%. La composizione del portafoglio tendenziale prevede investimenti obbligazionari per il 70%, liquidità e depositi bancari per il 20% e investimenti azionari per il 10%. Il fondo si prefigge di distribuire un flusso cedolare annuale, pur essendo ammessa l'opzione di reinvestimento; il profilo di rischio dell'investimento è classificabile come medio - basso.
  - sottoscrizione delle quote del fondo “*QCF Global Diversified III*”: alla fine del mese di ottobre 2015, Fondazione ha sottoscritto quote del sopra menzionato fondo per il controvalore di € 60 milioni. Il benchmark di riferimento del fondo è costituito dall'inflazione tendenziale Italia (escluso tabacco) maggiorato del 2,5%. L'obiettivo di durata del fondo è di 3 – 5 anni. Il profilo di rischio dell'investimento è classificabile come medio basso.

Le operazioni di dismissione che hanno interessato il portafoglio finanziario nell'esercizio 2015 sono quelle di seguito riportate:

- cessione a Credit Suisse, dei titoli Boats 135 e CMS2: il 7 aprile 2015, sono stati ceduti a Credit Suisse (in applicazione della clausola di transfer restriction) i titoli Boats 135 e CMS2. La dismissione è avvenuta al prezzo di € 99,135 milioni ed ha permesso di realizzare una plusvalenza di € 5,358 milioni. Nell'operazione di dismissione dei predetti titoli il Consiglio di Amministrazione si è avvalso sia della consulenza dell'advisor finanziario e sono stati inoltre consultati alcuni istituti di credito;
- cessione a Montana Capital Partners delle quote del fondo di private equity "*Idea I fund of funds*". Nel mese di dicembre 2015 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la dismissione delle quote del fondo di private equity "*Idea I fund of funds*". Le quote del predetto fondo sono state cedute al valore complessivo di € 1,086 milioni, permettendo di realizzare una plusvalenza di € 492 mila.

Sempre per quanto concerne le immobilizzazioni finanziarie, nel corso dell'esercizio Fondazione ha eseguito i versamenti dovuti in forza dei richiami disposti dai fondi di private equity, per i quali Fondazione aveva sottoscritto gli impegni di investimento; nel corso dell'esercizio 2015 Fondazione ha, altresì, ricevuto i rimborsi parziali delle quote sottoscritte relative ai fondi di private equity "*Advanced Capital II*", "*Advanced Capital III*", "*Riello Fondo Gate*", "*DVR & C*" ed "*Idea I fund of funds*". Il dettaglio, sia dei richiami, sia dei rimborsi disposti dai predetti fondi di private equity, sono descritti in modo dettagliato nella nota integrativa.

Per quanto riguarda gli strumenti finanziari non immobilizzati, nel mese di gennaio 2015 è stato dismesso il "*fondo euro currency*"; la predetta operazione ha portato all'incasso netto dell'importo di € 2,016 milioni, cui ha corrisposto la realizzazione di una plusvalenza di € 16 mila.

In relazione a quanto precede al 31 dicembre 2015, l'ammontare iscritto nella voce "*strumenti finanziari non immobilizzati*" è pari ad € 10,011 milioni, rispetto ad € 2,054 milioni dell'esercizio 2014. Gli investimenti iscritti, al 31 dicembre 2015, nella voce "*strumenti finanziari non immobilizzati*" sono costituiti dalle:

- a) quote del fondo FERSH (Fondo Emilia Romagna Social Housing) il cui importo è pari ad € 51.774;
- b) gestioni patrimoniali mobiliari sottoscritte con Banca Esperia – Duemme Sgr e Cariparma – Amundi; l'importo complessivo iscritto in bilancio è pari ad € 9,959 milioni. La valorizzazione dell'investimento in gestioni patrimoniali mobiliari è effettuata con riferimento al valore di mercato come rilevato dal rendiconto al 31 dicembre 2015. Nel rispetto delle previsioni dell'articolo 4 del provvedimento del Ministro del Tesoro del 19 aprile 2000, le operazioni relative agli strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale sono state contabilizzate con apposite scritture

riepilogative riferite alla data di chiusura dell'esercizio, nel rispetto ed in conformità ai rendiconti trasmessi. Gli investimenti effettuati in gestioni patrimoniali sono iscritti nella voce "strumenti finanziari non immobilizzati" e nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 10.8 del già citato provvedimento del Ministro del Tesoro, sono valutati al valore di mercato rilevato alla chiusura dell'esercizio.

