

DOCUMENTO PROGRAMMATICO PREVISIONALE

ESERCIZIO 2019

Quadro programmatico di riferimento

Il Documento Programmatico Previsionale, redatto dal Consiglio di Amministrazione e approvato dall'Organo di Indirizzo è lo strumento di indirizzo della Fondazione in cui vengono delineati gli obiettivi strategici ed i settori rilevanti d'intervento nonché le politiche di investimento del patrimonio.

Il difficile contesto macroeconomico che ha determinato un diffuso disagio socio-economico nel nostro Paese, ed inevitabilmente anche nel territorio in cui opera la Fondazione, influenza la programmazione delle strategie di intervento.

La volatilità dei mercati ed i bassi rendimenti degli investimenti non hanno permesso alla Fondazione di realizzare risultati reddituali congrui per l'attività erogativa. Nel rispondere alle crescenti domande del territorio di riferimento, le scelte effettuate hanno cercato di tener adeguatamente conto sia delle finalità dei progetti che della congruità della spesa e dei risultati ottenibili in relazione all'investimento previsto.

Per l'anno 2019 non sarà possibile mantenere lo stesso livello erogativo dell'anno 2018, se non ricorrendo in via principale a fondi precedentemente costituiti. L'obiettivo che la Fondazione si è posta nella gestione del patrimonio è quello di assicurare un'adeguata redditività che consenta di tendere alla conservazione del valore reale del patrimonio e al mantenimento della capacità erogativa dell'Ente. Nell'anno in corso però, l'andamento negativo dei mercati finanziari, condizionati dalle numerose incertezze nello scenario economico e politico, ha significativamente condizionato la performance del portafoglio non permettendo di raggiungere gli obiettivi perseguiti.

Si ritiene peraltro che, 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.

La Fondazione dovrà, sempre più, assumere il ruolo di promotrice della cooperazione fra le varie forze sociali e sostenere progetti idonei a rispondere ai bisogni sociali ed economici del territorio.

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

Lo scenario macroeconomico conserva un'intonazione positiva, tuttavia nel corso del 2018 si sono manifestati segnali di stabilizzazione e di minore omogeneità tra le varie aree geografiche. Le accresciute tensioni commerciali sembrano aver già cominciato a manifestarsi sulla dinamica del commercio mondiale riflettendosi in un calo delle importazioni mondiali di beni sia nelle economie avanzate che, soprattutto, in quelle emergenti. Nell'UEM la crescita del PIL si è stabilizzata attorno allo 0,4% su base trimestrale, con andamenti piuttosto divergenti tra le varie aree geografiche ed una maggiore debolezza della domanda estera, anche alla luce del rallentamento del commercio internazionale. Non vi sono indicazioni di un significativo rimbalzo nella seconda metà del 2018, confermando la tendenza al ritorno verso un ritmo più sostenibile dopo i picchi registrati nel 2017. Negli Stati Uniti si conferma un andamento piuttosto dinamico dell'attività economica, sostenuto in particolare dai consumi e dagli investimenti, alimentati dalle riforme fiscali espansivi adottati dall'amministrazione Trump. La crescita statunitense dovrebbe confermarsi sostenuta anche per la restante parte del 2018 mentre è atteso un ritmo di crescita più moderato per il 2019. La dinamica dei mercati finanziari è stata condizionata negativamente dalle maggiori incertezze sul fronte politico.

Le politiche monetarie si stanno dirigendo, con modalità e intensità diverse, verso un percorso di normalizzazione che implica un atteggiamento meno accomodante. Per quanto riguarda la Federal Reserve, i mercati si attendono un proseguimento del percorso di rialzo dei tassi anche se in misura leggermente meno restrittiva di quanto finora non lasciato trapelare dal Fomc. In ogni caso l'intera curva dei rendimenti statunitense dovrebbe aver incorporato tali aspettative. La Bce ha confermato che a fine 2018 terminerà il piano di incremento del proprio attivo dello Stato Patrimoniale, limitandosi ad acquistare i titoli in scadenza. Sul fronte dei tassi, questi dovrebbero restare invariati fino almeno alla fine dell'estate del 2019. Le problematiche presenti nell'area Uem sono maggiormente di tipo politico, inerenti lo stato dell'Unione e la possibilità che si possano innescare sentimenti antieuropeisti. Tale situazione interessa in modo particolare l'Italia che nei mesi primaverili ed estivi ha sperimentato nuove tensioni sul livello del spread con il Bund tedesco. La situazione per i paesi emergenti resta sotto pressione: di per sé le crisi in Turchia e Argentina non rappresentano un grosso problema per i mercati finanziari, ma potrebbero rappresentare un catalizzatore per gli altri paesi con maggiori difficoltà di sostenibilità del debito.

