

# SEZIONE II

---

RELAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA

## LA GESTIONE DEL PATRIMONIO E LA STRATEGIA D'INVESTIMENTO ADOTTATA

---

Il modello organizzativo e la strategia adottati nello scorso esercizio, nonché la cospicua liquidità proveniente anche dalla vendita della residua partecipazione detenuta nella conferitaria Casse del Centro S.p.a., ci hanno permesso di ottenere nell'esercizio 2010 risultati complessivi superiori a quelli indicati nel DPP, privilegiando l'acquisizione di strumenti finanziari dalla struttura chiara, produttivi di rendimenti sufficientemente certi e tali da garantire il finanziamento delle erogazioni programmate e al contempo consentire un adeguato rafforzamento del patrimonio. Se nell'esercizio 2009, infatti, sono state privilegiate forme di investimento a breve (PCT), nell'esercizio 2010 le risorse disponibili sono state riallocate in impieghi capaci di conseguire un affidabile flusso reddituale e di proteggere, per quanto possibile, il valore del patrimonio nel medio-lungo periodo.

Tra gli impieghi realizzati nell'anno merita ricordare l'acquisto di obbligazioni di istituti di credito italiani tutti con elevato merito creditizio, di durata a medio/lungo termine e titoli di Stato, investimenti che, pertanto, garantiscono un flusso cedolare regolare nel tempo.

Il portafoglio di investimento è così diventato il motore principale delle risorse generate dalla Fondazione per l'attività istituzionale di sostegno sociale sul territorio. La gestione finanziaria è finalizzata, pertanto, al raggiungimento degli obiettivi di salvaguardia del valore reale del patrimonio dall'inflazione e di redditività annua necessaria a sostenere l'attività erogativa, ma con una maggiore attenzione al rischio di breve medio periodo ed alla creazione di valore della gestione attiva.

\*\*\*

## SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA DELLA FONDAZIONE

---

La situazione economico finanziaria della Fondazione è legata, principalmente, ai dividendi rivenienti dalla partecipazione immobilizzata in Cassa di Risparmio di Spoleto S.p.a.; concorrono, inoltre, alla determinazione del risultato di esercizio i proventi delle attività fruttifere, nonché le risultanze economiche della gestione patrimoniale e delle disponibilità liquide composte principalmente da investimenti in pronti contro termine.

Gli oneri di funzionamento, le poste straordinarie e le imposte, come rappresentate in Bilancio, completano il quadro della situazione economica dell'Ente.

In particolare, il complesso dei proventi realizzati nell'esercizio 2010 ammonta ad Euro 4.968.566 e la deduzione dei costi di funzionamento, di accantonamenti e delle imposte e tasse, ha permesso il realizzo di un avanzo di esercizio pari ad Euro 4.323.284.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

Il patrimonio della Fondazione, comprendente anche valori che costituiscono impiego temporaneo di somme destinate alle erogazioni connesse con lo svolgimento dell'attività istituzionale, risulta investito al 31.12.2010, oltre che in immobilizzazioni materiali ed immateriali per euro 993.432, nelle attività finanziarie di seguito indicate per forma tecnica, in migliaia di euro:

		31.12.2009		31.12.2010	
INVESTIMENTI FINANZIARI		IMPORTO	%	IMPORTO	%
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	Cassa di Risp. Spoleto SpA	16.972		16.972	
	Intesa Casse del Centro S.P.A.	3.416		0	
	Cassa Depositi e Prestiti SpA	1.000		1.000	
	Fondazione SUD	99		99	
	Obbligazioni			11.554	
	Titoli di Stato			9.461	
<b>TOTALE</b>		<b>21.487</b>	<b>38,20</b>	<b>39.086</b>	<b>66,13</b>
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI		6.121		10.296	
<b>TOTALE</b>		<b>6.121</b>	<b>10,88</b>	<b>10.296</b>	<b>17,42</b>
STRUMENTI FINANZIARI AFFIDATI IN GESTIONE				1.529	
<b>TOTALE</b>		<b>0</b>		<b>1.529</b>	<b>2,59</b>
CREDITI E DISP. LIQUIDE	Pronti c/termine	22.961		3.297	
	Dep. in c/c e cassa	5.665		4.897	
<b>TOTALE</b>		<b>28.626</b>	<b>50,90</b>	<b>8.194</b>	<b>13,86</b>
<b>TOTALE</b>		<b>56.234</b>	<b>100,0</b>	<b>59.105</b>	<b>100,0</b>

## GLI STRUMENTI FINANZIARI IMMOBILIZZATI

La quota delle attività finanziarie, pari ad euro **39,1 milioni**, risulta formata da partecipazioni, titoli di debito quotati e titoli di Stato.