Nel corso dell'esercizio 2015, le disponibilità liquide sono state investite ricercando la miglior remunerazione possibile, attuando diversificazioni per migliorare l'efficienza e ridurre i rischi.

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

Nell'esercizio 2015 il rendimento medio, al lordo della tassazione, generato dal portafoglio finanziario è stato del:

- 3,81% considerando i rendimenti lordi riferiti agli investimenti al valore contabile;
- 3,68% considerando i rendimenti lordi riferiti agli investimenti al *fair value* al 31 dicembre 2015 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor finanziario a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

Nell'esercizio 2015 il rendimento medio, al netto della tassazione, generato dal portafoglio finanziario è stato del:

- 3,34% considerando i rendimenti lordi riferiti agli investimenti al valore contabile;
- 3,22% considerando i rendimenti lordi riferiti agli investimenti al *fair value* al 31 dicembre 2015 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor finanziario a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

Per comprendere e valutare il rendimento ottenuto nell'esercizio 2015 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:

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

Nell'esercizio 2015, Fondazione ha incassato dividendi per complessivi € 3,481 milioni; nel precedente esercizio erano stati incassati dividendi per l'ammontare di € 3,393 milioni.

Nello specifico i dividendi incassati nell'esercizio 2015 da Fondazione derivano:

- € 2,504 milioni dalle azioni di Cassa Depositi e Prestiti;

- € 0,819 milioni dalle azioni Enel;
- € 0,088 milioni dalle azioni Iren;
- € 0,070 milioni dalle azioni Unicredit.

L'incremento dell'ammontare dei dividendi incassati nell'esercizio 2015 è il risultato dovuto:

- a. al maggior dividendo distribuito da Enel (€ 819 mila rispetto ad € 761 mila dell'esercizio 2014);
- b. al dividendo distribuito da Unicredit (la partecipazione in Unicredit è stata acquisita nel mese di dicembre 2014, a seguito dell'esecuzione del contratto di acquisto forward stipulato con Deutsche Bank);
- c. alla deliberazione di non procedere alla distribuzione di dividendi (formati con utili) da parte di Mid Industry Capital (nell'esercizio 2014 il dividendo distribuito era stato di € 40 mila).

Nell'esercizio 2015 i dividendi distribuiti da Cassa Depositi e Prestiti e da IREN sono rimasti invariati rispetto agli importi del precedente periodo.

L'assemblea degli azionisti di Mid Industry Capital nel mese di giugno 2015, ha deliberato la distribuzione di parte riserva sovrapprezzo azioni iscritta nel bilancio della società. Al riguardo Fondazione ha incassato l'importo di € 150 mila; tale ammontare non è stato imputato a conto economico, ma è stato iscritto a diminuzione del prezzo delle azioni possedute.

Per quanto concerne la partecipazione detenuta in Cassa Depositi e Prestiti si segnala che nello scorso mese di luglio, a seguito dell'accordo intervenuto fra il Ministero dell'Economia e delle Finanze ed ACRI, in rappresentanza delle Fondazioni di origine bancaria, è stata approvata sia la modifica dello statuto della stessa Cassa Depositi e Prestiti, sia il rinnovo dell'organo amministrativo.

All'inizio del mese di gennaio 2016, Cassa Depositi e Prestiti ha presentato il *"piano industriale gruppo CDP 2020"* il quale prevede nel prossimo quinquennio un *"ritorno sul capitale"* di circa il 6%, ed un utile medio di circa € 1,4 miliardi. Il piano industriale attualmente prevede che i piani esecutivi ed i piani strategici delle società del gruppo CDP saranno predisposti entro il prossimo mese di giugno 2016; in tale data sarà quindi possibile disporre di informazioni più dettagliate sull'evoluzione della partecipata. Il citato piano industriale individua quali linee strategiche il sostegno alla capacità di investimento della pubblica amministrazione ed alla realizzazione di infrastrutture, il sostegno alle aziende italiane e la valorizzazione degli immobili pubblici, del social housing e del turismo. Il supporto che Cassa Depositi e Prestiti prevede di fornire nel prossimo quinquennio dovrebbe essere una sorta di catalizzatore di altre risorse finanziarie, contribuendo a generare un positivo effetto moltiplicatore che dovrebbe facilitare la realizzazione ed il conseguimento degli obiettivi.

