

SEZIONE II

Relazione Economica e Finanziaria

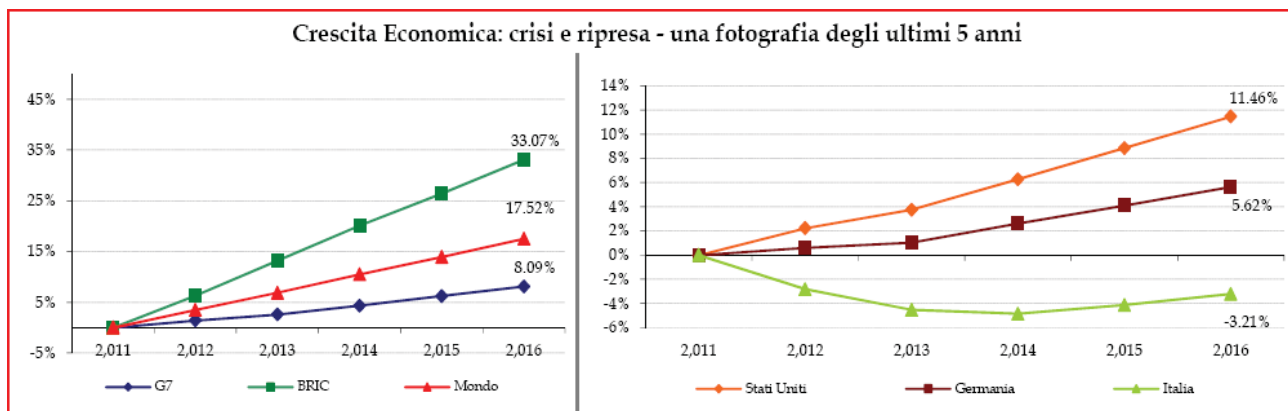
- La gestione del patrimonio e la strategia d'investimento adottata
- Situazione economico-finanziaria della Fondazione
- Situazione patrimoniale
- Gli strumenti finanziari immobilizzati
- Gli strumenti finanziari non immobilizzati
- Analisi dei proventi
- Analisi degli oneri di gestione
- Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

LA GESTIONE DEL PATRIMONIO E LA STRATEGIA D'INVESTIMENTO ADOTTATA

Il quadro di riferimento

Il 2016 si è chiuso con risultati positivi per i mercati finanziari, dove i rendimenti più elevati sono stati messi a segno dalle classi di attività più rischiose quali le azioni, le obbligazioni *high yield* ed emergenti e le *commodities*. La *performance* delle obbligazioni governative e societarie è più bassa, ma può essere valutata positivamente alla luce dei tassi d'interesse ai minimi storici che caratterizzano l'attuale contesto dei mercati finanziari.

Nonostante i numeri finali per il 2016 siano molto positivi, l'anno appena trascorso è stato caratterizzato da un'elevata volatilità. Il primo semestre si è aperto con rinnovati timori circa la congiuntura economica in Cina, l'efficacia delle politiche monetarie ultra espansive e le difficoltà registrate dal settore delle materie prime a seguito del generalizzato crollo dei prezzi delle *commodities*. In tale contesto, l'avversione al rischio ha spinto in alto le quotazioni dei titoli di Stato e dell'oro e ha danneggiato i mercati azionari, in particolare quelli dell'area sviluppata ex USA, dove lo stato dell'economia è meno convincente che negli Stati Uniti (si pensi ai problemi dell'Area Euro e del Giappone) e dove i tassi d'interesse ai minimi mettono in difficoltà il settore finanziario (tema emerso proprio ad inizio 2016). Nel primo semestre i mercati emergenti hanno registrato il buon andamento, aiutati da valutazioni favorevoli (rispetto a quelle dei Paesi sviluppati) e dal rimbalzo del prezzo del petrolio, che si è avuto già a partire dal mese di febbraio. Superate le turbolenze iniziali, i mercati finanziari hanno seguito un andamento positivo per buona parte del primo semestre del 2016, favoriti da nuove manovre di stimolo monetario e fiscale in Cina, da toni accomodanti dei banchieri centrali e da un andamento dei dati economici soddisfacente. L'andamento è proseguito fino agli ultimi giorni di giugno, quando la vittoria del fronte anti-europeo al referendum tenutosi in Gran Bretagna per stabilire se il Paese dovesse o meno continuare a far parte dell'Unione Europea, ha determinato una forte risalita dell'avversione al rischio.



