

DOCUMENTO PROGRAMMATICO PREVISIONALE

ESERCIZIO 2017

Quadro programmatico di riferimento

Il Documento Programmatico Previsionale, redatto dal Consiglio di Amministrazione e approvato dall'Organo di Indirizzo entro il mese di ottobre di ogni anno, individua la *mission* istituzionale, le strategie ed i settori rilevanti d'intervento nonché le politiche di investimento del patrimonio.

La programmazione strategica delle attività della Fondazione risente del difficile contesto economico finanziario, che ha determinato profondi cambiamenti economici e gravi conseguenze sul versante sociale.

Purtroppo la Fondazione nell'ultimo anno, stante la volatilità dei mercati ed i bassi rendimenti degli investimenti, non è riuscita a mantenere risultati reddituali in linea con le previsioni, cercando, comunque per quanto possibile, di rispondere adeguatamente alle crescenti domande del territorio di riferimento. Questo ha imposto delle scelte, che tenessero conto sia delle finalità dei progetti che della congruità della spesa e dei risultati ottenibili in relazione all'investimento previsto.

Per l'anno 2017 non sarà possibile mantenere lo stesso livello erogativo dell'anno 2016, dovendo tener conto di proventi stimati netti diminuiti, pur avendo nel corso dell'anno ricercato un'asset allocation strategica finalizzata a stabilizzare la capacità erogativa e a raggiungere una migliore sostenibilità patrimoniale. Ciò nonostante, se da una parte è doveroso il mantenimento del patrimonio per le generazioni future, dall'altra è fondamentale il sostegno della Fondazione alla collettività pratese in questi anni di crisi e di tagli pubblici anche nei settori di intervento propri della Fondazione.

Il ruolo che la Fondazione sarà chiamata a ricoprire dovrà essere sempre più quello di attivatore delle risorse territoriali, sia finanziarie che di competenze, investendo in progetti che generino un effetto leva.

Obiettivi e linee programmatiche di intervento dell'attività istituzionale

La Fondazione persegue le finalità istituzionali secondo le linee programmatiche indicate dal Consiglio di Indirizzo, operando nei limiti delle risorse disponibili, sia attraverso la promozione di programmi e progetti propri anche in collaborazione con altri soggetti pubblici o privati, sia attraverso l'assegnazione di contributi a progetti o iniziative di terzi.

Nel perseguire le proprie finalità la Fondazione tende ad adottare criteri che contribuiscano a responsabilizzare i propri interlocutori, a perfezionare l'azione di ascolto e di dialogo con il territorio, a promuovere progetti e iniziative da realizzare in partenariato, ad evitare la dispersione in interventi poco efficaci e risolutivi dei bisogni della comunità, cercando comunque di rendere disponibili le risorse necessarie ad implementare iniziative di utilità sociale.

Lo scenario economico e finanziario

Nonostante le politiche espansive delle principali banche centrali, la crescita economica mondiale continua a mostrare un profilo moderato e segnali di persistente fragilità nel processo di ripresa con un andamento contrastato degli indicatori congiunturali. In tale contesto l'area Uem mostra un profilo di crescita in linea con le attese, caratterizzato quindi da

crescita lenta e ancora molto variegata tra i vari paesi. A fronte di una buona dinamica dell'attività economica in Germania e, soprattutto, in Spagna, si registra invece una situazione ancora relativamente stagnante in Francia e soprattutto in Italia che resta una delle economie con il maggior ritardo congiunturale all'interno dell'area. In Europa si registra un andamento superiore alle attese nel Regno Unito per la vivacità dei consumi. Negli Stati Uniti la crescita del Pil appare inferiore alle attese, anche se tali andamenti sono spiegati in larga parte dalla correzione delle scorte, lasciando quindi presagire la possibilità di una accelerazione nei prossimi trimestri. Per quanto riguarda i paesi emergenti, il quadro complessivo appare maggiormente stabilizzato rispetto ai mesi passati; si registra una attenuazione della recessione in Brasile e Russia e una buona tenuta dell'attività in India.

Le prospettive economiche sono legate principalmente all'efficacia delle politiche monetarie e in Europa agli effetti che la Brexit potrà esercitare. Sotto questo aspetto l'area più fragile resta l'Uem non solo per gli effetti di un effetto domino che possa portare l'Euro verso posizioni più apprezzate, non solo nei confronti della sterlina, quanto per la debolezza strutturale dell'economia che richiederebbe politiche espansive anche sul fronte fiscale, circostanza resa più complessa dal lungo ciclo elettorale che caratterizzerà i prossimi mesi del 2016 e il 2017.