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

- 4,87% considerando i rendimenti lordi riferiti al valore contabile delle partecipazioni azionarie;
- 4,00% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value* delle partecipazioni azionarie al 31 dicembre 2015 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor finanziario a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

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

- 3,38% considerando i rendimenti lordi riferiti al valore contabile delle partecipazioni azionarie;
- 3,15% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value* delle partecipazioni azionarie al 31 dicembre 2015 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor finanziario a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

Il contributo economico maggiore al conseguimento dei risultati prodotti nell'esercizio 2015 è stato quello fornito dagli interessi e dai proventi assimilati generati dagli investimenti obbligazionari, dagli interessi maturati sui conti correnti bancari e dalle altre immobilizzazioni finanziarie, quale le polizze di capitalizzazione.

Nell'esercizio 2015, infatti, l'ammontare della voce "*interessi e proventi assimilati*" ha presentato un leggero incremento, di circa € 32 mila, sull'analoga voce dell'esercizio precedente, raggiungendo l'importo complessivamente, € 9,676 milioni, rispetto ad € 9,644 dell'esercizio 2014.

Per consentire una migliore comprensione dettagliato nel sottostante prospetto:

Cedole e proventi lordi da obbligazioni:	874.621
Cedole e proventi lordi da strutturati:	7.638.543
Proventi lordi da polizze:	822.930
Proventi da private equity:	491.873
Differenza cambi da valutazione:	6.493
Proventi diversi:	9.998
Proventi netti da fondi comuni non immobilizzati:	15.963
Interessi bancari (lordi):	710.822
Interessi attivi altri:	101.758
Ritenute fiscali:	-996.993
TOTALE:	9.676.008

Si precisa che nella voce “cedole e proventi lordi da strutturati” è contabilizzata anche le plusvalenze conseguite a seguito della cessione dei titoli Boats 135 e CMS2: il dettaglio e le modalità di determinazione dei predetti valori è esplicitato in nota integrativa.

La componente obbligazionaria (obbligazioni e strutturati) del portafoglio finanziario ha prodotto un rendimento medio, al lordo della tassazione, del:

- 10,55% considerando i rendimenti lordi riferiti al valore contabile della componente obbligazionaria;
- 11,67% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value* della componente obbligazionaria al 31 dicembre 2015 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall’advisor finanziario a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

La componente obbligazionaria (obbligazioni e strutturati) del portafoglio finanziario ha prodotto un rendimento medio, al netto della tassazione, del:

- 9,70% considerando i rendimenti lordi riferiti al valore contabile della componente obbligazionaria;
- 10,73% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value* della componente obbligazionaria al 31 dicembre 2015 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall’advisor finanziario a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

I rendimenti della componente obbligazionaria comprendono, plusvalenze realizzatesi nell’esercizio 2015 a seguito delle dismissioni dei titoli Boats 135 e CMS2.

La componente residuale del portafoglio finanziario di Fondazione (polizze di capitalizzazione, private equity, fondi, gestioni patrimoniali, liquidità) ha contribuito in misura inferiore al risultato economico dell’esercizio 2015, stante le tempistiche di sottoscrizione.