Il secondo semestre del 2016 è stato caratterizzato da toni ben diversi da quelli che sono prevalsi nel corso della prima metà del 2016. Complice l'evoluzione positiva dello scenario economico e l'elezione del nuovo Presidente degli Stati Uniti, Donald Trump (che in campagna elettorale si era detto favorevole per programmi di riduzione delle tasse e di aumento della spesa pubblica), le attese degli investitori si sono spostate da uno scenario caratterizzato da bassa crescita economica e deflazione ad uno scenario inflattivo. Quanto detto ha innescato la correzione dei mercati obbligazionari (maggiore crescita economica e maggiore inflazione provocano un rialzo

dei tassi) e ha spinto al rialzo le quotazioni del mercato azionario, in particolare statunitense (dove gli investitori si attendono una riduzione delle tasse e la possibilità per le imprese di rimpatriare gli utili accumulati all'estero negli ultimi anni). Sul finire del semestre, complice un flusso di dati economici più che soddisfacente, la *Federal Reserve* ha alzato i tassi d'interesse dello 0,25%, confermando la visione positiva degli investitori.

Strategia d'Investimento della Fondazione

Il portafoglio di investimento è il motore principale delle risorse generate dalla Fondazione per l'attività istituzionale di sostegno sul territorio. La strategia della gestione finanziaria è finalizzata, pertanto, al raggiungimento degli obiettivi che possano coniugare la salvaguardia del valore del patrimonio con la redditività annua necessaria a sostenere l'attività erogativa. La Fondazione per il conseguimento dei propri obiettivi continua ad avvalersi della collaborazione prestata dalla Nextam Partners, nostro Advisor.

Nel corso del 2016 il portafoglio della Fondazione ha realizzato un rendimento assoluto pari a +2.16%.

Nel corso dell'anno la classe obbligazionaria è stata il maggior contributore alla *performance* complessiva di portafoglio, con un margine di +1.12%. Segue poi a breve distanza la classe azionaria, che ha contribuito positivamente con un margine di +1.03%, e la classe monetaria con un contributo di +0.20%. Trascurabili i margini di contribuzione offerti dalle classi *commodities* e *hedge*, per via del peso contenuto.

Da un recente incontro con la Nextam, ad inizio 2017, si è ritenuto necessario modificare l'asset allocation del portafoglio della Fondazione aumentando la percentuale della quota azionaria dal 15% al 25% del patrimonio netto.

SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA DELLA FONDAZIONE

Premessa

L'attività delle Fondazioni di origine bancaria è regolata dal Decreto Legislativo 17 maggio 1999, n. 153 e successive modificazioni; le norme di legge, in materia di patrimonio, stabiliscono che:

- il patrimonio della Fondazione è totalmente vincolato al perseguimento degli scopi statutari ed è gestito in modo coerente con la natura delle fondazioni quali enti senza scopo di lucro che operano secondo principi di trasparenza e moralità (art. 5, c. 1);
- nell'amministrare il patrimonio le fondazioni osservano criteri prudenziali di rischio in modo da conservarne il valore ed ottenerne un'adeguata redditività (art. 5, c. 1);
- le fondazioni diversificano il rischio di investimento del patrimonio e lo impiegano in modo da ottenerne un'adeguata redditività, assicurando il collegamento con le loro finalità istituzionali ed in particolare con lo sviluppo del territorio (art. 7, c. 1).

Ad integrazione di quanto sopra, si evidenzia che nel mese di aprile 2015 è stato siglato un protocollo d'intesa fra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e l'Associazione di Fondazioni e Casse di Risparmio (ACRI), al quale la Fondazione ha aderito, al fine di definire parametri di efficienza ed efficacia operativa e gestionale comuni, ponendo particolare attenzione (i) alla gestione del patrimonio, (ii) all'indebitamento, (iii) alle operazioni in derivati, (iv) all'investimento in imprese ed enti strumentali e (v) alla governance delle fondazioni.

