

**Fondazione
di Piacenza e Vigevano**

**Bilancio
esercizio 2016**



FONDAZIONE
DI PIACENZA E VIGEVANO

Relazione sulla Gestione

La relazione sulla gestione, che accompagna il bilancio dell'esercizio 2016, 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

L'attività erogativa, a favore ed a sostegno dei territori e delle comunità di riferimento, costituisce e rappresenta lo scopo istituzionale di Fondazione.

Nell'esercizio 2016, pur in un contesto caratterizzato da rendimenti degli investimenti finanziari sempre più ridotti, l'attività erogativa istituzionale è stata, sostanzialmente, allineata all'esercizio precedente.

Il 2016 è stato un anno importante per l'attività istituzionale di Fondazione; in quest'anno, infatti, si è concluso l'iter per la revisione e l'aggiornamento dello statuto di Fondazione. Il testo del nuovo statuto, dopo essere stato approvato dal Consiglio Generale, è stato approvato lo scorso 21 luglio 2016 anche dal Ministero dell'Economia e delle Finanze. Le principali modifiche che hanno interessato lo statuto di Fondazione riguardano:

- la riduzione da 25 a 15, del numero dei membri del Consiglio Generale;
- la previsione della presenza di candidati del genere meno rappresentato nel Consiglio Generale, nel Consiglio di Amministrazione e nel Collegio Sindacale;
- la nomina dei membri del Consiglio Generale viene ora effettuata dal Consiglio Generale uscente, che sceglie i nuovi componenti all'interno della coppia (sempre formata da un uomo e da una donna) proposta da ciascun Ente cui lo statuto attribuisce il diritto di designazione.

Nel nuovo statuto sono state, inoltre, inserite le previsioni per rispettare le ulteriori disposizioni necessarie per dare concreta attuazione al protocollo d'intesa ACRI – MEF, sottoscritto il 22 aprile 2015.

Per quanto riguarda gli aspetti patrimoniali, economici e finanziari, nell'esercizio 2016, di seguito i principali risultati:

- al 31 dicembre 2016, il patrimonio netto di Fondazione ammontava ad € 356,579 milioni;
- i proventi finanziari complessivi lordi conseguiti sono stati pari ad € 14,916 milioni;
- il rendimento complessivo annuo del portafoglio finanziario di Fondazione è risultato pari al 4,04%; il predetto rendimento è stato determinato considerando il valore contabile dei titoli e degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio di Fondazione al 31 dicembre 2016. Rapportando l'ammontare complessivo dei proventi finanziari al valore di mercato dei titoli e degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio di

Fondazione alla medesima data del 31 dicembre 2016, il rendimento complessivo annuo è pari al 4,07%;

- L'avanzo dell'esercizio 2016, è risultato pari ad € 8,961 milioni.

In relazione all'avanzo realizzato, nel rispetto delle disposizioni del decreto del Direttore Generale del Tesoro, protocollo DT 10836 del 10 febbraio 2017, si prevede di accantonare alla *riserva obbligatoria* di cui all'articolo 8, comma 1, lettera c), D.Lgs. 17 maggio 1999, n° 153, l'importo di € 1,792 milioni, corrispondente al 20% dell'avanzo dell'esercizio. Nel rispetto delle previsioni di cui alla lettera del Ministero dell'Economia e Finanze – Dipartimento del Tesoro, prot. DT 36760 del 6 maggio 2014, si prevede, inoltre, di accantonare alla *riserva da rivalutazioni e plusvalenze* l'importo di € 1,344 milioni, corrispondente al 15% dell'avanzo di gestione.

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

- a. preservare e, compatibilmente con l'adozione di un'adeguata politica di controllo del rischio, valorizzare nel tempo il valore reale del proprio patrimonio, attuando e rispettando, in tal modo, le previsioni statutarie;
- b. perseguire l'adeguata diversificazione del portafoglio, la riduzione della *duration*, la semplicità dei titoli e degli strumenti finanziari, e privilegiare la liquidabilità del portafoglio stesso, in coerenza sia con i fini statutari, sia con le previsioni del protocollo di intesa ACRI – MEF;
- c. privilegiare, compatibilmente con l'ottimizzazione del profilo *rischio / rendimento*, gli investimenti che generano, tramite i proventi periodici realizzati, flussi di cassa da utilizzare per creare le disponibilità finanziarie necessarie per svolgere l'attività erogativa istituzionale, propria di Fondazione;
- d. stabilizzare nel tempo il livello delle risorse da destinare all'attività erogativa istituzionale, adottando, ove possibile, opportune politiche di accantonamento;
- e. mantenere un collegamento funzionale con le finalità istituzionali proprie di Fondazione.

In questo contesto il Consiglio di Amministrazione, nel rispetto delle previsioni recate dal D.Lgs. n° 153 / 1999 e successive modificazioni ed integrazioni e dai paragrafi 5.1 e 5.3 del provvedimento del Ministero del Tesoro del 19 aprile 2001, nell'anno 2016, ha individuato

componenti del proprio portafoglio finanziario destinate ad essere utilizzate in modo durevole per lo svolgimento dell'attività istituzionale e ne ha quindi deliberato l'iscrizione nella voce *immobilizzazioni finanziarie*. Le norme sopra richiamate, infatti, prevedono che *“gli elementi patrimoniali destinati a essere utilizzati durevolmente sono iscritti tra le immobilizzazioni. ... gli strumenti finanziari sono iscritti tra le immobilizzazioni solo se destinati a essere utilizzati durevolmente dalla Fondazione”*.

Nello sviluppo e nel perseguimento degli obiettivi riguardanti il portafoglio finanziario, come sopra meglio delineati, Fondazione si è avvalsa del supporto di un *advisor finanziario*.

Come già evidenziato nella relazione sulla gestione al bilancio dell'esercizio 2015, nel mese di marzo 2016, il Consiglio di Amministrazione, alla conclusione di un processo di selezione, la cui durata è stata di circa due mesi e che ha coinvolto oltre dieci candidati, ha conferito il mandato di *advisor finanziario* alla società *“Bruni, Marino & C. srl”*.

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

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

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

- l'individuazione degli obiettivi e delle aspettative di ritorno degli investimenti finanziari; la predetta attività considera i titoli e gli strumenti finanziari già presenti nel portafoglio finanziario di Fondazione, nella prospettiva di garantire la necessaria integrazione fra gli stessi, per evitare possibili fenomeni di concentrazione dei rischi, in specifici settori e / o attività;
- il coinvolgimento di primari operatori del settore finanziario nella formulazione di proposte di investimento, che devono essere effettivamente e realmente personalizzate, per rispondere, nel modo più adeguato e coerente possibile, alle esigenze di Fondazione. L'obiettivo di Fondazione è quello della conservazione nel tempo del valore del proprio

patrimonio, ricercando ed ottenendo una redditività adeguata che consenta lo svolgimento della propria attività istituzionale a sostegno delle esigenze dei territori e delle comunità di riferimento;

- il confronto sistematico fra le varie opportunità offerte dal mercato; la comparazione fra varie opportunità permette, infatti, sia di comprendere l'effettivo grado di rischio, sia di valutare l'entità dei costi, espliciti ed impliciti, di ogni forma di investimento finanziario;
- la verifica del grado di rispondenza ai principi sopra indicati ed alle effettive esigenze di Fondazione. La predetta verifica si articola attraverso fasi successive di selezione, sviluppate ricorrendo ad approfondimenti tecnici, che si concludono con la formazione di un elenco sintetico che, di norma, comprende i tre o quattro istituti e / o operatori dei mercati finanziari che hanno formulato le proposte meglio rispondenti alle richieste ed alle esigenze di Fondazione;
- l'esame da parte del Consiglio di Amministrazione dell'elenco sintetico delle proposte di investimento, corredato del parere consultivo, ma adeguatamente motivato, predisposto dalla Commissione Investimenti, per l'assunzione delle deliberazioni più opportune.

Il ricorso alla procedura di selezione sopra sintetizzata, ha permesso di individuare, di volta in volta, in funzione dell'andamento dei mercati finanziari e delle necessità di Fondazione, le tipologie di investimenti finanziari più adeguate alle effettive esigenze dell'Ente.

Nell'esercizio 2016, le attività di gestione del portafoglio hanno permesso di realizzare:

- una ulteriore riduzione della *duration* del portafoglio finanziario, attuata mediante lo smobilizzo di alcune posizioni e l'investimento in titoli e strumenti finanziari dotati di maggiore liquidabilità;
- l'aumento della semplicità dei titoli e degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio finanziario;
- un aumento della diversificazione del portafoglio finanziario, nella prospettiva della riduzione del rischio, ricercando, al contempo, il miglior rapporto *rischio / rendimento*.

Gli investimenti finanziari di Fondazione deliberati dal Consiglio di Amministrazione sono stati orientati verso investimenti finanziari liquidabili e semplici, con una durata, di norma, non eccedente i 5 anni ed un profilo di rischio compatibile con la necessità di ottenere un rendimento, finalizzato allo svolgimento dell'attività erogativa istituzionale. L'andamento dei mercati finanziari dell'esercizio 2016 non ha facilitato la valutazione delle varie opportunità di investimento, in quanto la volatilità è stata elevata, anche in relazione alle diverse variabili geopolitiche riscontrate nell'anno 2016. Al riguardo si richiamano:

- la contrazione della crescita economica dell'economia cinese, che ha caratterizzato i primi mesi dell'anno 2016,

- il referendum inglese, che ha decretato la volontà del Regno Unito di uscire dall'Unione Europea,
- le elezioni presidenziali negli Stati Uniti d'America,
- il referendum costituzionale in Italia;
- le attese riguardo le elezioni in altri paesi europei e spinte politiche di movimenti antieuropeisti.

La scelta strategica adottata dal Consiglio di Amministrazione di Fondazione, di privilegiare la salvaguardia e l'integrità del patrimonio di Fondazione, adottando politiche di investimento prudenti, ha determinato la scelta consapevole di mantenere una posizione di maggior liquidità, decisione necessaria, proprio nella prospettiva di tutelare in modo reale, effettivo ed efficace, l'integrità del patrimonio di Fondazione.

La scelta di mantenere per gli investimenti finanziari un profilo prudente, per ridurre i rischi di perdite del capitale, ha comportato l'ottenimento di minori rendimenti, rispetto a quelli già di per sé molto modesti, che nell'anno 2016, hanno caratterizzato i mercati finanziari; al riguardo basti considerare che diversi titoli obbligazionari, e non solo i *bund* tedeschi, hanno evidenziato rendimenti negativi.

Nell'ambito delle attività connesse alla gestione del portafoglio finanziario, il Consiglio di Amministrazione ha mantenuto una costante attenzione sullo stesso, mediante l'effettuazione di analisi di dettaglio, finalizzate alla verifica sia della rispondenza degli investimenti in portafoglio alle esigenze di Fondazione, sia al rispetto dei principi di "*gestione del patrimonio*" indicati nell'articolo 2 del protocollo di intesa ACRI – MEF. Ciò ha comportato un monitoraggio costante e continuo mediante la predisposizione sistematica di analisi e verifiche utili a mantenere una adeguata diversificazione del rischio ed una frammentazione del rischio emittenti, settori di attività o aree geografiche. L'attività è stata svolta con il supporto dell'*advisor finanziario*, il quale ha predisposto report e documenti di analisi periodici, di volta in volta esaminati dal Consiglio di Amministrazione.

Con riferimento agli investimenti finanziari attuati nel corso dell'anno 2016, è necessario considerare che nella valutazione e selezione degli investimenti finanziari il Consiglio di Amministrazione, ha acquisito il parere consultivo della Commissione Investimenti e dell'*advisor finanziario*. Il processo di selezione e valutazione è stato svolto comparando le varie opportunità di investimento per poter individuare quelle che meglio rispondevano ai requisiti ed alle esigenze di Fondazione, sia con riferimento al rapporto *rischio – rendimento*, sia per quanto concerne l'economicità dell'investimento.

Le caratteristiche di investitore istituzionale evidenziano che Fondazione necessita di investimenti effettivamente personalizzati, realmente predisposti per rispondere nel modo più adeguato e appropriato possibile alle esigenze che, di tempo in tempo, si manifestano.

Fondazione, infatti, è un investitore istituzionale che ha esigenze proprie che non possono essere soddisfatte utilizzando prodotti standard, ideati e progettati, per essere collocati in modo generalizzato sui mercati finanziari e ad una pletera indistinta di investitori.

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

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

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

La procedura sopra sintetizzata è stata attuata con particolare riferimento alla scelta del soggetto cui conferire il mandato per una gestione patrimoniale mobiliare nella quale il Consiglio di Amministrazione aveva deliberato di investire € 15 milioni.

In tal modo l'investimento effettuato da Fondazione è, realmente, personalizzato in quanto è orientato a fornire concrete risposte alle esigenze dell'investitore; con l'adozione di questo approccio Fondazione non investe in un prodotto o strumento finanziario standardizzato, quanto avvalendosi delle competenze professionali proprie del gestore orienta il proprio investimento in modo che questo rispecchi al meglio le necessità, in termini di rischio, di rendimento e di *duration*.

Quanto sopra esposto evidenzia che il Consiglio di Amministrazione di Fondazione, prosegue nella concreta attività di *consolidamento* del patrimonio; i nuovi investimenti finanziari sono orientati verso strumenti a rischio moderato, liquidabili e con *duration* contenuta, che prevedano

rendimenti adeguati, che oltre a consentire lo svolgimento dell'attività erogativa, permettano di effettuare adeguati accantonamenti alle riserve del patrimonio netto.

Di seguito, si espongono, con maggior dettaglio, gli accadimenti che nel corso dell'esercizio 2016, hanno dato concreta attuazione ai principi operativi, già sopra indicati.