La componente residuale del portafoglio finanziario, come sopra definita, ha prodotto un rendimento medio, al lordo della tassazione, dello:

- 0,94% considerando i rendimenti lordi riferiti al valore contabile;
- 0,92% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value* al 31 dicembre 2015 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall’advisor finanziario a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

La componente residuale del portafoglio finanziario, come sopra definita, ha prodotto un rendimento medio, al netto della tassazione, dello:

- 0,80% considerando i rendimenti lordi riferiti al valore contabile;

- 0,78% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value* al 31 dicembre 2015 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor finanziario a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

In aggiunta ai redditi derivanti dai titoli presenti nel portafoglio finanziario, nell'esercizio 2015, sono stati realizzati altri componenti positivi di reddito per € 113 mila; tale valore, che è iscritto nella voce "*altri proventi*", si riferisce agli affitti attivi di competenza dell'esercizio 2015. Si segnala una leggera diminuzione rispetto all'esercizio precedente, in conseguenza dell'applicazione delle disposizioni normative che prevedono la riduzione dei canoni di locazione degli immobili condotti da enti pubblici (nel caso di specie si tratta di immobile condotto dalla Provincia di Piacenza) e della stipulazione di un nuovo contratto di locazione ad un canone annuo inferiore rispetto a quello del precedente contratto.

Il conto economico dell'esercizio 2015, evidenzia alla voce "*proventi straordinari*" l'importo di € 16 mila, derivante dalla plusvalenza di € 5 mila, realizzata a seguito della dismissione di un'autovettura, e da € 11,3 mila da sopravvenienze attive conseguenti al sostenimento di costi inferiori rispetto a quelli stimati nel precedente esercizio 2014.

Si evidenzia che nell'esercizio 2015 l'importo iscritto nella voce "*proventi straordinari*" è nettamente inferiore rispetto all'ammontare dell'esercizio 2014, quando nella stessa voce era contabilizzato l'importo di € 4,017 milioni, che comprendeva per € 3,993 milioni la rilevazione dell'eccedenza del fondo svalutazione partecipazione Banca Monte Parma, rispetto al valore realizzato dalla cessione delle azioni dell'istituto di credito.

Nel conto economico dell'esercizio 2015, alla voce "*oneri*" è contabilizzato l'importo complessivo di € 2,153 milioni.

Il dettaglio degli oneri di gestione sostenuti nell'esercizio 2015, ed il raffronto con i corrispondenti valori dell'esercizio precedente, è riportato nella tabella sottostante:

Descrizione	2015	2014
Compensi organi statutari	342.723	381.130
Personale	507.216	495.214
Consulenti e collaboratori esterni	210.710	187.780
Servizi per gestione patrimonio	142.921	146.400
Interessi passivi	38.873	66.273
Commissioni di negoziazione	14.106	0
Ammortamenti	323.037	340.967
Accantonamenti	113.816	6.957.926

Altri oneri	459.418	334.724
TOTALE	2.152.820	8.910.414

Nella sottovoce *“compensi e rimborsi spese organi statutari”* è contabilizzato l’importo di € 342.723, con una riduzione di oltre € 38 mila, rispetto all’importo sostenuto nell’esercizio 2014.

Per quanto concerne la politica di remunerazione degli organi statutari, si osserva che Fondazione rispetta le previsioni dell’articolo 9 del protocollo d’intesa, 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, assumendo quale parametro di riferimento il patrimonio netto esistente al 31 dicembre 2014, i compensi effettivamente corrisposti nell’esercizio 2015 da Fondazione ai membri di tutti gli organi statutari, nonché ai membri delle varie commissioni consultive costituite, costituiscono circa il 48% del limite massimo di compensi che potrebbero essere corrisposti, nel rispetto delle previsioni di cui protocollo d’intesa.

La sottovoce *“personale”* si riferisce al costo sostenuto della Fondazione nell’esercizio 2015 per il proprio personale dipendente; rispetto all’esercizio 2014 la voce presenta un aumento di circa € 12 mila. Il predetto incremento deriva dagli aumenti di retribuzioni riconosciuti al personale. La sottovoce *“consulenti e collaboratori esterni”* ammonta ad € 210.710; 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 2014 i costi imputati in questa voce sono aumentati di circa € 23 mila; l’incremento è fra l’altro connesso ai compensi corrisposti ai membri dell’organismo di vigilanza, che non esisteva nel precedente esercizio, nonché ai compensi professionali per attività connesse alla gestione del patrimonio immobiliare di Fondazione.

La sottovoce *“servizi di gestione del patrimonio”* evidenzia l’importo complessivo di € 142.921 e la stessa si riferisce ai costi sostenuti per le prestazioni dell’advisor finanziario e dei professionisti incaricati di assistere il Consiglio di Amministrazione nelle verifiche e nella gestione del portafoglio finanziario.