I fattori di rischio sui mercati restano elevati: i rischi di una guerra commerciale e la minaccia di uscita degli Usa dal WTO e altri dazi alla Cina; gli effetti del protezionismo sull'economia cinese e quindi su quella globale; il rischio che la crisi in alcuni paesi emergenti possa estendersi ad altri paesi con maggiori difficoltà; la possibilità di tassi USA più alti delle attese; l'incertezza politica in Italia. Tali fattori rendono lo scenario di breve e di medio termine ancora incerto al di là dei fattori fondamentali. Ciò si tradurrà presumibilmente in andamenti dei mercati nel 2018 che continueranno a mantenersi in prevalenza negativi condizionando evidentemente le performance dei portafogli. Per i prossimi anni le prospettive restano tendenzialmente favorevoli alle attività finanziarie a maggiore contenuto di rischio anche se, un eventuale livello dei tassi più elevato delle attese, potrebbe riaprire lo spazio per maggiori investimenti sui mercati obbligazionari; in ogni caso l'avversione al rischio potrebbe rimanere elevata ancora per diverso tempo, distorta da fattori di natura più politica che economica, rendendo quindi la dinamica dei mercati finanziari meno legata all'andamento del ciclo economico e agli indicatori fondamentali. Di conseguenza il raggiungimento dei target potrebbe rivelarsi problematico anche nel prossimo anno anche se, in assenza di shock, le dinamiche attuali dovrebbero aver in parte incorporato i rischi di cui sopra e creato comunque delle opportunità da cogliere. Le scelte di asset allocation dovranno in ogni caso essere improntate alla massima

diversificazione dei fattori di rischio e all'attento monitoraggio degli stessi, rendendo la gestione tattica molto importante nel recepire le opportunità generate da mercati strutturalmente più volatili.

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. La liquidità riveniente dalla dismissione della partecipazione nella Cariprato S.p.A. è stata utilizzata per acquisire una partecipazione nella Banca Popolare di Vicenza e per incrementare le disponibilità dando avvio ad un processo di maggiore diversificazione degli investimenti, da cui la Fondazione trae le proprie risorse.

Nel corso del 2017, la Banca è stata messa in liquidazione coatta amministrativa, dopo che la Commissione Europea aveva deciso di non ammetterla alla "Ricapitalizzazione Precauzionale" e che il Single Resolution Board della Banca Centrale Europea aveva conseguentemente attivato il processo previsto dall'art. 19 del Decreto 180/2015. "*Certe attività e passività e certi rapporti giuridici facenti capo alla banca*" sono state cedute a Intesa Sanpaolo al prezzo simbolico di un euro, ma sono state escluse dal perimetro di cessione crediti deteriorati (sofferenze, inadempienze probabili e esposizioni scadute), obbligazioni subordinate, nonché partecipazioni e altri rapporti giuridici considerati non funzionali all'acquisizione.

A marzo 2017, prima della messa in liquidazione, la Banca aveva promosso un'offerta transattiva, che prevedeva la rinuncia ad azioni legali, a cui la Fondazione ha deciso di aderire, ricevendo 3,1 milioni di euro. L'offerta prevedeva che la Fondazione mantenesse comunque la proprietà delle azioni, il cui valore è però stato azzerato nel bilancio 2017 a seguito della messa in liquidazione coatta amministrativa della Banca.

Il venire meno dei dividendi della partecipazione conferitaria Banca Popolare di Vicenza ha portato, ormai da diversi anni, ad una revisione strutturale degli investimenti e ad una maggiore diversificazione dei rischi e delle fonti di proventi.

Come già avvenuto per gli anni passati, la strategia di gestione degli investimenti ha trovato fondamento nell'asset allocation strategica derivante dall'analisi ALM (Asset & Liability Management) finalizzata 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.