Anche i mercati finanziari sono in questa fase particolarmente sensibili alle aspettative sulle future mosse di politica monetaria. L'atteggiamento delle rispettive banche centrali finora è stato quello di farsi carico di tutto il sostegno da fornire alla crescita economica con cicli che evidentemente sono diversi in funzione dell'evoluzione congiunturale.

Il tema dominante che riguarda la politica monetaria dell'area Uem è connesso con le aspettative di un ulteriore ampliamento del programma di acquisti da parte della Bce, che finora si è limitata a confermare che il programma espansivo durerà ancora a lungo, lasciando aperte le porte verso qualsiasi evoluzione. I rendimenti dei titoli di Stato sono rimasti finora contenuti, così come gli spread dei paesi periferici, nonostante le crescenti difficoltà in cui versa il Portogallo che potrebbe divenire a tutti gli effetti un debito High Yield. In linea di massima, i rendimenti dovrebbero mantenersi relativamente contenuti anche nel prossimo anno anche se diversi elementi, non ultimi quelli di carattere elettorale, potrebbero innescare fasi, magari temporanee, di relativo nervosismo sui mercati che potrebbe condizionare soprattutto i rendimenti dei paesi periferici.

Sul mercato corporate, resta forte l'interesse degli investitori, in stretta connessione con il proseguimento degli acquisti della Bce che alimenta aspettative di una ulteriore riduzione dei rendimenti nei prossimi mesi. L'effetto di riduzione degli spread ha interessato anche il mercato dei titoli High Yield, sia per la maggiore propensione al rischio che ha caratterizzato gli ultimi mesi, sia per la fisiologica maggiore domanda in presenza di un mercato più rarefatto sul segmento Investment Grade. Tali tendenze dovrebbero in prospettiva consolidarsi, rendendo tale segmento uno dei più appetibili nel corso del prossimo anno.

Negli Stati Uniti, l'inizio della fase restrittiva di politica monetaria dovrebbe collocarsi a fine anno; le diverse visioni che sembrano emergere in merito al rafforzamento dell'attività economica, alla crescita dell'inflazione e al miglioramento del mercato del lavoro, potranno determinare maggiori incertezze sull'evoluzione della politica monetaria nel 2017. Ciò potrà condizionare l'evoluzione dei mercati finanziari, azionari in particolare, nei prossimi mesi.

I mercati azionari sono risultati quelli più incerti nel 2016, dopo le fasi positive degli anni precedenti. Soffre maggiormente il mercato dell'area Uem e, all'interno di esso, quello italiano, per il maggior peso del settore bancario. Tale fattore sarà tra i più dominanti anche nei prossimi trimestri, nei quali il sistema bancario italiano dovrà affrontare in maniera strutturale il

nodo della riduzione dello stock di sofferenze, oltre alla ricapitalizzazione che interesserà alcuni tra i principali istituti di credito. E' evidente che tali fattori sono determinanti per poter ripristinare un clima di maggior fiducia sul segmento bancario italiano e al contempo, genererà ancora molta volatilità su tutto il mercato. Negli Stati Uniti invece i listini sono ai massimi storici, sia pur con un andamento anche in questo caso meno lineare rispetto ai mesi passati.

Strategia di gestione del portafoglio finanziario

La Fondazione ha conseguito per molti esercizi e fino al 2010 una adeguata redditività del patrimonio, soprattutto dal prevalente impiego nel capitale della Cariprato S.p.A., in ragione della originaria partecipazione del 21%, con conseguente percezione di dividendi. Dalla dismissione della partecipazione nella Cariprato S.p.A., la liquidità è stata reinvestita dando avvio ad un processo di maggiore diversificazione degli investimenti, da cui la Fondazione trae le proprie risorse.

Ad oggi, per effetto della diluizione derivante dagli ultimi aumenti di capitale a cui la Fondazione non ha aderito, la partecipazione nella Banca Popolare di Vicenza si attesta allo 0,002% ca. del capitale sociale, corrispondente ad una valorizzazione a bilancio di circa 2,2 milioni di euro, ridotto per effetto della svalutazione effettuata nei Bilanci 2014 e 2015 complessivamente per circa 19,2 milioni di euro. Si rileva peraltro, che, ove alla chiusura del Bilancio 2016 il valore della partecipazione dovesse risultare inferiore, la consistenza della riserva plusvalenze risulta capiente per la copertura dell'integrale svalutazione.