La sottovoce *“interessi passivi e altri oneri finanziari”* si riferisce alle commissioni ed alle spese bancarie, agli interessi maturati sul pagamento dilazionato delle azioni Cassa Depositi e Prestiti acquistate nel corso dell’esercizio 2013, nonché alle commissioni corrisposte ai gestori con i quali Fondazione ha in essere mandati di gestione patrimoniale mobiliare.

Per quanto concerne l’importo degli interessi maturati sul pagamento dilazionato delle azioni di Cassa Depositi e Prestiti si evidenzia che è pari ad € 19.515 e presenta una riduzione rispetto all’ammontare dell’esercizio 2014, pari ad € 62.964: la differenza è dovuta sia ai rimborsi di capitale effettuati che hanno ridotto il debito residuo, che alla riduzione del tasso legale

utilizzato per la determinazione degli interessi da corrispondere. Si precisa che il debito residuo nei confronti del Ministero dell'Economia e delle Finanze, relativo all'acquisto delle azioni di Cassa Depositi e Prestiti è pari ad € 3,148 milioni e lo stesso sarà rimborsato in due rate annuali di uguale importo, il cui pagamento è previsto a luglio 2016 e luglio 2017; alla predetta somma debbono essere aggiunti gli interessi. Maggiori dettagli al riguardo sono riportati nella nota integrativa.

La sottovoce “*ammortamenti*” evidenzia l'importo complessivo di € 323.037, ammontare che corrisponde allo stanziamento delle quote di ammortamento relative alle immobilizzazioni materiali ed immateriali di proprietà di Fondazione. Al riguardo si precisa che, per la voce “*immobili*” solo gli immobili strumentali e quelli da reddito sono oggetto di ammortamento. Rispetto all'esercizio 2014 le quote di ammortamento accantonate nell'esercizio 2015 sono diminuite di € 18 mila; tale decremento è connesso alla conclusione del processo di ammortamento di diverse immobilizzazioni.

Nella sottovoce “*accantonamenti*” è iscritto l'importo complessivo di € 113.816, rispetto ad € 6,958 milioni del precedente esercizio 2014. Gli accantonamenti stanziati nell'esercizio 2015 si riferiscono all'accantonamento alla voce “fondo per spese future” nella quale sono incluse le previsioni per spese legali e per quelle che devono essere rimborsate a Prometeia in forza della sentenza del Tribunale di Bologna e la copertura delle spese legali e accessorie afferenti la causa di lavoro che un dipendente ha avviato presso il Tribunale di Piacenza impugnando il proprio licenziamento. Nell'esercizio 2015 non sono state effettuati ulteriori accantonamenti al “fondo rischi” in quanto, non sono intervenuti fattori o accadimenti che richiedessero un adeguamento riguardo al fondo rischi al 31.12.2014.

La sottovoce “*altri oneri*” ammonta complessivamente ad € 459.418; in questa voce, che ha carattere residuale, sono contabilizzati tutti i restanti costi di competenza sostenuti da Fondazione, per il proprio regolare funzionamento, nell'esercizio 2015.

Nel conto economico dell'esercizio 2015 sono iscritti “*oneri straordinari*” per € 102.030. Nella predetta voce sono imputati componenti negativi di reddito di competenza del precedente esercizio; l'importo di maggior rilievo si riferisce ai compensi spettanti ad alcuni professionisti.

Il conto economico si chiude con la voce “imposte”; nell'esercizio 2015 l'importo iscritto in tale voce è di oltre € 0,931 milioni.

L'importo più rilevante contabilizzato nella voce "imposte" è quello relativo all'IRES, il cui ammontare è di € 0,698 milioni, importo che corrisponde a quanto imputato nel conto economico dell'esercizio 2014.

Le "imposte indirette" sono contabilizzate per € 0,210 milioni e l'importo di maggior rilievo è quello relativo alla "imposta di bollo" il cui importo è di € 0,131 milioni.