Ad essa sono state affiancate alcune valutazioni di natura tattica per tenere in considerazione il particolare contesto economico e finanziario di breve termine. Rispetto all'asset allocation strategica, da tali valutazioni è conseguito un sostanziale sottopeso dell'esposizione al comparto di titoli governativi sviluppati che si è rivelato premiante alla luce dell'andamento di tale comparto nel corso del 2018.

In continuità con gli esercizi passati, la scelta dell'allocation degli investimenti è stata improntata verso la ricerca di un'elevata diversificazione e liquidabilità del portafoglio. Si è quindi continuato a puntare sulla più ampia diversificazione geografica e settoriale degli investimenti evitando l'esposizione a pochi e correlati fattori di rischio da cui è conseguita una relativa preferenza per i prodotti di risparmio gestito e mandati di gestione che, pur a fronte di un costo di gestione superiore rispetto agli investimenti diretti, permettono di avvalersi delle competenze dei gestori professionali. Il maggior ricorso a tali strumenti ha comportato il continuo monitoraggio dell'efficienza dei prodotti in portafoglio in termini di capacità di raggiungere gli obiettivi prefissati (es. benchmark) e di eccellere nel confronto con prodotti similari.

Al fine di una maggiore stabilizzazione dei proventi di conto economico, la Fondazione ha fatto ricorso, come già in passato, all'immobilizzazione degli investimenti di medio-lungo termine prediligendo quelli con distribuzione periodica di interessi e proventi. La gestione tattica di alcune posizioni ha permesso di gestire le fasi di maggiore rischiosità dei mercati e di ottimizzare nel tempo la composizione del portafoglio, in particolare per quanto riguarda i prodotti di risparmio gestito. La gestione tattica ha inoltre permesso di realizzare alcune plusvalenze, a beneficio del conto economico d'esercizio.

La situazione degli investimenti al 30 settembre 2018

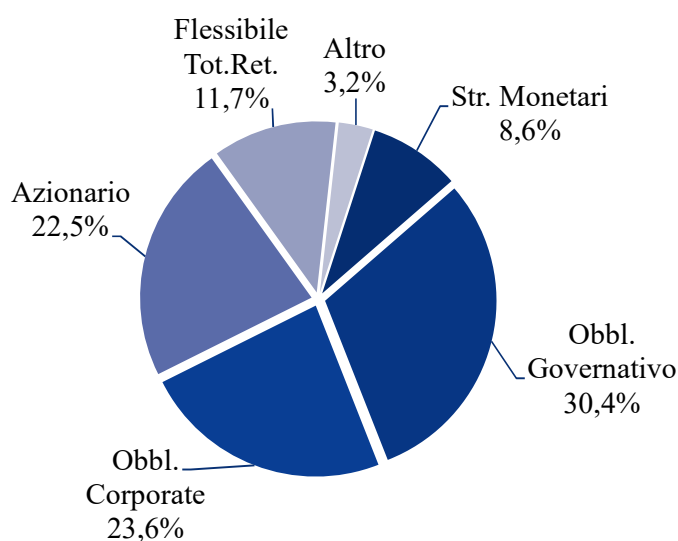
Al 30 settembre 2018 il portafoglio finanziario della Fondazione, a valori di bilancio, ammonta a 78,12 milioni di euro circa. Il 16,0% del patrimonio si compone di titoli obbligazionari, il 5,1% di partecipazioni, il 72,2% si compone di gestioni patrimoniali individuali (19,8%) e strumenti di risparmio gestito (52,4%), infine il 2,6% è allocato in polizze. La parte residua del portafoglio, pari al 4,2%, è attualmente allocata in strumenti monetari.