### **PARTECIPAZIONI**

Le partecipazioni detenute dalla Fondazione ammontano, al 31 dicembre 2010, a 18,071 milioni di euro, con un rendimento dell'11,46% riferito al valore di bilancio delle stesse.

In particolare, i dividendi ammontano complessivamente ad Euro 2,071 milioni e rappresentano il 42% del totale delle entrate ordinarie della Fondazione.

IMMOBILIZZAZ FINANZIARIE	INV. MEDIO 2009	RENDIM. 2010	RENDIM. 2009	BILANCIO 2010
CARISPO	16.972	11,21%	13,75%	16.972
CASSE DEL CENTRO	3.416	2,43%	5,12%	0
CASSA DD.PP.	1.000	8,57%	7,00%	1.000
FONDAZIONE SUD	99	0,00%	0,00%	99
<b>TOTALE</b>	<b>21.487</b>	<b>11,46%</b>	<b>12,00%</b>	<b>18.071</b>

La cessione della partecipazione in Casse del Centro ha permesso il realizzo di una plusvalenza pari ad Euro 1.498.792, che rappresenta il 34 per cento del totale dei proventi realizzati nell'esercizio; risultato ancor più vantaggioso se si considera che il predetto componente positivo di reddito risulta esente da imposta. Come ampiamente illustrato, in Nota integrativa, l'operazione di cessione aveva i requisiti previsti dal combinato disposto degli artt. 13 e 25 del D.Lgs. 153/1999 per essere esentata da imposizione.

### **TITOLI DI DEBITO**

Nell'ottica di diversificazione del patrimonio, nel corso dell'esercizio 2010, la Fondazione ha incrementato il proprio portafoglio di obbligazioni di istituti di credito italiani di primaria importanza.

Al 31 dicembre sono presenti i seguenti titoli:

TITOLI DI DEBITO IMMOBILIZZATI QUOTATI	VALORE NOMINALE	COSTO	Valore al 31/12/2010
OBBLIGAZIONI BANCO POPOLARE	1.000.000	1.028.750	1.027.585
OBBLIGAZIONI INTESA SAN PAOLO	500.000	311.813	521.287
OBBLIGAZIONI UNICREDIT	1.000.000	1.029.254	1.030.093
OBBLIGAZIONI BANCA POP. BERGAMO	475.000	479.750	479.750
OBBLIGAZIONI BCI INTESA TRUST	502.000	496.980	496.980
OBBLIGAZIONI UNICREDIT 10/20 STUP	1.000.000	997.302	997.302
OBBLIG. UNICREDIT 17 3,75%	750.000	741.750	741.750
OBBLIGAZIONI MPS 5% 20	750.000	750.000	750.000

OBBLIGAZIONI INTESA SAN PAOLO 5,15%	750.000	759.000	759.000
OBBLIGAZIONI ISP DIC. 10/17	4.750.000	4.750.000	4.750.000
<b>TOTALE</b>	<b>11.477.000</b>	<b>11.344.599</b>	<b>11.553.747</b>

Il rendimento complessivamente maturato nel 2010 (cedole e ratei) è stato pari a 283 mila euro.

#### **TITOLI DI STATO**

Nel corso del primo semestre è stata alleggerita l'esposizione monetaria (sovrappesata) in P/T investendo € 9,5 milioni di euro in BTP a lungo termine con rendimenti che variano dal 3% al 4,25%.

In particolare, al 31 dicembre 2010, sono presenti i seguenti titoli di Stato:

TITOLI DI STATO QUOTATI	VALORE NOMINALE	COSTO	VALORE AL 31/12/2010
BTP 01AG21 3,75%	4.000.000	3.903.405	3.903.405
BTP 01ST20 4%	1.000.000	1.006.488	1.006.488
BTP 01MZ20 4,25%	2.000.000	2.058.599	2.058.599
BTP 01AP15 3%	1.000.000	1.009.279	1.009.279
BTP 01MZ21 3,75%	1.500.000	1.483.017	1.483.017
<b>TOTALE</b>	<b>9.500.000</b>	<b>9.460.788</b>	<b>9.460.788</b>

Il rendimento complessivamente maturato nel 2010 (cedole e ratei) è stato pari a 190 mila euro.