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

La maggior parte degli investimenti finanziari presenti nel portafoglio di Fondazione è iscritta nella voce *"immobilizzazioni finanziarie"* in relazione alle valutazioni strategiche effettuate al momento dell'investimento, anche in considerazione delle previsioni di cui al provvedimento del 19 aprile 2001, emanato dal Ministro del Tesoro del Bilancio e della Programmazione Economica, portante l'atto di indirizzo relativamente alle indicazioni per la redazione da parte delle Fondazioni del bilancio e della relazione sulla gestione. In conformità alle predette disposizioni, in particolare quelle degli articoli 5 e 10, del provvedimento del Ministro del Tesoro, la Fondazione ha iscritto, sulla base di apposite delibere, i propri investimenti finanziari aventi carattere di durevolezza, nella voce *"immobilizzazioni finanziarie"*. Il carattere di durevolezza è stato individuato in relazione alla destinazione degli investimenti finanziari al perseguimento degli scopi istituzionali, avuto riguardo sia all'investimento, sia ai proventi dagli stessi generati. L'articolo 5 del richiamato provvedimento del 19 aprile 2001, infatti dispone che *"gli strumenti finanziari sono iscritti fra le immobilizzazioni solo se destinati ad essere utilizzati durevolmente dalla fondazione"*. Il successivo articolo 10 dispone che *"... le immobilizzazioni sono iscritte al costo di acquisto. ... Le immobilizzazioni che, alla data della chiusura dell'esercizio, risultino durevolmente di valore inferiore a quello determinato secondo i paragrafi 10.4 e 10.5 sono valutate a tale minor valore. Questo non può essere mantenuto nei successivi bilanci se sono venuti meno i motivi della rettifica effettuata"*.

La strategia di investimento adottata dal Consiglio di Amministrazione di Fondazione è quella di ridurre il rischio complessivo del portafoglio, ricercando investimenti facilmente liquidabili e che possano offrire un accettabile combinazione di rischio / rendimento.

Ad evidenza di quanto sopra si riporta la suddivisione del portafoglio finanziario, nella sua composizione al 31 dicembre 2015, fra le varie asset class. Al riguardo si precisa che la ripartizione è effettuata con riferimento al fair value indicato dall'advisor finanziario; altresì, si segnala 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.

<b>Asset Class</b>	<b>Valore</b>	<b>%</b>
Obbligazioni	115.308.672	30,4%
Azioni	98.255.286	25,9%
Polizze	71.022.024	18,7%
Private equity	11.353.599	3,0%
Cash	74.444.660	19,6%
OICR	9.117.900	2,4%
<b>TOTALE</b>	<b>379.502.141</b>	<b>100,0%</b>

Oltre alla ripartizione fra le varie asset class, si riporta la composizione del portafoglio in funzione delle valute in cui sono stati effettuati gli investimenti:

Investimenti in €uro	355.657.171	93,72%
Investimenti in valute diverse dall'€uro	23.844.970	6,28%
<b>TOTALE</b>	<b>379.502.141</b>	<b>100,00%</b>

Le “*immobilizzazioni finanziarie*”, il cui ammontare complessivo è di oltre € 293,988 milioni, presentano un orizzonte temporale di non breve periodo, con rendimenti che consentano, in linea generale, di conservarne il valore reale e generare un flusso di reddito, e / o incrementi di valore all'atto della dismissione / liquidazione, adeguato e congruo all'attività istituzionale propria di Fondazione.

Gli “*strumenti finanziari non immobilizzati*” rappresentano la parte più contenuta del portafoglio finanziario di Fondazione ed hanno una funzione limitata nella strategia di investimento della stessa Fondazione. Gli “*strumenti finanziari non immobilizzati*” sono contabilizzati per € 10,011 milioni, di cui € 9,959 milioni sono riferibili alle gestioni patrimoniali mobili per le quali Fondazione ha conferito mandato a Banca Esperia – Duemme Sgr ed a Cariparma – Amundi.

L'attività di ottimizzazione dell'asset allocation strategica sta proseguendo, precisando che il Consiglio di Amministrazione intende mantenere l'impostazione prudente che ha caratterizzato gli investimenti effettuati nell'esercizio 2015.