Lo Statuto prevede che la definizione delle linee guida della gestione patrimoniale e della politica degli investimenti rientri fra le competenze dell'Organo di Indirizzo, mentre sia attribuita al Consiglio di Amministrazione la gestione del patrimonio nel rispetto dei criteri stabiliti dall'Organo di Indirizzo. La Fondazione ha adottato il Regolamento per la gestione del patrimonio, che disciplina in dettaglio le modalità di svolgimento dell'attività di gestione, specificandone gli obiettivi ed i criteri, ed individuando gli ambiti di azione.

* * *

Nella gestione del patrimonio la Fondazione osserva criteri prudenziali di rischio, in modo da conservarne il valore ed ottenere un'adeguata redditività. Il processo di diversificazione degli investimenti avviato ormai da diversi anni, rappresenta un elemento chiave per il perseguimento degli obiettivi indicati. Il protocollo d'intesa fra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e l'Associazione di Fondazioni e Casse di Risparmio (ACRI), siglato nel mese di aprile 2015, non ha reso necessaria la modifica delle linee generali di gestione del patrimonio. Con particolare riferimento ad aspetti rilevanti quali la diversificazione e l'indebitamento, la Fondazione presenta infatti una situazione rispondente alle richieste regolamentari.

La situazione economico finanziaria della Fondazione è stata legata, per l'esercizio 2016, in primis, ai proventi rivenienti dal portafoglio finanziario immobilizzato. In effetti, nell'esercizio sono maturate cedole per un ammontare lordo complessivo pari a euro 1.002.529 e plusvalenze per euro 59.361. Al risultato dell'esercizio ha concorso anche l'ottima performance delle gestioni patrimoniali complessivamente pari ad Euro 893.027 lordi, i rendimenti delle polizze assicurative a capitale garantito, pari a euro 239.192 e gli interessi sui depositi bancari complessivamente pari, al lordo delle imposte, a euro 150.383.

Gli oneri di funzionamento e le imposte, come rappresentati in Bilancio, completano il quadro della situazione economica dell'Ente. In particolare, il complesso dei proventi lordi realizzati nell'esercizio 2016, pari ad Euro 3.041.288, dei costi di funzionamento, delle imposte e tasse, ha permesso il realizzo di un avanzo di esercizio pari ad Euro 1.240.922,42.

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 31.12.2016 nelle attività di seguito indicate per forma tecnica, in migliaia di euro:

		31.12.2016		31.12.2015	
PATRIMONIO		IMPORTO	%	IMPORTO	%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI		3.463		3.542	
TOTALE		3.463	4,39	3.542	4,51
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	Cassa Depositi e Prestiti SpA	1.525		1.525	
	Fondazione SUD	99		99	
	Obbligazioni	13.231		12.717	
	Titoli di Stato	18.322		18.753	
TOTALE		33.177	42,06	33.094	42,15
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI		3.695		972	
TOTALE		3.695	4,69	972	1,24
STRUMENTI FINANZIARI AFFIDATI IN GESTIONE		14.206		11.795	
TOTALE		14.206	18,01	11.795	15,02
CREDITI E DISP. LIQUIDE	Dep. in c/c e cassa	12.859		17.591	
	Polizze assicurative	10.934		11.077	
	Altri crediti	534		440	
TOTALE		24.327	30,85	29.108	37,08

TOTALE

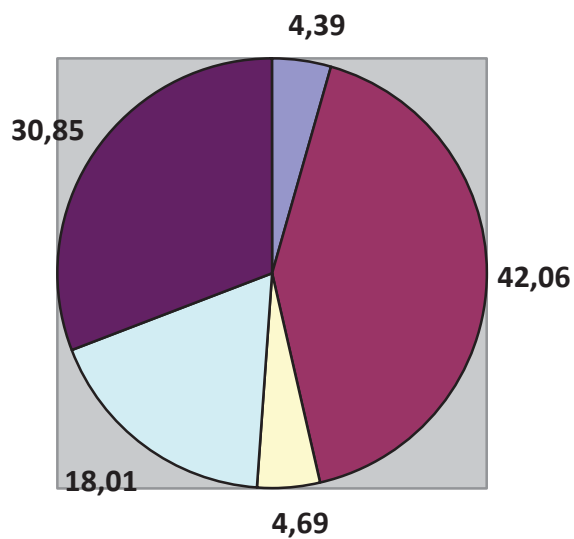
78.868

100

78.511

100

Composizione attività



IMM. MATERIALI

STRUM. QUOTATI E NON

DISPONIBILITA' LIQUIDE

IMM. FINANZIARIE

GESTIONI PATRIM.