La restante parte del portafoglio è gestita nell'ottica di conseguire una adeguata redditività e, contemporaneamente, un buon grado di diversificazione del portafoglio. Per raggiungere tali scopi, essa si compone di investimenti diretti in obbligazioni, governative e corporate, e di investimenti indiretti, effettuati tramite mandati di gestione e strumenti di risparmio gestito, che permettono di beneficiare della specializzazione dei diversi gestori e dei diversi stili di gestione nonché di diversificare gli investimenti in termini di classi di attività ed aree geografiche.

L'asset allocation strategica è stata rivista, ad inizio 2016, a seguito di un aggiornamento dell'analisi di ALM (Asset & Liability Management) finalizzata – nel nuovo scenario di riferimento – a verificare, in termini probabilistici, la sostenibilità delle erogazioni e la capacità di conservare il valore reale del patrimonio, ovvero di effettuare accantonamenti patrimoniali almeno pari all'inflazione per tutelare nel tempo il potere d'acquisto del patrimonio.

L'analisi ha riguardato il portafoglio finanziario con l'esclusione della partecipazione nella Banca Popolare di Vicenza, che, al momento dell'analisi, era interessata da una situazione particolarmente incerta legata alle operazioni straordinarie in corso (aumento di capitale, trasformazione in società per azioni e contestuale quotazione in borsa, quest'ultima poi non andata a buon fine).

Nell'implementazione dell'allocazione strategica individuata non si è però potuto prescindere dallo scenario macroeconomico caratterizzato da forti incertezze legate alla crescita globale ed alla lenta ripresa dell'area Euro, dal contesto di tassi di interesse particolarmente contenuti e dall'attesa del persistere di un'elevata volatilità dei mercati finanziari in ragione dei numerosi fattori di incertezza presenti.

Ciò premesso, l'architettura del portafoglio ha mirato alla più ampia diversificazione geografica e settoriale degli investimenti evitando l'esposizione a pochi e correlati fattori di rischio. La gestione del portafoglio finanziario della

Fondazione dovrà favorire il raggiungimento degli obiettivi erogativi della Fondazione, compatibilmente con il profilo di rischio della Fondazione e con la necessità di salvaguardia del patrimonio reale.

La ricerca di un'ampia diversificazione degli investimenti ha comportato, nella scelta degli investimenti, una relativa preferenza per i prodotti di risparmio gestito, anche al fine di consentire di minimizzare i rischi di concentrazione su singole posizioni. Più in particolare, si è continuato a dare una rilevante importanza agli investimenti che, per stile di gestione, si prefiggono l'obiettivo di decorrelare l'andamento dei rendimenti dall'andamento dei mercati e ridurre in tal modo gli impatti negativi delle eventuali fasi ribassiste.

Allo stesso modo, la gestione tattica ha avuto un ruolo determinante nel contenimento dei rischi e nel favorire il raggiungimento degli obiettivi istituzionali in un contesto caratterizzato dal perdurare della volatilità nei mercati finanziari.

La situazione degli investimenti al 30 settembre 2016

Al 30 settembre 2016 il portafoglio finanziario della Fondazione, a valori di bilancio, ammonta a 77,38 milioni di euro circa. Il 34,8% del patrimonio si compone di titoli obbligazionari, il 7,2% di partecipazioni ed il 53,5% è affidato in delega di gestione tramite gestioni patrimoniali individuali (28,2%) e strumenti di risparmio gestito (25,3%). La parte residua del portafoglio, pari al 4,5%, è attualmente allocata in strumenti monetari.

