

DOCUMENTO PROGRAMMATICO PREVISIONALE

ESERCIZIO 2020

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.

L'impostazione degli investimenti, favorita dal positivo andamento dei mercati finanziari nei primi 9 mesi del 2019, ha permesso alla Fondazione di realizzare proventi che al momento risultano superiori al target annuale. Si stima pertanto di riuscire ad accantonare ai fondi per l'attività d'istituto quanto necessario per far fronte all'attività erogativa prevista, ed eventualmente accantonare l'eccedenza rispetto al Documento Programmatico 2019 nel fondo di stabilizzazione delle erogazioni, a cui si era attinto nel presente esercizio per soddisfare comunque le esigenze del territorio.

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.

L'obiettivo che la Fondazione si è posta nella gestione del patrimonio è quello di assicurare un'adeguata redditività che consenta di salvaguardare il valore reale del patrimonio e mantenere la capacità erogativa dell'Ente.

Si ritiene infatti 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.

Nell'anno in corso si ritiene che il duplice obiettivo posto dalla Fondazione possa considerarsi raggiunto, grazie anche al contributo fornito dall'andamento dei mercati finanziari.

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

Il 2019 sta registrando un tasso di crescita dell'economia globale inferiore a quello dell'anno passato. Il rallentamento è osservabile sia nei paesi industrializzati che nei paesi emergenti. Nell'area Uem il rallentamento è diffuso tra tutti i paesi dell'area. Preoccupa in particolare la situazione della Germania che ha registrato nel secondo trimestre un tasso di crescita negativo, rispetto al trimestre precedente, fortemente penalizzato dal calo della domanda estera, con quella interna comunque debole. In Italia la situazione è relativamente stagnante, frutto di una tenuta della spesa delle famiglie, degli investimenti in costruzioni e delle esportazioni a fronte però di un apporto molto negativo degli investimenti strumentali e delle scorte. Negli Stati Uniti il rallentamento dell'attività economica è stato finora generato da una correzione delle scorte e da un contributo negativo della domanda estera (per la ripresa delle importazioni) che non sono riuscite a compensare l'accelerazione dei consumi privati. In tale quadro l'inflazione è rimasta su livelli molto contenuti, in particolare nei paesi industrializzati. Tutto ciò ha indotto le banche centrali a rivedere la forward guidance cercando di fornire un'azione di contrasto alla revisione al ribasso delle aspettative di crescita. Nel FOMC di fine luglio la Fed ha tagliato i tassi, come ormai atteso dai mercati (non accadeva da 10 anni). La Fed ha inoltre anticipato di 2 mesi l'interruzione della vendita di titoli in portafoglio. La Bce ha rafforzato l'intonazione espansiva annunciando un ulteriore taglio dei tassi ed un nuovo quantitative easing a partire da novembre. Nel contesto generale i margini di manovra delle politiche monetarie appaiono comunque limitati. L'attuale debolezza del ciclo degli investimenti è da attribuire prevalentemente alla situazione di incertezza che caratterizza il contesto internazionale piuttosto che al livello dei tassi di interesse o alle condizioni della liquidità e del credito, che rimangono abbondanti. Al tempo stesso, parte della debolezza dell'inflazione ha natura strutturale e potrebbe stentare a beneficiare di una politica monetaria ulteriormente espansiva. Le prospettive implicite nelle attese degli analisti per i prossimi trimestri sono quelle di un contenimento della fase di rallentamento, senza quindi timori recessivi ma non mancano i fattori di rischio. Innanzitutto le tensioni commerciali tra gli Stati Uniti e la Cina che finora non sembrano aver avuto un impatto particolarmente rilevante sull'economia mondiale ma se dovessero condurre ad uno scenario di ulteriore frammentazione del commercio internazionale, potrebbero incidere negativamente sulle aspettative di crescita. Il rallentamento dell'economia americana interessa finora prevalentemente il settore manifatturiero ma con rischi che si possa estendere anche ai servizi. Infine la debolezza dell'economia europea appare più strutturale, in parte anche in relazione alla Brexit e al rischio di dazi USA sulle auto europee. In sostanza il quadro generale sembra tenere ma in un contesto di maggiori potenziali fragilità che interessano le aspettative economiche ma ovviamente si trasferiscono anche ai mercati finanziari, le cui quotazioni appaiono elevate se collocate in prospettiva storica, come lo sono in alcune aree quelle delle proprietà immobiliari. L'abbondante liquidità ha permesso ai debiti, sia pubblici sia privati, di raggiungere livelli particolarmente elevati, soprattutto per quanto riguarda le imprese USA e quelle di alcuni paesi emergenti. Le attuali dinamiche dei mercati finanziari si reggono sia su attese di crescita ancora positive, ancorché in calo, sia su tassi di interesse bassi e che ci si attende restino tali ancora a lungo.