GLI STRUMENTI FINANZIARI IMMOBILIZZATI

La quota delle attività finanziarie immobilizzate, pari ad euro **33.176 milioni**, risulta formata da partecipazioni, titoli di debito quotati e titoli di Stato.

PARTECIPAZIONI

Le partecipazioni detenute dalla Fondazione ammontano, al 31 dicembre 2016, a 1,624 milioni di euro.

Nel corso dell'esercizio 2012 la Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ha avviato il processo di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie attenendosi al rapporto di conversione stabilito dalle perizie di stima del valore di CDP rilasciate dalla Deloitte Financial Advisor S.r.l, come previsto dall'art. 10 dello Statuto.

I termini della conversione definiti dalla Cassa sono stati i seguenti:

- valore di CDP alla data di trasformazione in società per azioni: 6.050 milioni di euro;
- valore di CDP al 31 dicembre 2012: 19.030 milioni di euro;
- Valore di liquidazione delle azioni privilegiate per le quali è stato esercitato il recesso: euro 6,299, ai sensi dell'art. 9, comma 3, dello Statuto.

Ai sensi dell'art. 36, comma 3-quater, del dl 179/2012 e dell'art. 7 comma 10.3 dello Statuto di CDP, i titolari di azioni privilegiate, che entro il 15 marzo 2013 non avessero esercitato il diritto di recesso, avrebbero versato al Ministero dell'economia e delle finanze, a titolo di compensazione, un importo forfettario pari al 50% dei maggiori dividendi corrisposti da CDP per le azioni privilegiate per le quali avveniva la conversione, dalla data di trasformazione in società per azioni, rispetto a quelli che sarebbero spettati alle medesime azioni per una partecipazione azionaria corrispondente alla percentuale di cui all'art. 7 comma 10.1, lettera b), dello Statuto. Sulla base di quanto sopra, si è proceduto alla conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie della Cassa Depositi e Prestiti con il versamento al Ministero dell'Economia della somma di Euro 216.605,54, quale corrispettivo forfettario, dei maggiori dividendi corrisposti da CDP a titolo di compensazione.

Inoltre, stante il disposto dell'art. 36, comma 3-octies e 3-novies, del DL n. 179/2012, si è provveduto all'acquisto dal MEF n. 8.174 azioni ordinarie, per un controvalore di Euro 524.713,17, che verranno pagate ratealmente, di cui la prima in misura non inferiore al 20 per cento e per la parte restante in quattro rate annuali di pari importo. Al 31 dicembre risulta iscritta in bilancio la partecipazione in Cassa Depositi e Prestiti per un costo complessivo pari ad Euro 1.524.713,17.

Nel corso dell'esercizio 2016 la Cassa Depositi e Prestiti ha distribuito un dividendo per un ammontare complessivo pari ad Euro 166.948; il rendimento realizzato, riferito al valore di bilancio della partecipazione, è pari a 10,95%. Nel 2017 si concluderà la rateizzazione dell'acquisto delle azioni in narrativa.

TITOLI DI DEBITO

Al 31 dicembre sono presenti i seguenti titoli:

TITOLI DI DEBITO IMMOBILIZZATI QUOTATI	VALORE NOMINALE	COSTO	Valore al 31/12/2016
UNICREDIT 2017 CEDOLE VAR. MIN. 3,47%	2.000.000	1.984.000	1.998.718
INTESA SAN PAOLO 2017 0,8%	4.750.000	4.750.000	4.750.000
INTESA SAN PAOLO 2020 5,15%	750.000	759.000	753.293
UNICREDIT 2017 3,375%	750.000	741.750	749.011
UNICREDIT 2020 3,75%	800.000	797.302	799.024
BANCO POPOLARE 2020 5,5%	400.000	400.000	400.000
TELECOM 2020 4%	200.000	201.300	200.664
B. POPOLARE VICENZA 2017 3,5%	350.000	352.065	350.040
B. POPOLARE VICENZA 2018 5%	300.000	320.420	309.628
MONTE DEI PASCHI DI SIENA 2019 3,625%	300.000	305.390	302.829
BANCO POPOLARE 2022 TV	700.000	700.000	700.000
TELECOM 2024 3,625%	400.000	400.380	400.336
SALINI 16/21 - 3,75%	300.000	311.970	311.399
SAIPEM 16/21 - 3%	200.000	206.680	206.340
MINI BOND FINANZ. INTER HOLD	1.000.000	1.000.000	1.000.000
TOTALE	13.200.000	13.230.257	13.231.282