Tabella 1: portafoglio finanziario al 30.09.2018 valorizzato in base ai valori di bilancio

investimenti finanziari	controvalore (mln €)	peso
Partecipazioni	3,99	5,1%
- di cui partecipazioni quotate	3,58	4,6%
Private Equity	0,05	0,1%
SICI - Fondo Toscana Innovazione	0,05	0,1%
Gestioni Patrimoniali	15,46	19,8%
Gest. Bilanciata Symphonia	6,62	8,5%
Gest. Bilanciata B.ca Leonardo	4,76	6,1%
Gest. Equity Return Absolute Credem	4,08	5,2%
Prodotti di risparmio gestito (OICR)	40,85	52,3%
fondi/sicav (Ex Dossier Fideuram)	34,32	43,9%
fondi/sicav (Dossier Fideuram)	6,53	8,4%
Obbligazioni	12,49	16,0%
- di cui titoli di stato italiani	8,56	11,0%
- di cui titoli di stato americani	2,93	3,7%
- di cui E.S.Tr.A. 5% 14lug19	1,00	1,3%
Polizze	2,04	2,6%
Strumenti Monetari	3,26	4,2%
Totale	78,12	

Analizzando la scomposizione di portafoglio per classi di investimento (cfr. Grafico 1), si osserva che oltre la metà degli investimenti sono riconducibili alla classe obbligazionaria, prevalentemente composta da emissioni governative; la componente azionaria pesa per circa il 22,5% e riguarda, oltre alle partecipazioni minori (che pesano per lo 0,5% 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 (11,7%) e strumenti monetari (8,6%).

Grafico 1: scomposizione del portafoglio finanziario per classe di investimento



(*) comprende le polizze, il private equity e gli altri strumenti non riconducibili alle classi di investimento specificate

L'evoluzione prevedibile della gestione economica e finanziaria

A partire dall'esercizio 2016 la Fondazione ha deciso di impostare la propria attività istituzionale sulla base dei risultati conseguiti nell'esercizio precedente, attingendo quindi 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 2019 si attingerà alle disponibilità presenti in tale Fondo, che verranno accantonate in sede di redazione del bilancio 2018.

Sulla base dell'allocazione del portafoglio, delle considerazioni inerenti allo scenario di mercato 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 2018. Non è stata considerata alcuna ulteriore variazione dei prezzi per il prossimo trimestre.

pre-consuntivo 2018 (agg.to al 30.09.2018)	importi ('000 €)	
Risultato delle gestioni patrimoniali individuali		-304
Dividendi e proventi assimilati		183
Interessi e proventi assimilati		674
a) da immobilizzazioni finanziarie	674	
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	0	
c) da crediti e disponibilità liquide	0	
Ri/Svalutazione di strumenti non immobilizzati		35

Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati		204
Altri Proventi		18
TOTALE PROVENTI		810
Oneri		344
Oneri straordinari	1	1
Imposte	68	68
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		413
AVANZO DELLA GESTIONE FINANZIARIA		397
Accantonamento alla Rob		79
Accantonamento al fondo per il volontariato		11
Acc.o f.do tutela patrimoniale/ricostit.riserve		50
Accantonamento Fondo Nazionale ACRI		1
MARGINE LORDO DESTINABILE		256

L'attività istituzionale

Determinazione del totale delle risorse

In base alle stime di pre-consuntivo 2018, la disponibilità residua da destinare alle erogazioni nel 2019 ammonterebbe ad euro 256.000, in peggioramento rispetto all'esercizio 2018 che aveva, tra l'altro, beneficiato del ricavo di euro 3,1 milioni derivanti dall'accordo transattivo sulle azioni dell'ex BPVi.

La Fondazione, allo scopo di mantenere un adeguato livello di erogazione, prevede uno stanziamento totale di risorse per l'attività erogativa pari ad euro 900.000, anche mediante ricorso, se necessario, ai fondi per attività di istituto in precedenza costituiti, fino ad un massimo di euro 644.000.

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 2019

Considerata l'entità delle risorse disponibili risultanti dal pre-consuntivo 2018, che ammontano, dopo gli accantonamenti

di cui precedentemente data notizia, a complessivi euro 256.000, il Consiglio di Amministrazione propone che l'entità delle risorse da destinare all'attività erogativa sia pari ad euro 900.000, eventualmente ricorrendo ai fondi per l'attività di istituto in precedenza costituiti, presenti nell'ultimo bilancio approvato, per l'importo necessario al raggiungimento della cifra stabilita. Sarà cura del Consiglio di Indirizzo definire in tempi congrui la ripartizione delle disponibilità nei settori di intervento (Educazione, istruzione e formazione; Arte, attività e beni culturali; Salute pubblica, volontariato, filantropia, beneficenza).