- a. alla fine del mese di gennaio 2016, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di investire parte della liquidità disponibile, versando € 4,950 milioni a titolo di premio integrativo a valere sulla polizza di capitalizzazione "*CAVita più opportunità*". I premi, complessivamente, versati a valere sulla predetta polizza ammontano ad € 19,850 milioni, di cui € 5 milioni quale versamento del premio iniziale effettuato al momento della sottoscrizione della polizza ed € 14,850 milioni, quali versamenti di premi integrativi effettuati nel corso degli anni 2015 e 2016. La polizza "*CAVita più opportunità*" è una polizza di capitalizzazione di ramo V, per la quale il rimborso del capitale investito è garantito dal patrimonio della compagnia assicurativa;
- b. nel successivo mese di aprile 2016, l'organo amministrativo ha deliberato di partecipare alla costituzione del fondo di investimento alternativo mobiliare chiuso riservato denominato *Atlante*. L'impegno assunto da Fondazione nei confronti di fondo *Atlante* è di € 8 milioni, e corrisponde alla sottoscrizione di n° 8 quote di partecipazione, del valore unitario di € 1 milione.

Scopo e finalità del fondo *Atlante*, come previsto dal regolamento dello stesso, è quello di investire:

- in istituti di credito che si trovino ad avere *ratio* patrimoniali inadeguati rispetto ai minimi stabiliti e che, su richiesta dell'Autorità di Vigilanza, realizzino interventi di rafforzamento patrimoniale da attuarsi mediante aumento di capitale;
- in *non performing loans* (NPLs) di una pluralità di banche italiane.

Alla fine dell'anno 2016, fondo *Atlante*, ha investito il proprio patrimonio sottoscrivendo, in maniera praticamente integrale, gli aumenti di capitale di *Banca Popolare di Vicenza* e di *Veneto Banca*; non ha effettuato alcun investimento diretto in *non performing loans*.

In relazione agli investimenti in *non performing loans* si segnala che fondo *Atlante*, come riportato nella propria relazione di gestione al 31 dicembre 2016, in data 3 ottobre 2016, ha sottoscritto quote per un ammontare di € 800.000.000 del fondo *Atlante II*. *Atlante II* è un fondo di investimento alternativo mobiliare di tipo chiuso riservato, gestito da *Quaestio Capital Management SGR spa* (che è lo stesso soggetto che gestisce il

fondo *Atlante*), il cui scopo è quello dell'incremento del proprio patrimonio attraverso la sottoscrizione di strumenti finanziari per l'acquisto di crediti deteriorati di una pluralità di banche italiane.

Al 31 dicembre 2016 l'ammontare totale degli impegni di sottoscrizione del fondo *Atlante* è pari ad € 4.249.000.000, corrispondente a n° 4.249 quote del valore nominale unitario di € 1.000.000. Alla fine dell'anno 2016 il valore complessivo di fondo *Atlante* ammonta ad € 3.480.506.372, ed il valore unitario delle n° 4.249 quote è pari ad € 819.135,414.

L'investimento nel fondo *Atlante* si caratterizza quale investimento finanziario di medio – lungo periodo. La scadenza di fondo *Atlante*, infatti, è prevista per il 28 aprile 2021, ossia cinque anni a decorrere dal primo *closing*; è ammessa la possibilità di proroga per tre periodi massimi di un anno ciascuno. La valutazione dell'investimento effettuato nel fondo *Atlante* deve, quindi, considerare che si tratta di un investimento di medio lungo periodo, che in quanto "*fondo di investimento alternativo mobiliare chiuso riservato*", presenta una ridotta liquidabilità. Una ulteriore considerazione concernente il fondo *Atlante* riguarda il fatto che si tratta di un cosiddetto *investimento di sistema*. Le quote del fondo *Atlante*, infatti, sono state sottoscritte da numerosi e primari istituti di credito (fra i quali, Banca Intesa, UniCredit, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare dell'Emilia, oltre ad altri), da Cassa Depositi e Prestiti, da Poste Vita, da diverse fondazioni di origine bancaria, nonché da altri investitori istituzionali. L'investimento che fondo *Atlante* ha effettuato sottoscrivendo gli aumenti di capitale di *Banca Popolare di Vicenza* prima e di *Veneto Banca* poi, aveva ed ha la finalità di salvaguardare il sistema bancario italiani dagli effetti negativi che si sarebbero prodotti in modo inevitabile nel caso in cui i predetti istituti di credito avessero dovuto affrontare una procedura di risoluzione.

- c. all'inizio del mese di ottobre 2016, è stato effettuato l'investimento nel fondo *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*.

L'investimento ammonta complessivamente ad € 30.565.953,83 ed è stato effettuato mediante il conferimento di titoli obbligazionari, di quote e azioni di fondi di private equity e di liquidità, meglio dettagliati nella nota integrativa.

Il gestore di *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four* è *Quaestio Investments SA*, e lo scopo di tale investimento è quello di attuare una strategia per ottimizzare e rendere più efficiente il portafoglio finanziario. I titoli e gli altri strumenti finanziari conferiti a *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*, sono gestiti in modo dinamico, nella prospettiva di ottimizzare il rendimento, sfruttando in modo tempestivo le opportunità che i mercati finanziari di tempo in tempo possono offrire.

E' opportuno evidenziare che il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di effettuare il conferimento in *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four* sulla base dei seguenti obiettivi:

- rendere più efficiente ed ottimizzare la gestione degli investimenti finanziari presenti nel portafoglio di Fondazione, inclusi quelli a liquidabilità più limitata;
- utilizzare le competenze professionali e specialistiche di soggetti che operano, in modo continuo, sui mercati finanziari;
- disporre di uno strumento finanziario flessibile che permetta di gestire ed ottimizzare investimenti finanziari che presentano un grado di liquidabilità più limitato, quali ad esempio, le quote di fondi di private equity ed alcuni titoli obbligazionari;
- disporre di una operatività tempestiva rispetto ad una gestione diretta, consentendo di sfruttare le eventuali opportunità favorevoli che i mercati finanziari presentassero;
- rendere più flessibile la gestione degli investimenti finanziari di Fondazione poiché al verificarsi delle condizioni che il Consiglio di Amministrazione riterrà opportune, potranno essere effettuati a favore di *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*, ulteriori conferimenti, rispetto a quelli effettuati al momento della sottoscrizione iniziale;
- semplificare e razionalizzare la gestione amministrativa e contabile degli investimenti presenti nel portafoglio finanziario di Fondazione, poiché il conferimento di titoli e strumenti finanziari in *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four* consente di contabilizzare in un unico valore ed in un'unica voce contabile, l'intero investimento realizzato nella stessa;
- concentrare il livello complessivo di controllo e monitoraggio del rischio degli investimenti finanziari;
- ricercare una maggiore coerenza degli investimenti finanziari rispetto agli obiettivi definiti dalla politica degli investimenti di Fondazione ed alla conseguente *asset allocation* strategica.

Per quanto concerne l'investimento in *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four* si evidenzia che:

- per il gestore di *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*, in ottemperanza alla direttiva AIFM, sono previste specifiche direttive in termini di gestione dei conflitti di interesse, di presidi dei rischi, di obblighi di trasparenza, nonché di politiche di remunerazione per i propri gestori;

- la legge lussemburghese impone che il “*comparto su misura fund four*” abbia un patrimonio separato e segregato rispetto agli altri comparti di *Quamvis S.C.A. Sicav FIS*; in altri termini, l’attività di gestione nel “*comparto su misura*” in cui Fondazione ha investito non sarà influenzata dall’attività di gestione degli altri comparti e tale situazione costituisce una garanzia per Fondazione;
 - in aggiunta ai presidi sulla struttura lussemburghese, Quaestio, al cui gruppo appartiene *Quamvis S.C.A. – Sicav FIS*, in quanto soggetto italiano è sottoposto al controllo di Banca d’Italia, Consob e BCE; tali controlli oltre a rappresentare una garanzia per l’investitore costituiscono un elemento per valutare e monitorare la serietà e l’affidabilità del gestore.
- d. nella prospettiva di aumentare la liquidabilità del portafoglio finanziario, ridurre la *duration* e l’esposizione verso il settore bancario, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di dismettere in via anticipata, rispetto alla scadenza originaria fissata nel mese di marzo 2021, l’obbligazione emessa da *BCC Centropadana*, del valore nominale di € 5 milioni. L’operazione di dismissione anticipata è stata perfezionata alla fine del mese di ottobre 2016 ed ha consentito a Fondazione di realizzare una plusvalenza di € 382 mila.
- e. il Consiglio di Amministrazione, nel mese di maggio 2016, ha deliberato di cambiare il gestore degli attivi sottostanti le *polizze Lombard*. La scelta del nuovo gestore degli attivi sottostanti le *polizze Lombard* è avvenuta al termine di un processo di selezione comparativa, finalizzato da un lato alla valutazione delle effettive competenze professionali e dall’altro all’economicità dell’attività di gestione. Il processo di selezione comparativa ha visto la partecipazione all’attività dell’advisor finanziario “*Bruni, Marino & C. srl*” che ha collaborato con la Commissione Investimenti, che a sua volta ha formulato il proprio parere consultivo all’organo amministrativo, che dopo aver valutato le varie opportunità ha deliberato di conferire il mandato di gestione a *Banca Esperia*. Si precisa che il conferimento del mandato di gestione degli attivi inclusi nelle *polizze Lombard*, consente una riduzione delle commissioni, migliorando gli aspetti economici e finanziari della gestione, inserendo anche gli attivi compresi nelle *polizze Lombard*, nel monitoraggio effettuato dall’advisor finanziario “*Bruni, Marino & C. srl*”, per i rischi sottostanti.
- f. in sintesi, i nuovi investimenti finanziari deliberati nell’esercizio 2016, suddivisi per *asset class*, sono i seguenti:

Fondi	37.057.533
Polizze assicurative	4.950.000
Partecipazioni	70.893

TOTALE

42.078.426

L'attività di gestione del portafoglio finanziario perseguita dall'organo amministrativo di Fondazione sta producendo risultati interessanti e significativi, soprattutto per quanto riguarda la *duration* dell'intero portafoglio finanziario. Alcuni dati di sintesi:

- alla fine del mese di ottobre 2014, data di insediamento dell'attuale Consiglio di Amministrazione, la *duration* dell'intero portafoglio risultava essere pari a 11,37 anni;
- con riferimento alla data del 31 dicembre 2016, la *duration* si è ridotta a 4,72 anni.

Ciò rappresenta la concreta attuazione della strategia posta in essere dal Consiglio di Amministrazione nella prospettiva di incrementare la liquidabilità e la semplicità del portafoglio. Riguardo il *consolidamento* del patrimonio di Fondazione è importante soffermare l'attenzione sulle variazioni che hanno interessato le varie componenti del patrimonio netto di Fondazione, prendendo quale riferimento la consistenza del patrimonio netto al 31 dicembre 2013. Il dettaglio delle predette variazioni è riepilogato nella tabella di seguito riportata.

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

Nei tre esercizi 2014, 2015 e 2016, il patrimonio netto di Fondazione si è incrementato, in termini assoluti di € 9,911 milioni, mentre in termini percentuali l'incremento è stato del 2,86%. Il dettaglio degli incrementi patrimoniali è riassunto nella tabella sotto riportata.

Variazioni patrimonio netto	2014 su 2013	2015 su 2014	2016 su 2015	Totale
Fondo di dotazione	0,00	0,00	0,00	0,00
Riserva rivalutazioni e plusvalenze	1.346.267,85	1.446.937,78	1.344.173,69	4.137.379,32
Riserva obbligatoria	1.795.023,80	1.929.250,38	1.792.231,59	5.516.505,77
Riserva integrità economica	83.865,62	165.943,80	7.339,47	257.148,89
TOTALE	3.225.157,27	3.542.131,96	3.143.744,75	9.911.033,98

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

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

L'incremento al *fondo stabilizzazioni erogazioni future*, nel triennio 2014 – 2016, è stato complessivamente pari ad € 1,994 milioni, corrispondente al 18,21%, come meglio evidenziato nella tabella di seguito riportata:

	2014 su 2013	2015 su 2014	2016 su 2015	Totale
<i>Variazione fondo stabilizzazione erogazioni future</i>	628.489,52	530.323,96	835.528,19	1.994.341,67

L'incremento delle risorse del *fondo stabilizzazioni erogazioni future* è molto importante in quanto lo stesso costituisce una sorta di “riserva” che potrà essere utilizzata in quegli anni in cui il risultato di gestione non fosse sufficiente per destinare all'attività erogativa un ammontare di risorse adeguato per effettuare adeguate erogazioni a sostegno ed a favore delle comunità e dei territori di riferimento.

Nel triennio 2014 – 2016, il Consiglio di Amministrazione ha incrementato anche la consistenza del fondo rischi, che alla fine dell'esercizio 2016, ammonta ad € 8,550 milioni.

Le movimentazioni del fondo rischi sono riportate nella sottostante tabella:

	2013	2014	2015	2016
<i>Fondo rischi</i>	16.066.157,75	8.000.000,00	8.000.000,00	8.550.000,00

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

Per quanto riguarda la voce “Fondi” si precisa che la stessa include l'investimento sia nel fondo *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*, per l'importo di € 30.565.954, sia nel fondo *Atlante* per l'importo di € 6.491.579; riguardo tale ultimo fondo si precisa che l'impegno di sottoscrizione assunto da Fondazione è pari a complessivi € 8 milioni e che l'importo contabilizzato in bilancio si riferisce alle somme effettivamente richiamate dal gestore del fondo e concretamente versate da Fondazione.

Per quanto riguarda la voce “Partecipazioni” si precisa che questa si riferisce alle azioni UniCredit, di nuova emissione, ricevute quale *scrip dividend* distribuito dal predetto istituto di credito nell'anno 2016.