Il valore dei titoli in portafoglio al 31 dicembre è stato incrementato/decrementato degli scarti di emissione e negoziazione maturati per competenza.

Il rendimento lordo complessivamente maturato nel 2016 (cedole e ratei) è stato pari a 346 mila euro.

TITOLI DI STATO

La Fondazione detiene in portafoglio BTP per un valore complessivo pari a 18.321 mila euro, con rendimenti che variano dallo 0,95% al 4,5%.

In particolare, al 31 dicembre 2016, sono presenti i seguenti titoli di Stato:

TITOLI DI STATO QUOTATI	VALORE NOMINALE	COSTO	VALORE AL 31/12/2016
BTP 01 MARZO 2020 4,25%	2.000.000	2.058.599	2.018.943
BTP 1° AGOSTO 2021 3,75%	5.000.000	4.918.096	4.970.036
BTP 01 MARZO 2024 4,5%	500.000	498.500	499.627
BTP 01 NOV. 2017 3,50%	3.000.000	2.961.500	2.999.202
BTP 1° GIUGNO 2018 3,50%	1.500.000	1.505.673	1.501.582
BTP 22 APRILE 2017 2,25%	2.200.000	2.254.961	2.214.310
BTP 1° MAGGIO 2021 3,75%	2.000.000	2.028.306	2.016.599
BTP 01 NOV. 2017 2,15%	500.000	523.032	510.756
BTP 15/3/2023 0,95%	1.600.000	1.590.695	1.590.739
TOTALE	18.300.000	18.339.362	18.321.794

Il rendimento lordo complessivamente maturato nel 2016 (cedole e ratei) è stato pari a 656.480 mila euro.

Come già precisato, considerata l'importante funzione monetaria derivante dai flussi cedolari periodici, anche gli investimenti effettuati nel corso dell'esercizio 2016 sono stati inseriti nelle immobilizzazioni finanziarie in quanto destinati ad essere utilizzati durevolmente dalla Fondazione.

GLI STRUMENTI FINANZIARI NON IMMOBILIZZATI

La quota delle attività finanziarie pari ad euro **17,9 milioni**, comprendente anche valori che costituiscono impiego temporaneo di somme destinate alle erogazioni connesse con lo svolgimento dell'attività istituzionale, è investita, al 31.12.2016, negli strumenti finanziari non immobilizzati di seguito indicati:

Euro 14,206 milioni nelle seguenti gestioni patrimoniali:

- **Euro 11,220 milioni** affidata alla Società Nextam Partners SIM; nell'esercizio la Gestione ha registrato un'ottima performance. In effetti, il rendiconto del gestore al 31 dicembre evidenzia un risultato lordo cumulato di circa Euro 750.780,00, con un rendimento netto del 6,03%. Nel corso dell'esercizio la gestione è stata incrementata con conferimenti per un valore complessivo di Euro 1.750.000,00.
- **Euro 1,003 milioni** affidata ad Intesa San Paolo "Mix 10 Plus" sottoscritta il 18 dicembre 2014 per un valore di 500.000 ed incrementata nel corso dell'esercizio 2015 per altri Euro 500.000, con un risultato dell'esercizio pari a 0.
- **Euro 1,983 milioni** affidata a Fideuram Omnia. La Gestione è stata sottoscritta in data 6 agosto 2015 per un ammontare complessivo pari ad Euro 2.000.000. Nell'esercizio ha realizzato un risultato lordo pari a € 51.294,00. Dai dati indicati nel Rendiconto di gestione il rendimento netto dell'anno è stato pari allo 0,68%.