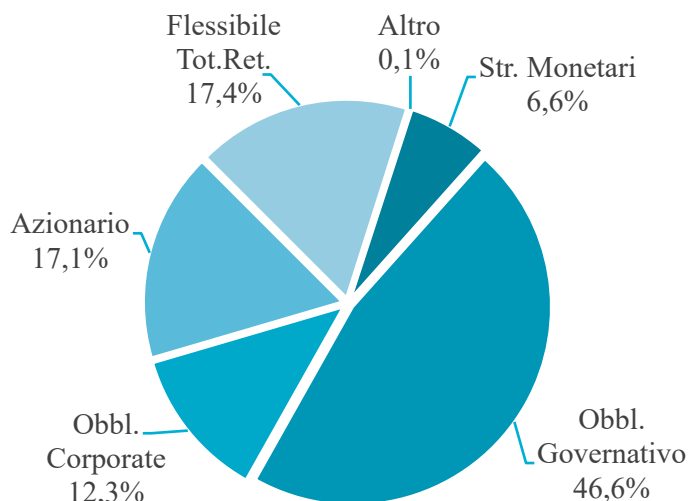
Tabella 1: portafoglio finanziario al 30.09.2016 valorizzato in base ai valori di bilancio

investimenti finanziari	controvalore (mln €)	peso
Partecipazioni	5,57	7,2%
- di cui Banca Popolare di Vicenza	2,24	2,9%
- di cui altre partecipazioni non strumentali	0,15	0,2%
- di cui Fondazione con il Sud	0,26	0,3%
- di cui partecipazioni quotate	2,92	3,8%
Private Equity	0,06	0,1%
SICI - Fondo Toscana Innovazione	0,06	0,1%
Gestioni Patrimoniali	21,86	28,2%
Gest. Bilanciata B.ca Popolare di Vicenza	7,93	10,2%
Gest. Bilanciata Symphonia	6,45	8,3%
Gest. Bilanciata B.ca Leonardo	3,49	4,5%
Gest. Equity Return Absolute Credem	4,00	5,2%
Prodotti di risparmio gestito (OICR)	19,49	25,2%
Obbligazioni	26,92	34,8%
- di cui titoli di stato italiani	22,96	29,7%
- di cui titoli di stato americani	2,96	3,8%
E.S.Tr.A. 5% 14lug19	1,00	1,3%
Strumenti Monetari	3,49	4,5%
Totale	77,38	

Analizzando la scomposizione di portafoglio per classi di investimento (cfr. Grafico 1), si osserva che la componente obbligazionaria, principalmente di tipo governativo, rappresenta oltre la metà dell'investito; la componente azionaria

pesa per circa il 17% e riguarda, oltre alla partecipazione nella Banca Popolare di Vicenza ed alle partecipazioni minori (che pesano 3,4% del portafoglio), l'esposizione detenuta tramite titoli azionari quotati, gestioni patrimoniali e strumenti di risparmio gestito. La parte residua di portafoglio si compone di strategie di tipo absolute return (17,4%) e strumenti monetari (6,6%).

Grafico 1: scomposizione del portafoglio finanziario per classe di investimento



L'evoluzione prevedibile della gestione economica e finanziaria dell'esercizio 2016

A partire dall'esercizio in corso la Fondazione ha deciso di impostare la propria attività istituzionale sulla base dei risultati a consuntivo ed attingendo per le erogazioni di ciascun anno dalle risorse accantonate nell'anno precedente al Fondo per le erogazioni nei settori rilevanti. Ne deriva che per le erogazioni del 2017 si attingerà alle disponibilità presenti in tale Fondo, che verranno accantonate in sede di redazione del bilancio 2016.

Tenuto conto dell'allocazione del portafoglio prima illustrata, dello scenario di mercato descritto in precedenza e della struttura dei costi in essere, è possibile effettuare una ragionevole proiezione dei risultati attesi a fine anno. La proiezione dei risultati attesi si basa sui proventi certi (interessi, cedole e dividendi) stimati per l'intero esercizio sulla base dell'attuale composizione del portafoglio, che vengono sommati ai risultati conseguiti dalla gestione diretta e maturati sulle gestioni patrimoniali al 30 settembre 2016. Non è stata considerata alcuna variazione dei prezzi per i titoli non immobilizzati per il prossimo trimestre.

Gli oneri sono stimati in lieve aumento con quanto ipotizzato nel Documento Programmatico 2016.

pre-consuntivo 2016 (agg.to al 30.09.16)	importi ('000 €)	
Risultato delle gestioni patrimoniali individuali		66
Dividendi e proventi assimilati		239
Interessi e proventi assimilati		678
a) da immobilizzazioni finanziarie	630	
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	0	
c) da crediti e disponibilità liquide	48	
Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati		-37
TOTALE PROVENTI		946
Oneri		413
Oneri straordinari	0	0
Imposte	62	62
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		475
AVANZO DELLA GESTIONE FINANZIARIA		471
Accantonamento alla Rob		94
Accantonamento al fondo per il volontariato		13
Acc.o f.do tutela patrimoniale/ricostit.riserve		10
Accantonamento Fondo Nazionale ACRI		1
MARGINE LORDO DESTINABILE		353

L'attività istituzionale

Determinazione del totale delle risorse

In base alle stime di pre-consuntivo 2016, la disponibilità residua da destinare alle erogazioni nel 2017 ammonterebbe ad euro 353 mila. La capacità erogativa risulterebbe così inferiore ai livelli dei passati esercizi.