Alla conclusione dell'esercizio 2016, Fondazione disponeva di liquidità, depositata sui vari conti correnti bancari, per oltre € 51,381 milioni; rispetto all'esercizio precedente, quando la liquidità ammontava ad oltre € 64,194 milioni, si registra una riduzione di circa € 12,818 milioni.

Riguardo la liquidità sopra evidenziata, Fondazione, avvalendosi del supporto del proprio *advisor finanziario*, ha deciso di mantenere una posizione di maggiore liquidità, per tutelare il proprio

patrimonio dalla volatilità dei mercati finanziari, stante il fatto che negli ultimi mesi dell'anno 2016, erano previsti eventi di natura geopolitica, che rendevano probabile il verificarsi di fasi di elevata volatilità che avrebbero potuto incidere in modo negativo sugli investimenti finanziari di Fondazione. Il riferimento è alle elezioni presidenziali americane, di inizio novembre ed al referendum costituzionale italiano previsto all'inizio del successivo mese di dicembre.

La volontà di preservare e tutelare l'integrità del proprio patrimonio, anche conseguendo un rendimento inferiore, ha prodotto nell'organo amministrativo di Fondazione la consapevole determinazione, assunta anche in accordo con il gestore a favore del quale era stato deliberato il conferimento del mandato di gestione, di rinviare l'effettuazione di alcuni investimenti all'inizio dell'anno 2017. Nel mese di febbraio 2017, infatti, Fondazione ha:

- a. acquistato n° 400 quote di partecipazione al capitale di Banca d'Italia, al prezzo complessivo di € 10.000.000. Le quote di partecipazione al capitale di Banca d'Italia acquistate da Fondazione, sono state cedute da UniCredit, Banca Intesa e Generali;
- b. incrementato di € 15.000.000 l'ammontare del mandato di gestione patrimoniale conferito ad *Amundi – Cariparma*;
- c. esercitato, integralmente, i diritti di opzione spettanti per la sottoscrizione delle azioni UniCredit di nuova emissione correlate all'aumento di capitale del predetto istituto di credito. L'esercizio del diritto di opzione è avvenuto al prezzo di € 8,09 per ogni azione UniCredit di nuova emissione; essendo state sottoscritte n° 160.277 azioni UniCredit di nuova emissione (in rapporto di 13 azioni di nuova emissione ogni 5 azioni UniCredit possedute), l'investimento complessivo effettuato da Fondazione è stato pari ad € 1.296.640,93. L'operazione di esercizio del diritto di opzione per la sottoscrizione delle azioni di nuova emissione UniCredit è stata regolata il 23 febbraio 2017.

Nell'esercizio 2016, le liquidità depositate sui conti correnti bancari intestati a Fondazione sono state remunerate al tasso medio lordo annuo dello 0,48% (calcolato sulle giacenze medie annue di conto corrente), rendimento inferiore del 30% rispetto a quello del precedente esercizio, quando ammontava allo 0,68%. Al riguardo si devono considerare le variazioni del tasso di riferimento Euribor 3 mesi. Alla fine dell'anno 2015 il predetto tasso Euribor 3 mesi era pari a - 0,131%, mentre alla fine del 2016 lo stesso risultava pari a - 0,319%, evidenziando una riduzione di circa il 150%.

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

La valorizzazione del patrimonio immobiliare ha costituito, fin dal momento del proprio insediamento avvenuto nel mese di ottobre 2014, e continua a costituire un obiettivo primario

del Consiglio di Amministrazione di Fondazione. Nell'anno 2016, la valorizzazione del patrimonio immobiliare ha riguardato sia alcuni immobili di cui Fondazione era già proprietaria, sia l'acquisizione di nuovi immobili.

- **EX CONVENTO DI SANTA CHIARA**

Nell'anno 2016 Fondazione ha ottenuto dalla competente soprintendenza l'approvazione del progetto per il recupero dell'*ex Convento di Santa Chiara*.

In considerazione dei vincoli architettonici esistenti sull'*ex convento di Santa Chiara*, il progetto di recupero è stato pienamente approvato dalla competente soprintendenza, per quanto riguarda sia gli aspetti architettonici, sia quelli archeologici.

L'attuale progetto di valorizzazione dell'*ex convento di Santa Chiara*, che Fondazione ha sviluppato avvalendosi di professionisti di propria fiducia, prevede che una porzione dell'immobile, precisamente l'ala ottocentesca, rimanga nella disponibilità di Fondazione, che provvederà al suo recupero funzionale, mentre la restante parte del complesso immobiliare potrebbe essere collocata sul mercato.

La valorizzazione dell'*ex Convento di Santa Chiara* mediante alienazione a terzi di una sua porzione è solo una delle possibili opzioni, in quanto Fondazione potrebbe anche valorizzare direttamente tutto il complesso immobiliare inserendo diversi progetti socio – culturali in grado di determinare rilevanti ricadute positive sui territori e dalle comunità di riferimento.

A tal riguardo si evidenzia che Fondazione ha già ottenuto dalle competenti soprintendenze le autorizzazioni all'alienazione, necessarie nell'ipotesi in cui il Consiglio di Amministrazione deliberasse di procedere alla cessione di una porzione dell'*ex Convento di Santa Chiara*.

Essendo stati approvati i progetti di recupero, ed ottenute le necessarie autorizzazioni all'alienazione, Fondazione, potrà valutare se e come procedere all'eventuale alienazione della porzione dell'immobile dell'*ex convento di Santa Chiara*, considerando che nell'ipotesi in cui fosse deliberata la dismissione dovranno essere valutati i tempi e le modalità necessarie per garantire il massimo livello di trasparenza. L'eventuale valorizzazione dell'*ex Convento di Santa Chiara* da attuarsi mediante cessione a terzi, in ogni caso dovrà rispettare adeguate procedure, trasparenti e condivise, che tutelino gli interessi di Fondazione.

Nella prospettiva di realizzare la miglior valorizzazione possibile del complesso immobiliare dell'*ex Convento di Santa Chiara*, alla fine del mese di dicembre 2016, Fondazione ha acquistato una porzione immobiliare che consente di realizzare un ulteriore accesso indipendente ed autonomo al complesso immobiliare. Fondazione, altresì, ha stipulato un contratto preliminare per l'acquisizione di ulteriori porzioni immobiliari funzionali alla realizzazione del progetto di recupero dell'*ex Convento di Santa Chiara*. Il contratto definitivo verrà stipulato non appena la

proprietà attuale delle predette porzioni immobiliari avrà ricevuto dalla competente soprintendenza le necessarie autorizzazioni all'alienazione.

- **PALAZZO EX ENEL**

Fondazione, nel corso dell'anno 2016, ha provveduto a effettuare presso palazzo *ex Enel* alcuni rilevanti interventi di manutenzione e valorizzazione. A seguito dei predetti lavori è stato possibile recuperare funzionalmente il secondo ed il terzo piano di palazzo *ex Enel*, che nel rispetto dei vincoli e delle previsioni normative in materia di sicurezza, potranno, ora essere fruiti.

- **IMMOBILE PER LA REALIZZAZIONE DELL'“EMPORIO SOLIDALE”**

L'attenzione Fondazione alla componente immobiliare del proprio patrimonio è confermata anche nell'ottica e nella prospettiva dei “*mission connected investments*”; in tale contesto può essere inquadrato l'acquisto, effettuato alla fine del mese di giugno 2016, di un complesso immobiliare in Piacenza destinato alla realizzazione del progetto del cosiddetto *emporio solidale* e delle attività a questo connesse e collegate.

L'acquisizione del complesso immobiliare destinato ad ospitare l'*emporio solidale* costituisce, solo, la prima parte del piano di intervento, la cui realizzazione proseguirà anche nell'anno 2017, con il completamento delle progettazioni e l'affidamento dei lavori di ristrutturazione al termine dei quali l'*emporio solidale* potrà iniziare la propria attività.

Il progetto relativo alla realizzazione dell'*emporio solidale* prevede che l'immobile acquistato da Fondazione sia concesso in affitto ad un canone di locazione compatibile con lo scopo e le finalità perseguite dall'*emporio solidale* e delle connesse attività. In tal modo è possibile per Fondazione ottenere un ritorno dall'investimento immobiliare effettuato e, contestualmente, partecipare alla realizzazione di un progetto con un'elevata valenza sociale. Per quanto riguarda il caso degli empori solidali, si segnala che nella sola regione Emilia Romagna ne sono presenti oltre una ventina, alcuni dei quali attivi da diversi anni, altri in fase di realizzazione, come il caso della struttura che dovrebbe essere realizzata a Piacenza.

Il complesso immobiliare destinato alla realizzazione dell'*emporio solidale*, si trova in Piacenza, via I maggio; lo stesso è composto da alcuni capannoni industriali, da una palazzina con uffici e civili abitazioni, oltre ad alcuni locali di servizio. Il complesso immobiliare presenta una superficie complessiva di circa 7.800 metri quadrati, di cui circa metà coperti. Con riferimento al progetto dell'*emporio solidale*, si segnala che per la gestione dello stesso è già stata costituita una apposita associazione cui partecipano, fra gli altri, il Comune di Piacenza, Caritas, Croce Rossa, SVEP, Auser.

Per la realizzazione dell'*emporio solidale*, Fondazione provvederà alla ristrutturazione dell'immobile, che poi verrà concesso in locazione all'associazione che gestirà la struttura; il

canone di locazione sarà determinato anche in funzione delle finalità sociali che sono perseguite dal progetto.

Alla luce di quanto sopra illustrato ed evidenziato, le principali voci del conto economico dell'esercizio 2016 possono essere così, sinteticamente, rappresentate:

- i proventi ordinari (*risultato delle gestioni patrimoniali, dividendi e interessi e proventi assimilati*) conseguiti nell'esercizio 2016 sono stati pari ad € 13,716 milioni, mentre nel precedente esercizio, gli stessi, erano pari ad € 13,134 milioni, evidenziando un incremento in termini assoluti di € 582 mila, corrispondente, in termini percentuali, ad una crescita del 4,43%. Nell'esercizio 2016 si è incrementato di oltre € 1,681 milioni l'importo incassato a titolo di *dividendi e proventi assimilati* (€ 5,162 milioni, rispetto ad € 3,481 milioni dell'esercizio 2015), mentre gli *interessi e proventi assimilati* hanno subito una contrazione di 1,301 milioni (€ 8,375 milioni, rispetto ad € 9,676 milioni dell'esercizio 2015). Nell'esercizio 2016 il *risultato delle gestioni patrimoniali individuali* è stato positivo per l'importo di € 179 mila, mentre nel precedente esercizio 2015, tale risultato era negativo per circa € 23 mila.

Le variazioni fra le varie voci che compongono i *proventi ordinari* sono dovute alla diversa composizione del portafoglio finanziario dell'anno 2016 rispetto a quello del precedente esercizio 2015. I dividendi si sono incrementati per effetto delle distribuzioni deliberate ed effettuate dai fondi *QCF global diversified III* e *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*, mentre sono diminuite le cedole ottenute dai titoli di debito, quali obbligazioni e titoli strutturati, stante il fatto che la maggior parte degli stessi sono stati dismessi per privilegiare l'investimento in fondi ed in gestioni patrimoniali.

Nella voce "*interessi e proventi assimilati*" è contabilizzato il plusvalore realizzato nel mese di ottobre 2016 a seguito del conferimento delle quote e delle azioni dei fondi di private equity al fondo *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*, l'importo della plusvalenza lorda conseguita è di € 4,906 milioni. Per completezza informativa si segnala che nell'esercizio 2015 nella medesima voce del conto economico, erano state contabilizzate le plusvalenze connesse alla dismissione anticipata dei titoli "*CMS2*" e "*Boats 135*" il cui importo complessivo era di € 5,316 milioni.

- una riduzione di oltre il 5,55% dei costi e degli oneri di gestione (determinata escludendo gli accantonamenti ai fondi rischi e le svalutazioni) che nell'esercizio 2016 sono stati complessivamente pari ad € 1,926 milioni, rispetto all'ammontare di € 2,039 milioni contabilizzati, alla medesima voce, nel precedente periodo;

- un aumento delle imposte e delle tasse che nell'esercizio 2016 sono state pari ad € 2,334 milioni, rispetto all'importo di € 0,931 milioni, contabilizzato nel precedente esercizio 2015. L'incremento maggiore è dovuto all'imposta sostitutiva sulle plusvalenze realizzate a seguito del conferimento effettuato a favore del fondo *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*, che è risultata pari ad € 1,243 milioni. Nell'esercizio 2015 le plusvalenze realizzate dalla dismissione dei titoli *CMS2* e *Boats135*, quale componente economica positiva riconducibile alla categoria dei *redditi diversi*, non avevano determinato la contabilizzazione di imposte dirette, in quanto le predette plusvalenze erano state compensate con un ammontare corrispondente di minusvalenze da *redditi diversi* realizzate in precedenti esercizi. Nell'esercizio 2016, le imposte sul reddito aumentano, oltreché per l'assoggettamento a tassazione del plusvalore realizzato a seguito del conferimento al fondo *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*, anche in relazione al maggior ammontare dei dividendi azionari percepiti (€ 4,131 milioni nell'esercizio 2016, rispetto ad € 3,481 milioni dell'esercizio 2015). Per quanto riguarda le imposte indirette si segnala l'aumento dell'IMU che nell'esercizio 2016 è stata pari ad € 85 mila, rispetto all'ammontare di € 60 mila del precedente esercizio 2015.
- il risultato economico conseguito nell'esercizio 2016 è di € 8,961 milioni (il corrispondente valore nell'esercizio 2015 era risultato pari ad € 9,646 milioni); tale risultato permette di accantonare a:
 - o *riserva obbligatoria* l'importo di € 1,792 milioni;
 - o *riserva rivalutazioni e plusvalenze* l'importo di € 1,344 milioni;
 - o *riserva integrità patrimonio* l'importo di € 0,007 milioni;
- l'importo da destinare alle erogazioni per l'esercizio 2016 è pari complessivamente ad € 5 milioni, decrementandosi di € 400 mila, rispetto all'ammontare dell'esercizio 2015. L'importo di € 5 milioni destinato alle erogazioni è imputato quanto ad € 4,400 milioni ai "*settori rilevanti*" e quanto ad € 0,600 milioni agli "*altri settori statutari*". Nell'esercizio 2016 si prevede di accantonare al "*fondo di stabilizzazione delle erogazioni future*" l'importo di € 0,318 milioni; per quanto concerne l'ammontare destinato alle erogazioni a favore dei "*fondi per il volontariato*" è previsto un accantonamento pari ad € 0,239 milioni. Alla voce "*altri fondi*", sempre relativi alle attività d'istituto, è stato accantonato l'importo di € 0,260 milioni.