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

Con riferimento a quanto stabilito dall'articolo 2428, codice civile, come modificato ed integrato dal D.Lgs. n° 32 / 2007 e successive modificazioni ed integrazioni, si precisa che Fondazione non ha stipulato, nell'esercizio 2015, contratti aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati.

Ai sensi dell'articolo 4, comma 4, del Protocollo d'Intesa ACRI – MEF, si segnala, sulla base di quanto comunicato dai gestori e dai soggetti con cui Fondazione ha in essere investimenti, che nell'esercizio 2015 non sono state effettuate operazioni in derivati; altresì alla data di chiusura dell'esercizio 2015, non sono in essere operazioni in derivati.

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

Si precisa che Fondazione non detiene alcuna partecipazione di controllo.

Nell'esercizio 2015, Fondazione ha acquistato 2 titoli obbligazionari emessi in dollari statunitensi; nello specifico si tratta di un titolo di stato italiano (US\$ 1.046.000) e di un'obbligazione di un istituto di credito (US\$ 246.000). Come previsto dal principio contabile OIC n° 26 i predetti titoli sono stati valorizzati al cambio spot € /US\$ rilevato al 31 dicembre 2015 e la nota integrativa fornisce i relativi dettagli. Il rischio di cambio dei predetti investimenti non è coperto.

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

Dopo la chiusura dell'esercizio 2015, relativamente agli aspetti economici e finanziari, non sono accaduti fatti di rilievo.

Si segnala che gli organi di Fondazione stanno procedendo all'aggiornamento dello statuto di Fondazione, nel rispetto delle previsioni del già citato protocollo d'intesa ACRI – MEF.

#### **B.5. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE.**

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

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

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

A fronte di quanto previsto nell'ambito dei programmi settoriali di Fondazione occorre considerare il contesto macro economico, base fondamentale per la rivitalizzazione e stabilizzazione della crescita dei mercati finanziari; infatti le prospettive di una sostenuta crescita economica nei principali mercati mondiali di riferimento che erano state previste nel corso dell'esercizio 2015, sono state riviste al ribasso.

Il Bollettino Economico di Banca d'Italia (1/2016) evidenzia che in Italia la ripresa economica prosegue con gradualità. All'indebolimento delle esportazioni, conseguenza della riduzione della domanda proveniente da paesi extraeuropei si sta, in modo graduale, sostituendo la domanda interna, in particolare i consumi e la ricostituzione delle scorte.

La graduale ripresa economica non sta interessando solo il settore manifatturiero, ma ci sono segnali dell'espansione anche del settore dei servizi e, dopo una lunga e prolungata recessione, si riscontrano segnali di stabilizzazione nel settore delle costruzioni. Per quanto riguarda gli investimenti, le prospettive rimangono incerte.

Gli indicatori prospettici segnalano che la ripresa economica proseguirà anche nell'esercizio 2016, pure se in misura minore rispetto alle previsioni sviluppate alla fine dell'esercizio 2015.

Il ciclo economico internazionale evidenzia prospettive di lieve miglioramento nei paesi avanzati, mentre diverse sono le incertezze ed i rischi connessi all'economia cinese e alle economie dei paesi emergenti. Le proiezioni di crescita mondiali prevedono una modesta accelerazione rispetto ai dati dell'esercizio 2015, ma sono state tutte nuovamente riviste al ribasso.

Nei principali paesi avanzati non appartenenti all'area euro le prospettive economiche permangono abbastanza positive, pur dovendo considerare alcuni segnali di rallentamento dell'attività manifatturiera negli Stati Uniti.

Il quadro congiunturale delle principali economie emergenti è complesso, evidenziando una sostanziale debolezza. Si è acuita la recessione in Brasile, mentre l'India evidenzia un'evoluzione positiva e la Russia mostra alcuni segnali di riduzione della riduzione del prodotto interno lordo. I maggiori timori sono connessi alle prospettive dell'economia cinese, che dopo anni di crescita continua sta evidenziando diversi squilibri che stanno influenzando in modo molto negativo i mercati mondiali.

Alla complessità derivante dall'andamento economico si devono aggiungere i problemi connessi sia al fatto che nell'eurozona il tasso di inflazione rimane ben al di sotto degli obiettivi, sia alla perdurante riduzione dei prezzi delle principali materie prime.