Considerata l'importante funzione monetaria derivante dai flussi cedolari periodici, il Consiglio di Amministrazione della Fondazione ha ritenuto opportuno trasferire i suddetti comparti dagli Strumenti finanziari non immobilizzati alle immobilizzazioni finanziarie in quanto destinati ad essere utilizzati durevolmente dalla Fondazione.

## GLI STRUMENTI FINANZIARI NON IMMOBILIZZATI

La quota delle attività finanziarie pari ad euro **11,8 milioni**, comprendente anche valori che costituiscono impiego temporaneo di somme destinate alle erogazioni connesse con lo svolgimento dell'attività istituzionale, è investita, al 31.12.2010, negli strumenti finanziari non immobilizzati di seguito indicati:

- Euro **8,8 milioni in strumenti finanziari quotati** dettagliati nel prospetto che segue:

DESCRIZIONE	VALORE NOMINALE	VALORE AL 31/12/2010
P. LOMBARD:ANTARTICA MF	700.000	689.510
P. LOMBARD:ANTARCTICA MNF	606.800	587.638
P. LOMBARD – CDK GLOBAL S.A.	500.000	445.235
POLIZZA GENERALI ASSICURAZIONI	5.000.000	5.083.314
		2.015.919
POLIZZA ALLIANZ RAS	2.000.000	
<b>TOTALE</b>	<b>8.806.800</b>	<b>8.821.616</b>

Al 31 dicembre la valorizzazione al mercato dei predetti strumenti finanziari ha fatto registrare un incremento di valore pari ad euro 206 mila.

- Euro **1,4 milioni in parti di organismi di investimento collettivo del risparmio**:

PARTI DI ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO	N. QUOTE	COSTO	VALORE AL 31/12/2010
FONDO EPSILON Q VALUE	259.175	2.000.000	1.474.188

Al 31 dicembre la valorizzazione al mercato del Fondo ha fatto registrare in incremento di valore pari ad euro 151 mila.

Si riepiloga di seguito il dettaglio dei proventi derivanti dalla valutazione al mercato dei titoli non immobilizzati (voce di conto economico "Riv/ Svalutazione netta"):

STRUMENTI FINANZIARI NON IMMOBILIZZATI QUOTATI	VALORE DI BILANCIO ANTE VALUAZIONEL 31/12/2009	VALORE AL 31/12/2010	RIV./ SVAL. NETTA
FONDO EPSILON Q VALUE	1.323.348	1.474.188	150.840
POLIZZA LOMBARD MF LTD B6	663.781	689.509	25.728
POLIZZA LOMBARD MNF LTD B4	565.747	587.638	21.891
POLIZZA LOMBARD CDK GLOBAL S.A.	385.721	445.235	59.515
POLIZZA GENERALI ASSICURAZIONE	5000.000	5.083.314	83.314
POLIZZA ALLIANZ RAS	2.000.000	2.015.919	15.919
<b>TOTALE</b>	<b>9.938.596</b>	<b>10.295.804</b>	<b>357.207</b>

\* \* \*

- **Euro 1,5 milioni** in gestione patrimoniale individuale affidata alla Società Nextam. Va sottolineata l'ottima performance registrata dalla gestione patrimoniale, la quale ha consentito, nel secondo semestre 2010 (la gestione è stata affidata in data 29 giugno 2010) il realizzo di un provento pari ad euro 206 mila, con un rendimento lordo **dell'8,46%**

#### ALTRE OPERAZIONI FINANZIARIE

- **Euro 3,3 milioni** in operazioni di pronti c/termine.

Nell'esercizio sono stati realizzati proventi da operazioni in Pronti c/termine per un ammontare complessivo pari ad Euro 159 mila.

## ANALISI DEGLI ONERI DI GESTIONE

---

Gli *oneri di gestione*, dettagliatamente descritti nella nota integrativa, complessivamente ammontano a 615 mila euro.

Rispetto all'esercizio 2009 le principali variazioni in **aumento** si registrano alla voce "*Interessi passivi ed altri oneri finanziari*", che nell'esercizio 2009 presentava un saldo pari a zero, alla voce "*Servizi di gestione patrimonio*" dove sono confluite le commissioni applicate dalla Società Nextam ed alla voce "*consulenti e collaboratori esterni*".

Le principali variazioni in **diminuzione** si registrano alla voce *commissioni di negoziazione* (- 6.204 euro) e alla voce *personale* (- 15.776 euro).

## FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

---

Non ci sono fatti di natura economico-finanziaria di rilievo avvenuti successivamente alla chiusura dell'esercizio.