Nell'anno 2016 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 2016, nel rispetto dell'articolo 1, comma 1, del decreto emanato dal Direttore Generale del Tesoro Prot: DT

10836 – 10/02/2017, 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”.

Il D.Lgs. 18 agosto 2015, n° 139, emanato per dare applicazione alla direttiva 2013 / 34 /UE, ha introdotto diverse modificazioni in materia di redazione del bilancio d’esercizio; al riguardo si evidenzia che Fondazione, nel rispetto delle disposizioni recate dal provvedimento del ministero del tesoro del 19 aprile 2001, ha recepito quelle previsioni in materia di redazione del bilancio che non risultavano in contrasto con quanto previsto dal predetto provvedimento ministeriale; al riguardo si segnala che a corredo del bilancio 2016 è stato predisposto il rendiconto finanziario.

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

B. RELAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA.

Nella relazione economica e finanziaria sono illustrate:

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

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

Il bilancio dell’esercizio 2016 evidenzia che il portafoglio finanziario di Fondazione è così costituito:

Titoli di debito – obbligazioni strutturate:	54.299.573
Fondo <i>Emilia Romagna Social Housing</i> :	58.774
Fondi immobilizzati:	102.057.500
Polizze assicurative:	76.285.942
Partecipazioni azionarie:	69.915.118
Private equity:	3.188.591
Gestioni patrimoniali mobiliari:	9.952.260

Liquidità di conto corrente:	51.381.184
TOTALE:	367.138.942

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 statuari 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 2016 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.

Il 19 dicembre 2016, l'assemblea del *Consorzio LEAP*, il cui verbale risulta agli atti della dottoressa Maria Benedetta Pancera, notaio iscritto al collegio notarile di Piacenza (repertorio n° 4433, fascicolo n° 2461), ha deliberato la trasformazione dalla forma consortile a quella di società consortile a responsabilità limitata. L'assemblea del *Consorzio Leap* ha deliberato che, ai sensi dell'articolo 2500 novies, codice civile, in deroga a quanto disposto dal terzo comma dell'articolo 2500, codice civile, la trasformazione abbia effetto dopo 60 (sessanta) giorni dall'ultimo degli adempimenti pubblicitari previsti dallo stesso articolo 2500, codice civile. Per effetto delle predette previsioni la trasformazione in società consortile a responsabilità limitata ha avuto effetto nel mese di febbraio 2017. A seguito dell'intervenuta trasformazione dalla forma consortile a quella di società consortile a responsabilità limitata, il capitale sociale della

predetta società è stato fissato in € 150.000 e la quota di partecipazione Fondazione al predetto capitale è pari ad € 12.857,14.

Nell'esercizio 2016 i proventi totali, esclusi i componenti straordinari, realizzati da Fondazione sono stati pari ad € 13,896 milioni rispetto ad € 13,247 milioni dell'esercizio 2015; in termini assoluti l'incremento è stato di € 0,649 milioni, mentre in termini percentuali l'aumento dei proventi è stato del 4,90%.

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

- a. acconto sul dividendo a valere sul bilancio dell'esercizio 2016, deliberato nel mese di novembre 2016, dal Consiglio di Amministrazione di *Enel*; l'importo dell'acconto sul dividendo spettante a Fondazione in relazione alla partecipazione azionaria detenuta in *Enel* è di € 527 mila;
- b. risultato positivo conseguito dalle gestioni patrimoniali mobiliari che, nell'esercizio 2016, hanno contribuito al conseguimento del risultato di gestione per l'importo positivo di € 0,179 milioni, mentre nel precedente esercizio 2015 le gestioni patrimoniali avevano prodotto un risultato negativo di 0,022 milioni.

Per quanto riguarda i proventi realizzati nell'esercizio 2016, si precisa che gli stessi derivano da:

- gestioni patrimoniali mobiliari che, nell'esercizio 2016, hanno prodotto un risultato positivo di € 0,179 milioni. Si precisa che le gestioni patrimoniali in essere sono quelle con *Cariparma – Amundi* e *Banca Esperia – Duemme SGR*; l'importo, inizialmente, investito in ciascuna gestione patrimoniale era di € 5 milioni. Nello specifico la gestione patrimoniale in essere con *Cariparma – Amundi* nell'anno 2016, ha realizzato una performance lorda di € 0,162 milioni. La strategia di investimento perseguita dal gestore è quella di contenere il rischio, applicando una adeguata diversificazione fra i vari investimenti; la gestione, infatti, prevede che l'investimento nella componente azionaria non possa eccedere il 20% dell'intero investimento. La gestione patrimoniale in essere con *Duemme SGR – Banca Esperia*, nell'anno 2016, ha evidenziato una performance positiva lorda di € 39 mila, che ha permesso di recuperare solo, parzialmente, la performance negativa realizzata nell'anno 2015, che era risultata pari ad oltre € 91 mila. La gestione patrimoniale con *Banca Esperia – Duemme Sgr*, presentava al 1° gennaio 2016, il valore di € 4.908.118,02, mentre al 31 dicembre 2016, il valore della stessa era pari ad € 4.936.799,56, importo tuttora inferiore rispetto all'apporto inizialmente conferito nella gestione patrimoniale, che ammontava ad € 5 milioni. Per quanto riguarda la predetta gestione patrimoniale si segnala che il gestore ha evidenziato che il limite di *VaR* previsto dal mandato di gestione era troppo limitante in relazione alla volatilità dei mercati finanziari, impedendo in concreto di creare valore all'interno della predetta

gestione patrimoniale. A seguito della richiesta del gestore di aumentare il *VaR* della gestione, nel mese di febbraio 2017, il Consiglio di Amministrazione di Fondazione ha deliberato l'incremento temporaneo (limitato per il periodo di un anno) del *VaR* al 4%, onde consentire al gestore di perseguire al meglio la strategia di investimento. La strategia di investimento indicata dal gestore prevede la ricerca di un rendimento il più possibile decorrelato dall'andamento dei mercati azionari ed obbligazionari assumendo posizioni tattiche di *asset allocation* sia a livello di portafoglio, sia di singolo strumento investito che, al contempo, deve essere coerente con il livello massimo di rischio e con il parametro di riferimento – obiettivo di rendimento che per la predetta gestione è pari al tasso euribor 12 mesi maggiorato di 200bps.

- dividendi azionari corrisposti da *Cassa Depositi e Prestiti*, *Enel*, *Iren* ed *UniCredit*, per complessivi € 4,131 milioni. Nei dividendi azionari è incluso anche l'importo € 526.680 corrispondente all'acconto sul dividendo sul bilancio 2016 deliberato dal Consiglio di Amministrazione di *Enel*. Nel concreto l'acconto sul dividendo del bilancio dell'esercizio 2016 è pari a € 0,09 per ogni azione; il predetto acconto sul dividendo è stato deliberato il 10 novembre 2016, dal Consiglio di Amministrazione di *Enel*, ai sensi dell'articolo 2433 – bis, codice civile. La deliberazione assunta dall'organo amministrativo di *Enel* prevede che il pagamento dell'acconto sul dividendo sia effettuato il 25 gennaio 2017;
- interessi, i proventi assimilati e gli altri redditi di capitale per complessivi € 8,375 milioni. In questa voce sono contabilizzate le cedole pagate dalle obbligazioni, dai titoli di debito e dalle obbligazioni strutturate, dalle polizze di capitalizzazione, gli interessi di conto corrente bancario ed i proventi conseguiti a seguito del conferimento a favore di *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*. Si precisa che l'ammontare della voce *interessi e proventi assimilati* è esposto in bilancio al netto delle ritenute alla fonte applicate sui proventi realizzati, in forza delle disposizioni di legge in materia.

Nell'esercizio 2016, Fondazione ha conseguito *altri proventi* per complessivi € 0,180 milioni; di questi € 0,112 milioni si riferiscono agli affitti attivi percepiti a seguito della concessione in locazione di immobili di proprietà, ed € 0,068 milioni quale credito d'imposta derivante dall'applicazione delle disposizioni dell'*Art bonus*.

I *proventi straordinari* conseguiti nell'esercizio 2016 sono pari ad € 4.575.

I costi e gli oneri operativi, nell'esercizio 2016, sono stati complessivamente pari a € 2,476 milioni; gli stessi, al netto degli "*accantonamenti*" (che sono stati imputati a conto economico per l'importo di € 0,550 milioni), presentano una riduzione di circa il 5,55% rispetto all'analogha voce iscritta nel bilancio dell'esercizio 2015.

La voce *“imposte”* iscritta nel bilancio 2016 presenta un rilevante aumento rispetto al precedente periodo. L'ammontare delle imposte iscritte nel bilancio dell'esercizio 2016 è pari ad € 2,334 milioni, rispetto ad € 0,931 del precedente esercizio. La variazione è riconducibile essenzialmente alla maggior IRES dovuta in relazione al maggior importo dei dividendi azionari percepiti ed all'imposta sostitutiva dovuta sui proventi realizzati per effetto del conferimento eseguito a favore di *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*. All'aumento delle imposte ha contribuito anche la maggior IMU pagata; nell'esercizio 2016 i pagamenti a titoli di IMU sono risultati pari ad € 85 mila, mentre nel precedente esercizio 2015 l'importo pagato era pari ad € 60 mila.

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

L'avanzo dell'esercizio 2016 è, quindi, pari ad € 8,961 milioni, presentando una diminuzione di circa l'7,10% rispetto a quello realizzato nell'esercizio 2015, pari ad € 9,646 milioni.

L'avanzo realizzato nell'esercizio 2016 permette i seguenti accantonamenti:

- riserva obbligatoria: € 1,792 milioni, con decremento di € 137 mila, rispetto all'analoga voce dell'esercizio 2015. 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: € 1,344 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 del patrimonio*: € 0,007 milioni. Tale accantonamento ha natura residuale rispetto agli altri accantonamenti effettuati;
- accantonamento legge n° 266 / 91 – progetto sud volontariato: € 0,239 milioni;
- accantonamento ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti: € 4,400 milioni, destinati all'attività erogativa dell'esercizio 2017;
- accantonamento ai fondi per le erogazioni nei settori statuari: € 0,600 milioni, destinati all'attività erogativa dell'esercizio 2017;
- accantonamento altri fondi per l'attività di istituto: € 0,260 milioni;

- accantonamento al fondo di stabilizzazione delle erogazioni future: € 0,318 milioni.

Il patrimonio netto di Fondazione, con riferimento alla data del 31 dicembre 2016, ammonta ad € 356,580 milioni; lo stesso si è incrementato di € 3,144 milioni (corrispondente ad un incremento percentuale dello 0,90%), al netto degli accantonamenti di natura patrimoniale sopra descritti.

Nell'esercizio 2016 sono stati effettuati alcuni investimenti di rilievo in immobilizzazioni materiali, soprattutto per quanto concerne la componente immobiliare.

Le variazioni di maggior rilievo si riferiscono all'acquisto degli immobili in Piacenza, via I maggio, destinati alla realizzazione dell'*emporio solidale*, nonché alla capitalizzazione dei costi sostenuti per il recupero del complesso immobiliare dell'*ex Convento di Santa Chiara*, di palazzo *ex Enel* e per l'effettuazione di alcuni interventi incrementativi presso il complesso immobiliare di via Gioia.

Il costo per l'acquisto dell'immobile di via I maggio, destinato alla realizzazione dell'*emporio solidale* è pari ad € 1,825 milioni.

In aggiunta ai costi sostenuti per l'acquisto dell'immobile di via I maggio, nell'esercizio 2016, i costi capitalizzati relativamente agli immobili ammontano complessivamente ad € 946 mila; gli stessi includono sia i costi incrementativi, sia i costi sostenuti per l'acquisto di una porzione di area asservita all'*ex Convento di Santa Chiara*. Si precisa che i costi sostenuti in relazione agli immobili hanno natura incrementativa del valore dei beni cui si riferiscono, e sono funzionali ed indispensabili al progetto di recupero e di valorizzazione dei medesimi immobili. Nello specifico i costi capitalizzati relativi all'*ex convento di Santa Chiara* ammontano ad € 526 mila, quelli che concernono palazzo *ex Enel*, sono pari ad € 307 mila, mentre quelli riferibili all'immobile di via Gioia, sono risultati pari ad € 13 mila. L'iscrizione nell'attivo di stato patrimoniale dei costi sostenuti per le attività svolte presso l'*ex Convento di Santa Chiara*, presso palazzo *ex Enel* e l'immobile di via Gioia, risponde alle previsioni del principio contabile OIC n° 16.

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 *Bruni, Marino & C. srl*, 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 2016 sono di seguito meglio dettagliati:

- versamento di premio integrativo a valere sulla polizza di capitalizzazione di ramo V "*Credit Agricole – polizza più opportunità*". Il premio integrativo corrisposto nel mese di gennaio 2016 è stato di € 4,950 milioni; si precisa che la polizza di capitalizzazione non prevede un vincolo di durata per i premi integrativi versati;
- sottoscrizione delle quote del fondo *Atlante*: l'impegno di sottoscrizione deliberato da Fondazione è pari ad 8 milioni ed alla data del 31 dicembre 2016, l'importo richiamato dal predetto fondo è pari ad € 6,492 milioni;
- conferimento a favore di *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four* per l'importo di € 30,566 milioni. Per quanto riguarda il dettaglio dei titoli e degli strumenti finanziari conferiti, si rinvia a quanto esposto nella nota integrativa.