Va tenuto conto che al momento non vi sono deliberazioni assunte dal Consiglio d'Indirizzo in merito ad impegni pluriennali nei settori rilevanti.

In relazione a quanto sopra esposto, le entità delle risorse che potranno essere destinate a erogazioni da deliberare nell'esercizio 2019 nei settori rilevanti assommano alla cifra complessiva definita nel presente documento.

Documento Programmatico Previsionale – esercizio 2019

Linee guida di investimento per il 2019

La lettura critica dell'attuale contesto di mercato suggerisce per i prossimi anni un quadro dei mercati finanziari incerto che rende necessario proseguire l'attività di monitoraggio degli investimenti e della loro coerenza con gli obiettivi istituzionali e con il mutevole scenario di riferimento. Si renderà necessario intensificare il percorso di verifica di sostenibilità degli obiettivi nel medio termine in ottica di *asset & liability management*, ritenuto necessario, oltre che per calibrare gli obiettivi verso livelli sostenibili, per misurare e gestire i rischi in modo più dinamico e strutturato.

Per contro, l'aumento dei rendimenti osservato nel corso del 2018 su alcuni settori ed aree geografiche del comparto obbligazionario, nonché l'atteso processo di normalizzazione delle politiche monetarie, potrà favorire l'avvicinamento del rendimento nominale atteso dagli investimenti al target necessario per lo svolgimento dell'attività istituzionali. La diversificazione continuerà a fornire un adeguato paracadute, in particolare nelle fasi di *risk aversion* attese anche nel prossimo futuro.

Compatibilmente con il profilo di rischio della Fondazione e con la necessità di salvaguardia del patrimonio reale, la gestione in chiave tattica del portafoglio finanziario della Fondazione, in particolare nelle eventuali fasi di volatilità accentuata, potrà favorire l'aumento dei proventi e conseguentemente il raggiungimento degli obiettivi erogativi della Fondazione.

Documento Programmatico Previsionale 2019

Per la stima dei proventi dell'esercizio 2019 si è reso necessario formulare un'ipotesi di composizione del portafoglio per l'esercizio 2019, per la quale si è fatto riferimento ad un'allocazione intermedia tra quella effettiva rilevata il 30 settembre 2018 e l'ultima allocazione strategica deliberata, ipotizzando quindi una graduale convergenza dell'attuale portafoglio verso l'asset allocation strategica. Partendo da tale composizione di portafoglio, i proventi attesi per il prossimo esercizio sono stati stimati nel rispetto dei principi contabili della Fondazione, considerando lo scenario macroeconomico e finanziario atteso secondo le stime di Prometeia.

La stima dei proventi totali per l'anno 2019 ammonta a 1,653 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;
- ri/svalutazione di strumenti non immobilizzati, con particolare riguardo ai prodotti assicurativi;
- risultato di negoziazione generato assumendo una gestione tattica del portafoglio volta a favorire il ribilanciamento dei rischi sulla base dei mutamenti dello scenario macroeconomico e dei mercati finanziari.

A fronte di un minor patrimonio di simulazione, l'aumento dei proventi stimati rispetto al pre-consuntivo 2018 è spiegato dall'ipotesi di ricomposizione del portafoglio che, convergendo verso l'asset allocation strategica, incorpora un maggior grado di rischio ed un maggior rendimento atteso.

Nel complesso, gli oneri previsti per il 2019 sono sostanzialmente in linea con quelli dell'esercizio in corso.

DPP 2019	importi ('000 €)	
Risultato delle gestioni patrimoniali individuali		303
Dividendi e proventi assimilati		184
Interessi e proventi assimilati		645
a) da immobilizzazioni finanziarie	645	
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	0	
c) da crediti e disponibilità liquide	0	
Ri/Svalutazione di strumenti non immobilizzati		36
Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati		485
TOTALE PROVENTI		1.653
Oneri		353
Oneri straordinari	1	1
Imposte	68	68
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		422
AVANZO DELLA GESTIONE FINANZIARIA		1.231
Accantonamento alla Rob		246

Accantonamento al fondo per il volontariato		33
Acc.o f.do tutela patrimoniale/ricostit.riserve		50
Accantonamento Fondo Nazionale ACRI		3
MARGINE LORDO DESTINABILE		899

Prato, 26 ottobre 2018

Il Presidente

Franco Bini