Seppure in misura ridotta rispetto alle medie degli esercizi precedenti la Fondazione, allo scopo di non penalizzare eccessivamente il livello di erogazione, prevede comunque di garantire uno stanziamento totale di risorse per l'attività erogativa pari ad euro 1.000.000 mediante ricorso parziale ai fondi per l'attività di istituto in precedenza costituiti, per l'importo di euro 647.000.

Ai fini della determinazione del margine lordo destinabile, il Consiglio di Amministrazione ha previsto:

- l'accantonamento al Fondo di riserva obbligatoria nella misura del 20%;

- l'accantonamento di una quota dell'avanzo a ricostituzione del Fondo plusvalenze in virtù dell'impegno assunto nel bilancio 2011;
- l'accantonamento al Fondo per il volontariato ex L. 266/91;
- l'accantonamento previsto in dipendenza dell'adesione, da parte della Fondazione, all'intesa promossa e sottoscritta dall'ACRI e dai rappresentanti delle organizzazioni di volontariato allo scopo di promuovere la realizzazione al Sud di una rete di infrastrutture sociali a sostegno delle comunità locali.

Obiettivi ed iniziative per l'esercizio 2017

Considerata l'entità delle risorse disponibili risultanti dal pre-consuntivo 2016, che ammontano, dopo gli accantonamenti di cui precedentemente data notizia, a complessivi euro 353 mila ed attingendo dai fondi per l'attività di istituto in precedenza costituiti, presenti nell'ultimo bilancio approvato, per l'importo di euro 647.000, il Consiglio di Amministrazione propone che, determinata l'entità delle risorse da destinare all'attività erogativa per complessivi euro 1.000.000, la relativa ripartizione nei settori di intervento (Educazione, istruzione e formazione; Arte, attività e beni culturali; Salute pubblica, volontariato, filantropia, beneficenza) venga definita in tempi rapidi.

Va tuttavia tenuto conto delle deliberazioni già assunte dal Consiglio d'Indirizzo in merito ad alcuni impegni pluriennali nei settori rilevanti, le cui quote per l'esercizio 2017 sono di seguito dettagliate:

P.I.N. Soc.Cons. a r.l.	Contributo corso di laurea in Economia presso il P.I.N.	40.000	Scad. 2018
	Convenzione Università.	74.054	Scad. 2018
	Totale P.I.N. Soc.Cons. a r.l.	114.054	
Camerata Strum.le Città di Prato	Quota associativa	110.000	
Prato Storia e Arte	Spese per pubblicazione	50.000	
	Totale Educazione, istruzione e formazione	274.054	
Emporio Caritas	Contributo per attività	70.000	Scad. 2018
	Totale Volontariato filantropia e beneficenza	70.000	
	Totale generale*	344.054	

(*) Occorre tener conto degli impegni ancora da deliberare per il Fondo per il contrasto della povertà educativa minorile che ammontano per il 2017 a euro 46.720 e per la Fondazione con il Sud (che per il 2016 ammonta a 47.898).

In relazione a quanto sopra esposto, le entità delle risorse che risultano residuare per essere destinate a erogazioni da deliberare nell'esercizio 2017 nei settori rilevanti assommano ad euro 655.946.

Documento Programmatico Previsionale – esercizio 2017 Linee guida di investimento per il 2017

Come già anticipato, nel breve termine i mercati finanziari restano esposti a diversi fattori di rischio, che potranno aumentare i rischi di perdita, per i mercati azionari in particolare, con conseguenti impennate di volatilità. Nel medio termine invece le prospettive sui mercati azionari restano positive, soprattutto per l'UEM, grazie a valutazioni ancora compresse se valutate con indicatori derivanti dai multipli di borsa.