Le operazioni di dismissione che hanno interessato il portafoglio finanziario nell'esercizio 2016 sono quelle relative allo smobilizzo anticipato dell'obbligazione *BCC Centropadana* del valore nominale di € 5 milioni.

In relazione a quanto precede, al 31 dicembre 2016, l'ammontare iscritto nella voce "*strumenti finanziari non immobilizzati*" è pari ad € 10,011 milioni, ammontare coincidente con quello del precedente dell'esercizio 2015. Gli investimenti iscritti, al 31 dicembre 2016, 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 € 58.774;
- b) gestioni patrimoniali mobiliari sottoscritte con Banca Esperia – Duemme Sgr e Cariparma – Amundi; l'importo complessivo iscritto in bilancio è pari ad € 9,952 milioni. La valorizzazione dell'investimento in gestioni patrimoniali mobiliari è effettuata con riferimento al valore di mercato, rilevato dal rendiconto al 31 dicembre 2016. Nel rispetto delle previsioni dell'articolo 4 del provvedimento del Ministro del Tesoro del 19 aprile 2001, 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 2016, le disponibilità liquide sono state depositate presso diversi istituti di credito, ricercando la miglior remunerazione possibile, attuando la necessaria diversificazione per migliorare l'efficienza e ridurre i rischi.

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

Nell'esercizio 2016 il rendimento medio, al lordo della tassazione, generato dal portafoglio finanziario di Fondazione è stato del:

- 4,04% considerando i rendimenti lordi riferiti agli investimenti al valore contabile;
- 4,07% considerando i rendimenti lordi riferiti agli investimenti al *fair value* al 31 dicembre 2016 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor finanziario a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

Si evidenzia che nella determinazione dei rendimenti lordi del portafoglio finanziario, la componente liquida depositata sui conti correnti bancari è stata considerata nell'importo della giacenza media annua e non nella giacenza puntuale esistente alla data del 31 dicembre 2016.

Per comprendere e valutare il rendimento ottenuto nell'esercizio 2016 è opportuno scomporre lo stesso fra le sue varie componenti; in relazione alla rilevanza che queste hanno all'interno del portafoglio finanziario, la ripartizione sarà effettuata con riferimento alla componente:

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

Il rendimento degli investimenti finanziari è influenzato dai vari mercati, i cui andamenti per gli aspetti sia qualitativi, sia quantitativi sono specificati ed illustrati nel dettaglio nei paragrafi che seguono.

In questa sede può essere utile riportare alcuni dati di sintesi, relative ad alcune variabili fondamentali dei mercati.

a. rendimenti degli indici azionari dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2016

Indice		Rendimento % in valuta	Rendimento % in Euro
Dow Jones	USA	13,42%	17,14%
Nasdaq	USA	9,54%	13,13%
FTSE 100	Regno Unito	14,43%	-1,04%
Dax	Germania		6,87%
Cac 40	Francia		4,86%
Ftse Mib	Italia		-10,20%
Ibex 35	Spagna		-2,01%
SMI	Svizzera	-6,78%	-5,32%
Nikkei 225	Giappone	0,42%	6,61%
Hang Seng	Honk Kong	0,39%	3,62%

b. Rendimenti indici obbligazionari dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2016

Indice	
Monetario Euro	-0,23%
Obbligazionario Euro <i>All Maturity</i>	3,31%
Obbligazionario USA <i>All Maturity</i>	1,14%

c. Variazioni dei tassi di cambio di alcune valute dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2016

Cambio	Variazione
Dollari per 1 Euro	Il dollaro si è apprezzato del 3,18%
Yen per 1 Euro	Lo Yen si è apprezzato del 5,87%
Yen per 1 dollaro	Lo Yen si è apprezzato del 2,71%

I dati di sintesi dei mercati azionari ed obbligazionari dei vari paesi, sopra riportati, evidenziano che gli stessi hanno avuto andamenti eterogenei, determinando maggiori difficoltà nella scelta dell'allocazione degli investimenti finanziari.

In questo contesto il rendimento lordo del portafoglio finanziario di Fondazione, che nell'anno 2016 è risultato pari al 4% è, certamente, apprezzabile e significativo, anche in considerazione del fatto che obiettivo primario di Fondazione è quello di tutelare, preservare e salvaguardare il proprio patrimonio, adottando politiche di investimento che privilegiano tali aspetti, rispetto alla massimizzazione dei rendimenti, fatto questo che comporta in modo inevitabile l'assunzione di un maggior grado di rischio. I rendimenti lordi conseguiti nell'esercizio 2016, sono stati leggermente superiori rispetto agli analoghi dati dell'esercizio 2015; tale situazione è determinata dal fatto che parte della liquidità disponibile all'inizio dell'esercizio 2016 è stata investita in strumenti finanziari che producono una remunerazione maggiore rispetto a quella riconosciuta sulle disponibilità liquide depositate sui conti correnti bancari e dal fatto che alcuni investimenti

effettuati nell'anno 2015, hanno iniziato a produrre i rendimenti nell'anno 2016, come ad esempio l'investimento nel fondo *global diversified III*, gestito da Quaestio.

Nell'esercizio 2016, Fondazione ha incassato dividendi azionari per complessivi € 4,131 milioni; nello specifico i dividendi incassati nell'esercizio 2016 da Fondazione derivano:

- € 2,504 milioni dalle azioni *Cassa Depositi e Prestiti*;
- € 1,463 milioni dalle azioni *Enel*;
- € 0,092 milioni dalle azioni *Iren*;
- € 0,071 milioni dalle azioni *UniCredit*.

L'incremento dell'ammontare dei dividendi azionari percepiti nell'esercizio 2016 è dovuto essenzialmente al maggior dividendo distribuito da *Enel* (€ 1,463 mila rispetto ad € 819 mila dell'esercizio 2015). I dividendi distribuiti da *Enel* comprendono anche l'importo di € 526.680, corrispondente all'acconto sul dividendo del bilancio 2016, deliberato il 10 novembre 2016 dal Consiglio di Amministrazione di *Enel*.

Nell'esercizio 2016 il dividendo distribuito da *Cassa Depositi e Prestiti* è rimasto invariato rispetto agli importi del precedente periodo.

Per quanto concerne la partecipazione detenuta in Cassa Depositi e Prestiti si segnala che nell'anno 2016, l'assemblea della predetta società ha deliberato un aumento di capitale sociale dell'importo di € 2.930 milioni, attuato mediante il conferimento, da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, di una partecipazione pari al 35% del capitale sociale di Poste Italiane S.p.A..

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

- 5,908% considerando i rendimenti lordi riferiti al valore contabile delle partecipazioni azionarie;
- 4,925% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value* delle partecipazioni azionarie al 31 dicembre 2016 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor finanziario a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

Nella voce 2 del conto economico – *dividendi e proventi assimilati*, sono stati contabilizzati anche i dividendi distribuiti nel corso dell'anno 2016 dai fondi di investimento sottoscritti da Fondazione. I dividendi complessivamente distribuiti nel 2016, dai fondi di investimento sono stati pari ad € 1,213 milioni; nel dettaglio gli stessi sono attribuibili quanto a:

- € 810 mila al fondo *QCF global diversified III*;
- € 350 mila al fondo *Quamvis S.C.A. Sivav FIS fund four*;
- € 53 mila al fondo *Anima sforzesco AD*.

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

- 1,187% considerando i rendimenti lordi riferiti al valore contabile dei fondi di investimento;
- 1,189% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value* dei fondi di investimento al 31 dicembre 2016 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor finanziario a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

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

Riguardo gli investimenti in fondi, si deve evidenziare che la deliberazione dell'organo amministrativo, assunta già nel corso dell'anno 2015, di orientare gli investimenti di Fondazione verso questa tipologia, rispetto all'investimento diretto in singoli titoli o strumenti finanziari, sta producendo risultati molto interessanti. L'investimento in fondi, infatti, consente una riduzione del rischio complessivo dell'investimento, in quanto è privilegiata la diversificazione fra le varie componenti, ed una maggiore liquidabilità e semplicità. Nell'anno 2016, l'investimento in fondi, il cui orizzonte temporale è di 3 – 5 anni, ha iniziato a produrre rendimenti interessanti, fatto confermato anche nella parte iniziale dell'anno 2017, nel corso della quale il fondo *global diversified III* ha già distribuito dividendi per € 1,150 milioni.

Il contributo economico maggiore al conseguimento dei risultati prodotti nell'esercizio 2016 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, quali le polizze di capitalizzazione.

Nell'esercizio 2016 l'ammontare della voce "*interessi e proventi assimilati*" ha presentato un decremento, di € 1,301 milioni, sull'analoga voce dell'esercizio precedente, raggiungendo l'importo complessivamente, € 8,375 milioni, rispetto ad € 9,676 dell'esercizio 2015.

Il decremento che ha interessato la voce *interessi e proventi assimilati* è connessa alla modificazione della struttura del portafoglio di Fondazione derivante dalla dismissione anticipata di obbligazioni, nonché dal conferimento delle quote e delle azioni dei fondi di *private equity* e delle obbligazioni al fondo *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*, di cui si è detto in precedenza. Il decremento della voce *interessi e proventi assimilati* che si è verificata nell'anno 2016, è però ampiamente compensata dall'incremento della voce *dividendi*.

Per consentire una migliore comprensione dettagliato nel sottostante prospetto:

Cedole obbligazioni:

215.647

<i>Interessi da conto corrente:</i>	257.625
<i>Cedole strutturate:</i>	1.840.510
<i>Interessi da polizze:</i>	230.152
<i>Proventi da obbligazioni (netti):</i>	87.638
<i>Utili cambi realizzato:</i>	55
<i>Proventi da strutturati (scarti negoziazione):</i>	513.897
<i>Proventi da private equity:</i>	5.327.273
<i>Proventi da polizze:</i>	711.422
<i>Proventi diversi:</i>	26.043
<i>Altri interessi:</i>	101.758
<i>Ritenute fiscali:</i>	-937.202
TOTALE	8.374.818

Si precisa che nella voce “*proventi ed interessi assimilati*” sono contabilizzati anche i proventi da *private equity* realizzati a seguito del conferimento effettuato a favore del fondo *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*. L’ammontare dei proventi da *private equity* è pari ad € 5,327 milioni: il dettaglio e le modalità di determinazione dei predetti valori è esplicitato in nota integrativa.

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

- 3,242% considerando i rendimenti lordi riferiti al valore contabile della componente obbligazionaria strutturata;
- 4,326% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value* della componente obbligazionaria strutturata al 31 dicembre 2016 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall’advisor finanziario a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

Nel conteggio della componente obbligazionaria strutturata non è stata considerata l’obbligazione strutturata *BCC Centropadana*, dismessa, nel mese di ottobre 2016, in via anticipata rispetto alla scadenza contrattuale.

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

- 7,000% considerando i rendimenti lordi riferiti al valore contabile;

- 7,217% considerando i rendimenti lordi riferiti al *fair value* al 31 dicembre 2016 (si precisa che il *fair value* considerato è quello sviluppato dall'advisor finanziario a seguito delle analisi e verifiche dallo stesso eseguite).

Si precisa che il rendimento della componente residuale del portafoglio risente, in senso positivo, delle plusvalenze realizzate a seguito del conferimento effettuato a favore del fondo *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*.

In aggiunta ai redditi derivanti dai titoli presenti nel portafoglio finanziario, nell'esercizio 2016, sono stati realizzati altri componenti positivi di reddito per € 180 mila; tale valore, che è iscritto nella voce "*altri proventi*", si riferisce agli affitti attivi di competenza dell'esercizio 2016, nonché alla quota di competenza dell'esercizio 2016, del credito d'imposta "*art bonus*".

Il conto economico dell'esercizio 2016, evidenzia alla voce "*proventi straordinari*" l'importo di € 4.575, derivante da un minor importo dovuto a titolo di IRES, rispetto a quanto contabilizzato nel precedente esercizio.

Nel conto economico dell'esercizio 2016, alla voce "*oneri*" è contabilizzato l'importo complessivo di € 2,476 milioni.

Il dettaglio degli *oneri di gestione* sostenuti nell'esercizio 2016, ed il raffronto con i corrispondenti valori dell'esercizio precedente, è riportato nella tabella sottostante:

Descrizione	2016	2015	Delta
Compensi e rimborsi organi statutari:	333.755	342.723	-8.968
Personale:	543.130	507.216	35.914
Consulenti e collaboratori esterni:	124.082	210.710	-86.628
Servizi gestione patrimonio:	58.276	142.921	-84.645
Interessi passivi e altri oneri:	31.086	38.873	-7.787
Commissioni di negoziazione:	6.391	14.106	-7.715
Ammortamenti:	309.127	323.037	-13.910
Altri oneri:	519.935	459.418	60.517
Accantonamenti:	550.000	113.816	436.184
TOTALE ONERI	2.475.782	2.152.820	322.962

Nella sottovoce "*compensi e rimborsi spese organi statutari*" è contabilizzato l'importo di € 334 mila, con una riduzione di circa € 9 mila, rispetto all'importo sostenuto nell'esercizio 2015.

Per quanto concerne la politica di remunerazione degli organi statutari, si osserva che Fondazione, anche nell'anno 2016, rispetta le previsioni dell'articolo 9 del Protocollo d'Intesa ACRI – MEF del 22 aprile 2015, che fissa i criteri per la determinazione della somma

complessiva da corrispondere a qualunque titolo ai membri dei vari organi. Al riguardo si precisa che i compensi effettivamente corrisposti nell'esercizio 2016 da Fondazione ai membri di tutti gli organi statutari, nonché ai membri delle varie commissioni consultive costituite, sono nettamente inferiori rispetto al limite massimo di compensi che potrebbero essere corrisposti, nel rispetto delle previsioni di cui al già citato protocollo d'intesa.