In ossequio al punto 4.1 dell'Atto di Indirizzo, nel presente esercizio le operazioni relative agli strumenti finanziari, affidati in gestione individuale a soggetti abilitati, sono state contabilizzate con le scritture riepilogative trimestrali ed effettuate in conformità ai rendiconti trasmessi dai gestori, i quali evidenziano una valutazione al mercato dei titoli presenti nella gestione patrimoniale.

In ossequio all'art. 4 del Protocollo ACRI-MEF si evidenzia che, sulla base delle dichiarazioni rese dai Gestori, non vi sono prodotti derivati all'interno delle Gestioni patrimoniali.

Euro 3,695 milioni in parti di organismi di investimento collettivo del risparmio:

PARTI DI ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO	N. QUOTE	COSTO	VALORE AL 31/12/2016
FONDO INVESCO	27.738	498.730	543.111
FONDO A COMEA	22.850	498.130	517.918
FONDO NORDEA 1	87.975	1.500.000	1.438.392
FONDO JP MORGAN	553	99.750	92.592
FONDO INVESCO FUND INV	8.957	99.987	99.801
FONDO ACOMEA BR.TERM.	66350	1.002.095	1.003.411

TOTALE	214.423	3.698.692	3.695.225
---------------	----------------	------------------	------------------

Al 31 dicembre, nonostante i Fondi Nordea, JP Morgan e Invesco Fund INV abbiamo registrato performance negative, la valorizzazione al mercato dei Fondi ha fatto registrare un incremento di valore, rispetto all'esercizio 2015, pari ad Euro 21.332.

ALTRE ATTIVITA':

- Euro 11 milioni in polizze a capitalizzazione dettagliate nel prospetto che segue:

DESCRIZIONE	VALORE DI SOTTOSCRIZIONE	VALORE AL 31/12/2016
POLIZZA GENERALI ASSICURAZIONI	5.704.953	5.926.452
POLIZZA ALLIANZ	500.000	581.347
POLIZZA UNIPOL SAI	800.000	844.218
POLIZZA GENERALI TORO	500.000	527.995
POLIZZA UNIPOL SAI 2020	1.000.000	1.040.365
POLIZZA BANCO POPOLARE	2.000.000	2.013.417
TOTALE	10.504.953	10.933.794

Le polizze in oggetto, a capitale garantito, riportano rendimenti annui minimi che si attestano tra l'1,38% ed il 2,76% lordo. Per l'esercizio 2016, in ossequio alle indicazioni contenute nel Documento approvato dal Consiglio ACRI nella seduta del 16 luglio 2014, intitolato "Orientamenti contabili in materia di bilancio", le voci in oggetto dalle attività finanziarie sono state imputate alla voce crediti, in quanto trattasi di contratti a "capitale garantito" ed i proventi maturati sulle predette polizze, pari complessivamente ad Euro 239 mila, sono stati imputati alla voce interessi attivi.

- Euro 12,859 milioni in depositi.

Le liquidità sono state allocate in n. 8 depositi ordinari e n. 4 depositi vincolati che hanno garantito un rendimento medio annuo lordo dell'1,17%.

ANALISI DEI PROVENTI

Il contributo al risultato di esercizio 2016 è attribuibile sia agli interessi (titoli di Stato, Obbligazioni, depositi di conto corrente e rendimenti polizze assicurative) che ai rendimenti delle gestioni patrimoniali.

ANALISI DEGLI ONERI DI GESTIONE

Gli *oneri di gestione*, dettagliatamente descritti nella nota integrativa, complessivamente ammontano a 759.896 mila euro, in leggero incremento rispetto all'esercizio 2015, incremento dovuto soprattutto agli oneri connessi all'incremento degli oneri relativi alle gestioni patrimoniali.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

La Fondazione, domenica 12 marzo 2017 alle ore 10,30 presso il Teatro Caio Melisso di Spoleto, ha celebrato il 25° anniversario dalla sua costituzione attraverso la testimonianza di coloro che hanno amministrato negli anni l'Istituzione e di coloro che hanno, in questo lungo periodo, potuto contare sul sostegno e la vicinanza non solo a livello economico, ma anche sulla condivisione di idee e progetti da realizzare insieme.