Il contesto corrente e prospettico dei mercati finanziari rende comunque le scelte di asset allocation ancora complesse: la situazione di rendimenti obbligazionari contenuti, soprattutto sul segmento governativo, rende necessario tener conto del trade-off tra rendimenti e rischi per poter ottenere rendimenti in linea con i propri target istituzionali. Questo, associato ad un probabile incremento della volatilità obbliga a maggiore diversificazione non soltanto tra aree geografiche ma anche tra diversi stili di gestione, con l'obiettivo di decorrelare per quanto possibile la dinamica dei portafogli, rendendola meno sensibile ai momenti accidentali che potranno interessare i mercati finanziari. In ottica più strategica, la dinamica attesa dei mercati finanziari, che risulta comunque modificata in modo strutturale rispetto ai cicli passati, rende sempre più necessaria una verifica della sostenibilità degli obiettivi inserita in un contesto di medio-lungo termine, in maniera da poter determinare con sufficiente confidenza, il grado di volatilità che si è disposti a sostenere e, conseguentemente, il livello su cui stabilizzare l'attività erogativa.

Documento Programmatico Previsionale 2017

Data la scadenza nel corso del mese di ottobre di un'obbligazione che comporterà il rimborso di oltre 20 milioni di euro, equivalente ad oltre il 25% del patrimonio investito, per la stima dei proventi dell'esercizio 2017 si è reso necessario formulare un'ipotesi di composizione del portafoglio ad inizio 2017 che considerasse il reinvestimento della liquidità derivante da tale rimborso. Più in dettaglio per il reinvestimento della liquidità è stato fatto riferimento all'ipotesi di allocazione in corso di valutazione da parte della Fondazione che mira ad un'ampia diversificazione geografica e settoriale, facendo tendere l'allocazione a quella strategica definita ad inizio 2016. Partendo dall'allocazione di portafoglio stimata, i proventi attesi dal portafoglio finanziario della Fondazione per il prossimo esercizio sono stati simulati nel rispetto dei principi contabili della Fondazione, considerando lo scenario macroeconomico e finanziario atteso. Il totale dei proventi stimati per l'anno 2017 è pari a 1,445 milioni di euro derivanti da:

- rendimenti da gestioni patrimoniali e dai prodotti di risparmio gestito stimati sulla base dei rispettivi benchmark e asset class di appartenenza;
- dividendi della componente di titoli azionari diretti al lordo delle imposte;
- interessi e proventi assimilati da titoli obbligazionari e dai futuri investimenti della liquidità;
- interessi da giacenze di conto corrente bancario.

La riduzione dei proventi stimati rispetto al DPP precedente è ascrivibile alla particolare prudenza che si rende necessaria nell'attuale scenario macroeconomico e finanziario. Oltre a previsioni di redditività inferiore rispetto a quelle passate, il portafoglio risente del venir meno dei proventi derivanti da alcune obbligazioni scadute o in scadenza negli ultimi mesi del

2016 per complessivi 30 milioni di euro, e sui quali è stato ipotizzato un tasso di reinvestimento inferiore ed in linea con le attuali condizioni di mercato.

Relativamente alle spese di funzionamento il processo di riorganizzazione delle risorse iniziato nel 2015 dal Consiglio di Amministrazione, ha portato ad una maggiore efficienza del sistema e ad una riduzione dei costi, in linea con quanto previsto nel DPP 2016. Resta cura del Consiglio valutare attentamente le singole voci di spesa al fine di attuare, ove nel caso, gli opportuni provvedimenti. Nel complesso, gli oneri previsti per il 2017 sono in linea con quelli dell'esercizio in corso.

DPP 2017	importi ('000 €)	
Risultato delle gestioni patrimoniali individuali		408
Dividendi e proventi assimilati		269
Interessi e proventi assimilati		769
a) da immobilizzazioni finanziarie	750	
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	0	
c) da crediti e disponibilità liquide	18	
Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati		0
TOTALE PROVENTI		1.445
Oneri		387
Oneri straordinari	0	0
Imposte	67	67
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		454
AVANZO DELLA GESTIONE FINANZIARIA		991
Accantonamento alla Rob		198
Accantonamento al fondo per il volontariato		26
Acc.o f.do tutela patrimoniale/ricostit.riserve		50
Accantonamento Fondo Nazionale ACRI		2
MARGINE LORDO DESTINABILE		714

Prato, 26 ottobre 2016

Il Presidente
Dott.ssa Fabia Romagnoli