La sottovoce "*consulenti e collaboratori esterni*" ammonta ad € 124.082; 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 2015 i costi imputati in questa voce si sono ridotti di circa € 87 mila.

La sottovoce "*servizi di gestione del patrimonio*" evidenzia l'importo complessivo di € 58.276 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. I costi sostenuti per i servizi di gestione del patrimonio evidenziano, rispetto all'esercizio 2015, una riduzione di € 85.000.

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 € 4.714 e presenta una riduzione rispetto all'ammontare dell'esercizio 2015, di circa € 15.000: la differenza è dovuta sia ai rimborsi di capitale effettuati, che hanno ridotto il debito residuo, sia alla diminuzione 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 € 1,574 milioni e lo stesso sarà rimborsato nel mese di 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 € 309 mila, ammontare che corrisponde allo stanziamento delle quote di ammortamento relative alle immobilizzazioni materiali ed immateriali di proprietà di Fondazione. Al riguardo si precisa che, per la voce "*immobili*" solo gli immobili strumentali e quelli da reddito sono oggetto di ammortamento. Rispetto all'esercizio 2015 le quote di ammortamento contabilizzate nell'esercizio 2016 sono diminuite di circa € 13 mila; tale decremento è connesso alla conclusione del processo di ammortamento di diverse immobilizzazioni.

Nella sottovoce “*accantonamenti*” è iscritto l’importo complessivo di € 550 mila, rispetto ad € 114 mila del precedente esercizio 2015. Gli accantonamenti stanziati nell’esercizio 2016 si riferiscono all’accantonamento alla voce “*fondo rischi*”.

La sottovoce “*altri oneri*” ammonta complessivamente ad € 520 mila; in questa voce, che ha carattere residuale, sono contabilizzati tutti i restanti costi di competenza sostenuti da Fondazione, per il proprio regolare funzionamento, nell’esercizio 2016.

Nel conto economico dell’esercizio 2016 sono iscritti “*oneri straordinari*” per € 129.357. Nella predetta voce sono imputati componenti negativi di reddito di competenza del precedente esercizio.

Il conto economico si chiude con la voce “*imposte*”; nell’esercizio 2016 l’importo iscritto in tale voce è di oltre € 2,334 milioni.

Gli importi più rilevanti contabilizzati nella voce “*imposte*” sono quelli relativi all’IRES, il cui ammontare è di € 0,860 milioni, e quello relativo all’imposta sostitutiva sui redditi di capitale per l’importo di € 1,243 milioni. Tale ultimo ammontare si riferisce alle imposte sostitutive dovute sulle plusvalenze realizzate a seguito dei conferimenti effettuati a favore di *Quamvis S.C.A. Sicav FIS fund four*.

Le “*imposte indirette*” sono contabilizzate per € 0,209 milioni e gli importi di maggior rilievo sono quelli relativi alla *imposta di bollo*, il cui importo è di € 0,106 milioni e all’IMU, che ammonta ad € 0,085 milioni.

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

Nella valutazione della strategia di investimento adottata da Fondazione è necessario considerare, oltre le previsioni statutarie e regolamentari in materia di investimenti finanziari, l’andamento generale che i mercati finanziari hanno fatto registrare nell’anno 2016. Pur senza entrare in analisi di dettaglio è necessario sviluppare alcune considerazioni riguardo tali aspetti.

Sul piano macroeconomico il 2016 ha segnato un moderato recupero della crescita dell’attività economica e del commercio a livello mondiale, marcando un ulteriore miglioramento verso la fine dell’anno. A fronte di un rasserenamento del clima economico, l’aumento dei tassi USA ha generato un inasprimento delle condizioni finanziarie che ha colpito soprattutto le economie emergenti che si sono trovate a dover far fronte a una crescita delle tensioni e a un fenomeno incisivo di deflusso dei capitali.

Nell’Eurozona la ripresa economica si è rafforzata soprattutto grazie alla spesa per consumi e la crescita della domanda interna si è tradotta in un aumento della redditività delle imprese che è

stata peraltro agevolata dal contesto finanziario positivo creato dalla politica monetaria espansiva della Banca Centrale Europea. Nel mese di dicembre 2016 si è registrata anche una crescita del tasso di inflazione che ha raggiunto sui dodici mesi l'1,1% con un'impennata rispetto allo 0,6% di novembre. Tale incremento è però riconducibile prevalentemente alla crescita dei prezzi energetici, piuttosto che a un rialzo delle componenti *core*.

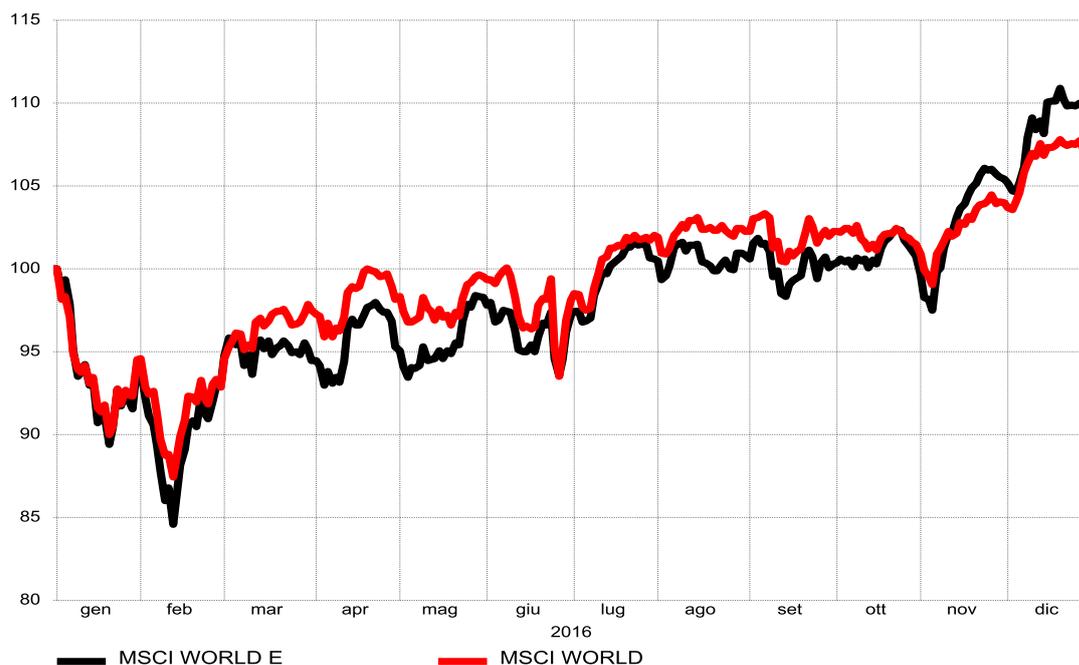
Malgrado le incertezze politiche l'attività economica negli Stati Uniti si è mantenuta robusta sia per quanto riguarda la crescita del PIL, che dal punto di vista del consolidamento dei livelli occupazionali. La crescita cinese, seconda economia mondiale, è stata più stabile rispetto agli anni precedenti attestandosi attorno a un valore del 6,7%. Di converso il Giappone ha continuato a manifestare, malgrado gli stimoli monetari introdotti dall'*Abenomics*, difficoltà a raggiungere gli obiettivi di crescita fissati dal Governo sia sul piano della domanda interna che della bilancia commerciale.

Complessivamente il 2016 è stato per i mercati finanziari un anno contrastato sia per l'alternanza di fasi di caduta e di crescita, sia, soprattutto, rispetto a una marcata divergenza dell'andamento della componente azionaria, rispetto a quella obbligazionaria.

I mercati azionari hanno vissuto tre distinte fasi: un primo periodo di discesa, i mesi centrali di parziale recupero, una chiusura d'anno contrassegnata da una significativa crescita. Questo andamento si spiega essenzialmente considerando l'evoluzione del prezzo del petrolio, le attese per il rialzo dei tassi statunitensi e le diverse scadenze geopolitiche che si sono succedute nell'anno, dal referendum britannico sulla permanenza nella UE, alle elezioni statunitensi.

Come detto, le principali borse mondiali hanno iniziato l'anno con perdite consistenti, segnando una caduta di circa 15 punti percentuali nel periodo da inizio anno a metà febbraio, per riconquistare la parità nei mesi successivi. Solamente sul finire d'anno si è avuto un recupero significativo che ha consentito quasi a tutti i principali indici di chiudere in positivo (*YtD*).

Come si evince dal grafico seguente l'indice azionario "Mondo" (paesi sviluppati espresso in dollari - linea rossa) ha avuto una significativa crescita a partire dal voto presidenziale USA, 8 novembre, mentre fino a quella data aveva fatto registrare un valore molto contenuto e volatile. La crescita dell'indice mondiale espresso in Euro (linea nera) è ancora più marcata come risultato dell'apprezzamento del dollaro nell'ultimo periodo.



Fonte: Thomson Reuters Datastream

Alla fine del primo semestre, il 23 giugno, si è tenuto il referendum sull'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea a seguito del quale ha preso corpo una svalutazione significativa della sterlina e una conseguente ripresa del mercato azionario britannico sostenuta dalle attese di una crescita della competitività delle imprese britanniche. Da questo punto di vista il mercato ha sorpreso in positivo le aspettative che stimavano una caduta verticale della borsa di Londra in caso di vittoria del SI. Questa prospettiva aveva dato luogo ad una vistosa contrazione dei prezzi nei giorni precedenti la scadenza elettorale mano a mano che i sondaggi consolidavano la previsione di un esito elettorale sfavorevole alla permanenza nella UE.

Il diverso e positivo comportamento degli operatori ha evidenziato come il mercato soffra soprattutto le situazioni di incertezza, piuttosto che l'occorrenza di singoli eventi per quanto potenzialmente avversi.

Un risultato analogo si è ripetuto a fine anno con le elezioni di Trump. Durante la lunga campagna elettorale che ha preceduto l'elezione del nuovo Presidente degli Stati Uniti d'America le borse hanno sopportato una significativa tensione indotta dalla prospettiva della possibile elezione dello sfidante repubblicano. Non a caso tutte le volte che i sondaggi segnalavano una riduzione del presunto vantaggio della Clinton, Wall Street ha reagito con una flessione. Significativo è stato il momento prossimo alla data del voto quando i sondaggi che attestavano un recupero di Trump sulla rivale democratica avevano portato la borsa statunitense a segnare perdite marcate.

In realtà dopo la vittoria di Donald Trump e la breve caduta degli indici del giorno post elettorale, i mercati hanno modificato le proprie valutazioni incorporando le attese positive di

una politica espansiva di cui il neo Presidente si è fatto portavoce. I punti che hanno sostenuto la crescita degli indici azionari sono da ricondurre agli effetti potenziali della nuova politica sul settore energetico e sulle infrastrutture, nonché la prospettiva di una politica fiscale di riduzione della pressione fiscale sulle imprese, in grado di per sé di aumentare gli utili netti delle aziende USA.

In realtà la principale determinante dell'andamento dei mercati azionari nel 2016 è stata il prezzo del petrolio. La sua caduta a gennaio e febbraio sotto la soglia dei 30 dollari al barile ha coinciso con la significativa contrazione dei mercati, così come la ripresa ha coinciso con un maggiore dinamismo delle borse. In particolare in fine dell'anno si è avuta l'inversione di rotta delle politiche dei paesi produttori che hanno dato un segnale comune di voler abbandonare la "guerra commerciale" che aveva negli ultimi anni portato a un consistente livello di sovrapproduzione e al conseguente crollo dei prezzi del petrolio.

Il 30 novembre 2016 è stato raggiunto a Vienna un accordo tra i paesi OPEC che contiene la previsione di una riduzione della produzione del greggio pari a 1,2 mln di barili/gg in modo da raggiungere un tetto di 32,5 mln di barili complessivi estratti dall'insieme dei paesi che fanno parte dell'organizzazione. L'accordo ha un carattere temporaneo e vale per i primi sei mesi del 2017. Contestualmente gli altri produttori che non aderiscono all'OPEC, tra cui la Russia, si sono impegnati a un ulteriore taglio di 600.000 barili giornalieri.

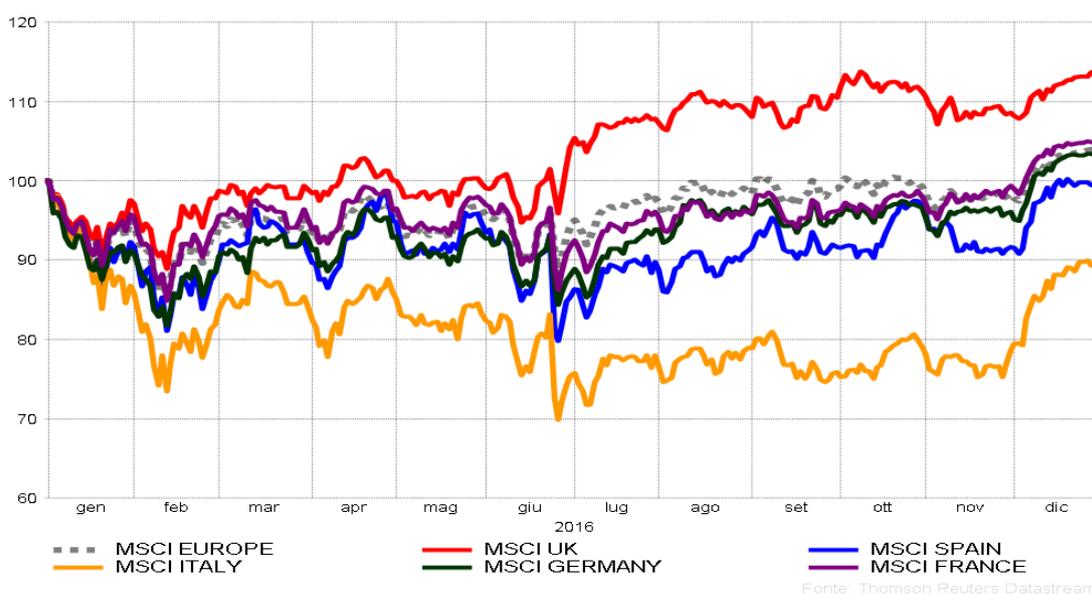
Questa decisione segna una svolta tanto più significativa in quanto viene dopo anni in cui le strategie geopolitiche dei principali paesi produttori avevano determinato un progressivo aumento dell'offerta del greggio che è stato alla base della contrazione dei mercati azionari. In alcuni momenti questa discesa, come è avvenuto nei primi mesi del 2016, aveva trascinato le principali borse verso perdite record.