In questo contesto il 10 marzo 2016 il governatore della BCE ha evidenziato che l'esame della politica monetaria dell'eurozona ha confermato la necessità di ulteriori stimoli. Per fronteggiare la situazione la BCE ha annunciato misure straordinarie per oltre € 2,200 miliardi, il cui obiettivo dichiarato è quello di sostenere la debole crescita economica europea e far ripartire l'inflazione, che anche in considerazione della consistente riduzione del prezzo del petrolio è tornata negativa e quindi, ben lontana dall'obiettivo annuo del 2%.

Gli interventi annunciati dalla BCE lo scorso 10 marzo 2016 prevedono il taglio dei tassi di interesse, l'ampliamento dell'acquisto di titoli (Quantitative Easing) e la creazione di quattro nuove operazioni di finanziamento alle banche, mirate a favorire il credito all'economia reale.

Per quanto riguarda i tassi, la BCE ha portato dallo - 0,30% allo - 0,40% il tasso sui depositi delle banche presso la BCE stessa ed ha portato a zero il tasso principale di rifinanziamento. Il governatore della BCE ha indicato che i tassi della BCE resteranno ai livelli attuali, o ancora più bassi, per un lungo periodo di tempo, e ben oltre la conclusione del quantitative easing prevista per il marzo 2017. Per quanto riguarda il quantitative easing la BCE ha annunciato l'aumento da € 60 miliardi ad € 80 miliardi dell'importo mensile dell'acquisto dei titoli e l'inclusione delle obbligazioni societarie (non bancarie) denominate in euro, emesse da imprese europee, che abbiano un rating "investment grade" e ciò anche per migliorare la trasmissione all'economia reale.

La Federal Reserve nella riunione del 16 marzo 2016, ha annunciato che, nel corso dell'esercizio 2016, si prevede che gli aumenti dei tassi di interesse saranno due e non quattro come in precedenza ipotizzato. In ogni caso gli aumenti dei tassi non saranno attuati prima della seconda metà dell'anno, ed è previsto che il livello dei tassi interbancari americani non sia superiore all'1% fino all'inizio del 2017.

La decisione della Federal Reserve è conseguenza dell'aumento delle incertezze che pesano sull'andamento dell'economia globale.

La situazione di incertezza è ben riflessa riguardo gli andamenti dei mercati finanziari in questa prima frazione dell'esercizio 2016. Tutti i principali mercati dall'inizio 2016 hanno fatto registrare performance negative, ed in alcuni casi, anche in modo molto rilevante.

Dall'inizio dell'esercizio e fino alla data del 16 marzo 2016, la Borsa di Milano ha perso il 12,54% della propria capitalizzazione. Perdite più contenute hanno fatto registrare Londra e Parigi che rispettivamente hanno evidenziato una perdita dell'1,07% e del 3,75%. La borsa di Francoforte ha perso il 7,07% e l'indice Eurostoxx ha fatto registrare una performance negativa del 6,78%.

La situazione è migliore negli USA, dove l'indice S&P 500 dall'inizio del 2016, ha fatto registrare una perdita dello 0,82%.

L'incertezza economica, acuita anche da fenomeni geopolitici di sicura rilevanza, non produce effetti positivi sui mercati finanziari, incrementando sensibilmente la volatilità degli stessi.

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

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

In questo contesto in cui i mercati mostrano un'elevata volatilità ed incertezza, è necessario aumentare la prudenza nell'effettuazione degli investimenti e alla conseguente determinazione dei flussi annui delle erogazioni, affinché la stessa sia coerente con i flussi reddituali generati dall'investimento del patrimonio.

Il Consiglio di Amministrazione, con il supporto sia dell'advisor finanziario, sia della Commissione Investimenti, manterrà e, se necessario incrementerà, un continuo monitoraggio della situazione, per mantenere adeguata l'asset allocation del portafoglio finanziario, ricercando e selezionando opportunità di investimenti che siano coerenti e rispettosi dei principi di salvaguardia del valore del patrimonio, della diversificazione del portafoglio finanziario e della conseguente riduzione del rischio.

Piacenza, 18 marzo 2016