Sebbene sussistano ancora molti dubbi sulla effettiva tenuta nel tempo degli impegni concordati, ciò nondimeno l'accordo di Vienna ha segnato un punto di rottura e una significativa inversione di tendenza. L'aumento del prezzo del petrolio si è immediatamente riflessa positivamente sulle borse mondiali che hanno fatto segnare una ripresa.

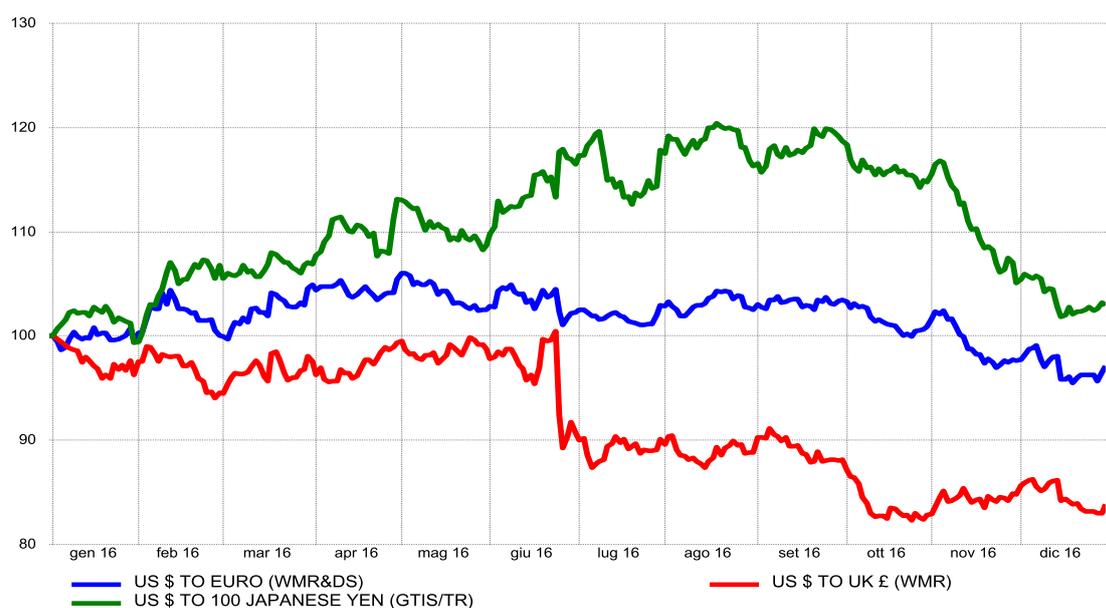


In ogni caso l'andamento delle principali piazze borsistiche internazionali è risultato essere molto diversificato, come si ricava dal grafico seguente che visualizza l'andamento degli indici di mercato espressi nelle rispettive valute locali.

Dopo la discesa dei primi mesi dell'anno la ripresa è avvenuta secondo percorsi diversi. Gli Stati Uniti hanno realizzato una crescita costante nei mesi successivi, mentre il Regno Unito ha beneficiato, come detto, della svalutazione della moneta post Brexit. Lo scatto finale più significativo è quello del Giappone che chiude, però, allo stesso livello di inizio anno e si spiega anche in questo caso con il deprezzamento dello Yen sul dollaro, che si è verificato a partire dalla elezione di Donald Trump.

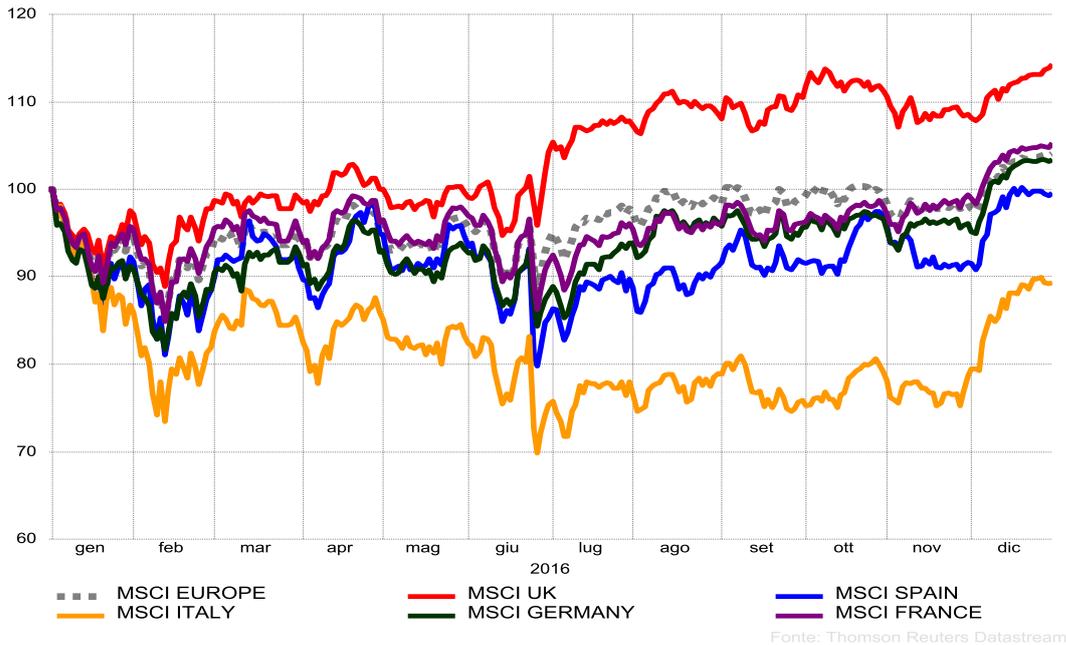


L'andamento dei cambi ha giocato un ruolo rilevante nel sostenere la performance dei mercati. Il grafico che segue mette in evidenza il rafforzamento del dollaro rispetto all'Euro, alla Sterlina e allo Yen. L'andamento dei rapporti di cambio evidenzia la maggiore ampiezza della variazione dello Yen. L'andamento della valuta asiatica è speculare rispetto all'andamento del mercato di Tokio, con la discesa durante la fase di apprezzamento dello Yen e il recupero in coincidenza con il suo deprezzamento nei confronti del dollaro. Allo stesso tempo la misura delle variazioni valutarie mette in evidenza l'importanza della componente valutaria nelle gestioni.

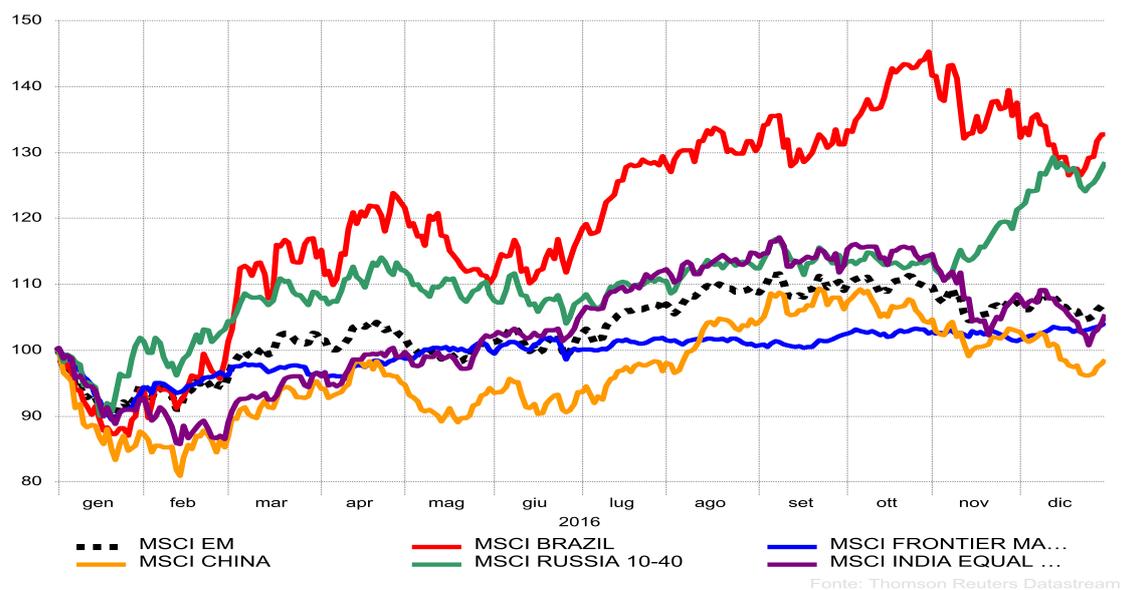


Proseguendo l'analisi con quanto successo in Europa bisogna constatare come nel vecchio continente la ripresa di fine anno abbia consentito di recuperare perdite che si prospettavano come molto pesanti. Tra le diverse borse quella peggiore è stata Milano che ha chiuso con un passivo di oltre 10 punti percentuali rispetto alla fine del 2015, pagando le turbolenze della situazione politica, le vicende del settore bancario e le preoccupazioni di una ripresa delle tensioni nell'Eurozona.

Tra le vicende che hanno appesantito le borse europee è da annoverare la tensione registrata in autunno su Deutsche Bank quando il mercato ha iniziato a prezzare l'impatto della multa miliardaria prospettata dalle autorità americane a carico dell'istituto bancario che si sarebbe aggiunta alle difficoltà strutturali della principale banca tedesca già evidenziate dal FMI.



Infine per completare il quadro, i paesi emergenti hanno mostrato un comportamento molto diversificato tra di loro che è dipeso dalla differente esposizione delle singole economie ai principali fattori macroeconomici e geopolitici. Ad esempio la Russia (linea verde) ha beneficiato sul finire d'anno della crescita del prezzo del petrolio che rappresenta una quota preminente del PIL del paese. Di converso la Cina (linea arancione) ha risentito delle preoccupazioni degli effetti delle politiche protezionistiche annunciate dal nuovo presidente statunitense sulle proprie esportazioni. Il Brasile costituisce, invece, un caso a sé stante e le dinamiche sono state influenzate dalla evoluzione della situazione politica dopo l'uscita di scena della Presidente Rousseff e l'avvio di una nuova politica economica inaugurata dal governo conservatore. Bisogna peraltro tener conto che il Brasile arriva da una lunga fase di depressione delle borse con l'indice che aveva perso circa il 36% dal maggio 2015 al gennaio 2016.



I mercati obbligazionari sono stati dominati dalle attese di cambiamento della politica monetaria delle banche centrali.

Nella prima metà dell'anno i rendimenti dei titoli sono comunque progressivamente scesi arrivando a toccare minimi storici. Nel secondo semestre il trend si è però invertito con una ripresa dei tassi nella parte media e lunga della curva, mentre sulle scadenze più brevi ha continuato ad operare l'azione calmieratrice prodotta dalle politiche espansive della BCE e della Bank of Japan. L'incremento dei tassi nella seconda parte dell'anno è stato in parte conseguente all'annuncio di una revisione della politica monetaria della Bank of Japan. Nella riunione del 21 settembre la Bank of Japan, infatti, preso atto della tendenza dei tassi a muoversi in territorio negativo, ha deciso di modificare le proprie strategie ponendo come prioritario l'obiettivo del mantenimento del tasso di rendimento a 10 anni attorno allo 0% ma comunque in territorio positivo. Sicuramente più rilevante è stato l'impatto dell'exit strategy della FED, soprattutto alla luce delle attese inflazionistiche legate all'implementazione della politica espansiva annunciata dal Presidente Trump.

In questo contesto di elevata incertezza le consuete scadenze di rilascio dei dati macro economici sono state vissute dagli operatori nella prospettiva di quella che avrebbe potuto essere la loro interpretazione da parte delle Banche centrali piuttosto che per il valore degli indicatori, espressione dell'andamento dell'economia reale.

Il rincorrersi delle voci e delle previsioni sulle decisioni dei comitati monetari hanno portato a numerose inversioni direzionali delle borse mondiali.

Il grafico mostra la curva benchmark dei tassi dell'Eurozona in tre diversi momenti: la linea rossa più elevata è quella che corrisponde alla situazione al 31 dicembre 2015, mentre quella verde presenta la stessa curva misurata al 30 giugno 2016. La curva a fine anno, blu, evidenzia

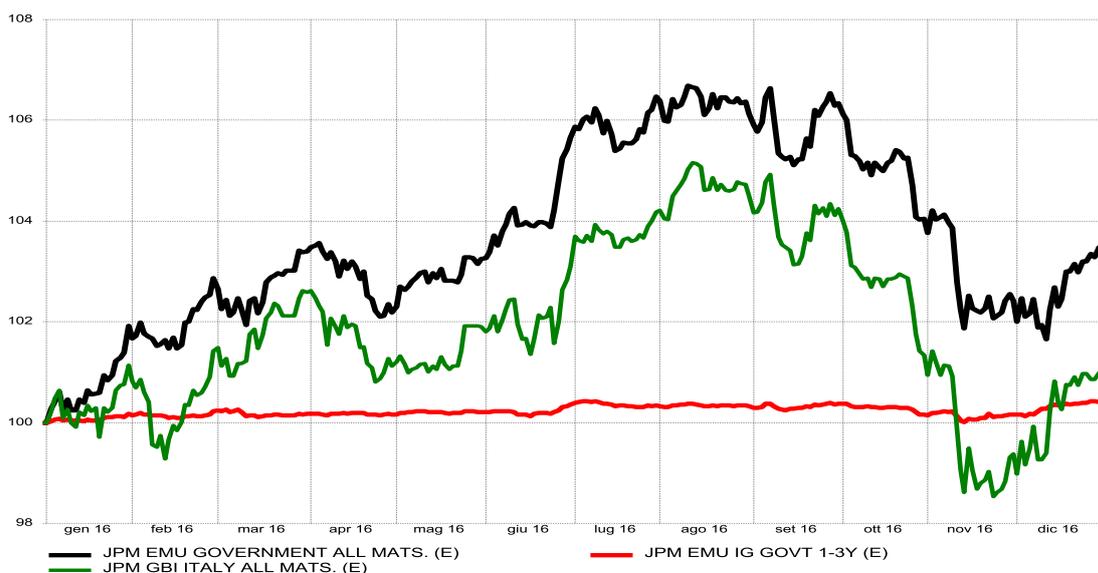
una ripresa rispetto ai minimi nelle scadenze a partire dai 5 anni e un'ulteriore diminuzione nella parte a breve.

Su questo andamento si è inserita una tendenza all'allargamento degli *spread* nei paesi periferici e in particolare per l'Italia.



Il risultato di questa situazione è duplice: da una parte i tassi negativi su molte scadenze (fino a 8 anni) spiegano la difficoltà a produrre performance dei portafogli positivi, dall'altra, l'aumento dei tassi sulle scadenze più lunghe, colpisce il valore capitale delle obbligazioni con maggiore scadenza.

Questa situazione è rappresentata dall'andamento dei principali benchmark: quello a breve, scadenze fino a 3 anni, e quello riferito a tutte le scadenze.



Fonte: Thomson Reuters Datastream

L'effetto dell'allargamento degli spread delle emissioni sovrane italiane si misura nella peggiore performance dell'indice obbligazionario governativo del nostro paese rispetto al corrispondente dell'intera area Euro.

Infine, la componente obbligazionaria corporate ha risentito della compressione della curva dei tassi e del contestuale spostamento dell'interesse verso questo segmento di emittenti degli operatori alla ricerca di rendimenti migliori. Questi fattori hanno determinato a una riduzione degli *spread* dei rendimenti dei corporate rispetto alle obbligazioni governative di pari durata. L'eccezionalità della fase attraversata può peraltro essere rappresentata richiamando alcuni casi limite come quelli delle nuove emissioni Sanofi e Henkel che hanno raggiunto, nel mese di settembre, al pari dei titoli governativi, rendimenti negativi.

I corporate hanno anche beneficiato della generalizzata riduzione del rischio di insolvenza prodotto da un miglioramento della salute delle imprese emittenti. Questo miglioramento ha toccato, sul finire dell'anno, soprattutto la componente cosiddetta *high yield*, che corrisponde alle emissioni con rating inferiore all'*investment grade*. Come noto questo segmento di mercato è contrassegnato da una importante presenza di imprese che operano nel settore energetico (energie alternative e produzione di idrocarburi con le nuove tecniche della frammentazione) i cui bilanci erano stati travolti dal prezzo basso del petrolio e dalla conseguente caduta di redditività, che è arrivata talvolta al di sotto della stessa soglia di sostenibilità economica della produzione.

Delineato il contesto economico e finanziario che ha caratterizzato l'anno 2016, si deve considerare che come già richiamato in precedenza la maggior parte degli investimenti finanziari presenti nel portafoglio di Fondazione è iscritta nella voce "*immobilizzazioni finanziarie*".

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

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

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

Ad evidenza di quanto sopra si riporta la suddivisione del portafoglio finanziario, nella sua composizione al 31 dicembre 2016, fra le varie *asset class*. Al riguardo si precisa che nel portafoglio non è incluso il valore delle partecipazioni in società strumentali, nonostante le stesse siano iscritte fra le immobilizzazioni finanziarie dell’attivo di stato patrimoniale.

Immobilizzazioni finanziarie	305.746.724
* <i>Obbligazioni strutturate:</i>	54.299.573
* <i>Fondi immobilizzati:</i>	102.057.500
* <i>Polizze assicurative:</i>	76.285.942
* <i>Partecipazioni:</i>	69.915.118
* <i>Private equity:</i>	3.188.591
Strumenti finanziari non immobilizzati	61.392.218
* <i>Fondo Emilia Romagna Social Housing:</i>	58.774
* <i>Gestioni patrimoniali mobiliari:</i>	9.952.260
* <i>Liquidità di conto corrente:</i>	51.381.184
TOTALE	367.138.942

Le “*immobilizzazioni finanziarie*”, il cui ammontare complessivo è di oltre € 305,747 milioni, si caratterizzano per un orizzonte temporale di medio – lungo termine, con rendimenti che consentano, in linea generale, di conservarne il valore reale e generare un flusso di reddito, e / o incrementi di valore all’atto della dismissione / liquidazione, adeguato e congruo all’attività istituzionale propria di Fondazione.

Gli “*strumenti finanziari non immobilizzati*” rappresentano la parte più contenuta del portafoglio finanziario di Fondazione; essi sono contabilizzati per l’importo complessivo di € 61,392 milioni, di cui € 9,952 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 una impostazione prudente, rispettosa delle previsioni sia statutarie, sia del protocollo di intesa ACRI – MEF.

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

Con riferimento a quanto stabilito dall’articolo 2428, codice civile, come modificato ed integrato dal D.Lgs. n° 32 / 2007 e successive modificazioni ed integrazioni, si precisa che Fondazione non ha stipulato, nell’esercizio 2016, contratti aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati.

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

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

Si precisa che Fondazione non detiene alcuna partecipazione di controllo.

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

Dopo la chiusura dell'esercizio 2016, relativamente agli aspetti economici e finanziari, non sono accaduti fatti di rilievo.

B.5. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE.

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

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

L'evoluzione della gestione del portafoglio finanziario di Fondazione deve considerare il contesto dei mercati finanziari e delle possibili previsioni che dovrebbero caratterizzare l'anno 2017.

In prospettiva il 2017 presenta alcuni incoraggianti segnali di consolidamento di una moderata ripresa economica, anche se gli stessi non possono essere considerati né univoci, né scontati.

In Europa, e in particolare nell'Eurozona, i principali indicatori segnalano che le misure di stimolo monetario attuate dalla BCE stanno accompagnando la ripresa. In realtà le ultime previsioni della Commissione Europea, che stimano per quest'anno una crescita del PIL dell'1,8%, appaiono più ottimistiche rispetto a quelle predisposte dal Fondo Monetario Internazionale che si limitano ad un 1,6%. In ogni caso la ripresa avverrà con passo diverso nei singoli paesi; in Italia ad esempio si prevede un livello inferiore della crescita che dovrebbe attestarsi tra lo 0,7% e lo 0,9%.

Negli Stati Uniti si attende, invece, di vedere quelli che saranno gli effetti concreti della politica annunciata da Trump sia sul piano espansivo, grazie al varo di un programma di investimenti infrastrutturali, sia su quello della reale configurazione delle misure di allentamento fiscale sulle imprese.

Il blocco dei paesi emergenti ha iniziato l'anno in termini positivi, ma occorre considerare che su questi paesi incombe il rischio del riattivarsi di una tendenza al ribasso del prezzo delle materie prime, nonché il rischio di un eventuale impatto sul commercio mondiale provocato da tensioni geopolitiche innescate dalle annunciate misure protezionistiche. In ogni caso il blocco dei cosiddetti *Emerging Market* risulta quanto mai articolato con casi di paesi come l'India che hanno battuto tutte le previsioni di crescita, di una Cina con una crescita relativamente stabile al 6,5%, seppure inferiore al 6,7% del 2016, di altri paesi come Russia e Brasile che devono far fronte alla coda di una pesante recessione, o di una Turchia alle prese con forti tensioni politiche e un'inflazione in netta ripresa.

Qualora le ipotesi di crescita dovessero trovare conferma dovrebbero beneficiarne i mercati azionari. In realtà l'effettivo aumento dei prezzi azionari dovrebbe in ogni caso tener conto dei movimenti di fine 2016 che hanno già incorporato parte di queste attese.

Diverso si prospetta il terreno delle condizioni finanziarie generali condizionate dalla crescita dei tassi statunitensi. Storicamente questi rialzi, soprattutto quando hanno seguito una prolungata stagione di tassi contenuti, hanno sempre generato importanti riflessi negativi sui paesi emergenti; i movimenti di capitale indotti dal differenziale di "convenienza" tra le diverse aree potrebbero d'altra parte essere amplificati, nei loro volumi e nella loro portata, dalla presenza di una massa di liquidità enorme generata in questi anni dalle politiche di stimolo monetario delle banche centrali.

Dovrà inoltre essere monitorata attentamente la progressiva divergenza delle politiche monetarie che segue la lunga stagione nella quale le principali banche centrali hanno concordato obiettivi comuni e convergenti. Da una parte avremo la Bank of Japan, la BCE e la Bank of England che con molta probabilità manterranno in essere le strategie di agevolazione monetaria, mentre la FED statunitense è ormai avviata verso l'exit strategy. Peraltro, sulla base dei dati incoraggianti dell'economia americana, si prevedono due ulteriori rialzi in corso d'anno dopo l'ultimo deciso nella riunione del FOMC di marzo 2017.

In realtà, come già è avvenuto nel 2016 uno dei fattori chiave che influenzerà in modo determinante i mercati sarà l'evoluzione del prezzo del petrolio. Un primo bilancio sul rispetto degli impegni assunti fornisce un quadro non univoco: le informazioni che riguardano la produzione dei paesi OPEC attestano il raggiungimento degli obiettivi prefissati, mentre permangono i dubbi circa l'effettiva volontà degli altri paesi di concorrere effettivamente ai tagli. In ogni caso rimane poi l'incognita legata alla ripresa della produzione americana legata alle nuove tecniche di estrazione e più in generale al ritorno di redditività di impianti di estrazione caratterizzati da un maggior costo al barile (es. estrazione in acque profonde). Questi impianti, che erano stati abbandonati durante la fase di crollo dei prezzi, hanno recuperato una loro

redditività al superamento della soglia dei 50 dollari al barile. Non è facile oggi quantificare in che misura questa produzione aggiuntiva sia in grado di compensare i tagli, ma se la nuova produzione fosse in grado di ostacolare il contenimento della sovrapproduzione, ci sono elevate probabilità di una messa in discussione dell'accordo raggiunto tra i produttori e di una riapertura della guerra commerciale che è stata bloccata con l'accordo di Vienna.

Il comparto obbligazionario è destinato a risentire degli effetti delle politiche monetarie. Pertanto i tassi europei continueranno a muoversi, almeno per quanto riguarda il tratto a breve della curva dei rendimenti, in territorio negativo. Di converso il tratto della curva più lungo potrebbe risentire dei movimenti al rialzo che potrebbero ulteriormente essere enfatizzati da un peggioramento del fattore "credito" di alcuni paesi. Seppure modesti questi incrementi avrebbero un effetto negativo sui portafogli nella misura in cui andrebbero ad inserirsi su un livello attuale molto compresso.

Queste tendenze in termini concreti continuerebbero a condizionare le prospettive di rendimento di quella che rimane l'*asset class* più rilevante dei portafogli degli investitori istituzionali.

Bisogna infine considerare le maggiori incertezze sul prossimo futuro che potrebbero mettere in discussione il quadro fin qui tracciato. Tali incertezze risiedono in un complesso di fattori geopolitici che riguardano le diverse aree geografiche e che potrebbero interferire con il percorso di crescita in atto.

I potenziali fattori di rischio incombenti costituiscono un lungo ed eterogeneo elenco.

Sul piano interno dell'Europa le maggiori preoccupazioni sono legate al calendario delle prossime scadenze elettorali che vedranno impegnate Francia e Germania. Da queste elezioni, che testeranno il peso delle componenti populiste ex anti Europa, e il cui esito e tutt'altro che scontato, potrebbe anche emergere uno scenario di forte tensione dell'Eurozona. Tensione che si andrebbe ad intrecciare con le inevitabili incertezze generate dalla gestione del processo di uscita dalla UE del Regno Unito prodotte dall'imminente attivazione del processo di cui all'articolo 50 del Trattato.

Sul versante opposto dell'Oceano verrà messa alla prova l'effettiva sostenibilità delle misure annunciate da Trump. La prima conferma che i mercati si attendono riguarda l'implementazione delle misure fiscali dei provvedimenti di spesa dall'altra che vanno ad incidere su uno dei punti di massima attenzione della politica repubblicana, il debito pubblico. Dall'altra parte si dovrà valutare fino a che punto la nuova amministrazione intenderà spingersi nel realizzare le annunciate misure. Quanto più le stesse saranno incisive tanto più potrebbero modificare il quadro internazionale creando nuove tensioni soprattutto nello scacchiere del Pacifico.

Proprio questo elemento richiama un altro aspetto rilevante che riguardano il complesso dei grandi cambiamenti che stanno avvenendo negli equilibri politica mondiale: l'inquadramento sia con riferimento della politica estera di Trump, ancora interamente da decifrare, il maggiore attivismo della amministrazione russa sul piano internazionale, il riequilibrio degli assetti strategici in medio oriente e la politica espansionistica di Pechino nel Mar Cinese Meridionale uno dei tratti di mare strategici per i commerci mondiali.

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, 20 marzo 2017