Dopo le difficoltà del 2018, nel corso di quest'anno le quotazioni sono salite sia sui mercati obbligazionari che su quelli azionari, in alcuni casi in misura anche piuttosto rilevante. Le indicazioni fornite dalle banche centrali hanno generato un

sensibile e generalizzato calo dei rendimenti obbligazionari che, in particolare nell'area Uem, sono ai livelli minimi assoluti. Il rendimento decennale sui titoli tedeschi si è portato a -0.70% e in diversi paesi l'intera struttura dei rendimenti per scadenze è negativa. Lo spread BTP-Bund dopo aver registrato in corso d'anno altre fasi di tensione, si è stabilizzato su livelli comunque contenuti e ampiamente inferiori ai 200 punti base in seguito alla formazione del nuovo Governo. In prospettiva, su questo fronte, le attese di una manovra di bilancio che sia attenta agli equilibri di finanza pubblica, dovrebbe consentire di mantenere una relativa stabilità dello spread ma le attenzioni della Commissione Europea resteranno comunque elevate. Le dinamiche dei tassi di interesse hanno consentito finora in alcuni casi rendimenti degli indici obbligazionari a due cifre rendendo tali mercati, sia sui segmenti governativi che corporate, particolarmente cari. Anche sui mercati azionari si sono registrati rendimenti molto positivi ma in questo caso non sempre in grado di recuperare pienamente le perdite del 2018, come in alcuni mercati europei. Ci sono stati due momenti con andamenti comunque negativi, nel mese di maggio e in quello di agosto, dimostrando che le fasi di correzione possono essere improvvise ed anche intense, ma nel complesso non sembrano, per ora, emergere elementi per stabili inversioni di tendenza, almeno nel breve termine. In sostanza, le dinamiche dei mercati finanziari si dovrebbero tradurre, in andamenti positivi dei portafogli degli investitori istituzionali nel 2019, con prospettive tuttavia più incerte per il prossimo anno. Dal punto di vista strettamente macroeconomico, come già detto, è evidente che un cambio delle aspettative sulla crescita futura o sull'andamento dei tassi potrebbe fare emergere rapidamente le fragilità dell'attuale tranquillità dei mercati. In particolare, se le attese di crescita dovessero indebolirsi ulteriormente, e con esse le aspettative sugli utili societari, e le banche centrali si trovassero in difficoltà, rispetto a quanto avvenuto finora, a contrastare questo peggioramento delle aspettative, le attuali quotazioni delle attività finanziarie risulterebbero certamente sopravvalutate. Inoltre i livelli molto bassi dei tassi di interesse inducono comunque ad assumere rischi per poter ottenere rendimenti coerenti con i propri target istituzionali. Rischi che possono essere di vario genere, da quello di liquidità soprattutto oltre che di mercato, ma con la consapevolezza che il prossimo anno e forse anche quelli a venire non solo presumibilmente registreranno andamenti dei mercati finanziari più erratici di quanto avvenuto nel 2019, ma potranno aumentare i rischi di correzioni più o meno sensibili. In tale contesto la gestione dei portafogli risulterà quindi complessa, richiedendo la più ampia diversificazione degli investimenti e di porre molta attenzione agli obiettivi, cercando comunque di collocarli in un ambito di sostenibilità media pluriennale e sfruttando anche gli andamenti positivi dell'anno in corso.

Strategia di gestione del portafoglio finanziario

Il venire meno dei dividendi della partecipazione conferitaria (In precedenza Cariprato S.p.A. e successivamente 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. Per definire la strategia di gestione e al fine di verificare, in termini probabilistici, la sostenibilità delle erogazioni e la capacità di conservare il valore reale del patrimonio, la Fondazione fa ricorso ormai da diversi anni all'analisi ALM (Asset & Liability Management) che mira all'individuazione di un'asset allocation strategica che, nel lungo periodo, massimizzi la probabilità di raggiungere gli obiettivi erogativi dell'ente e la probabilità di conservazione del valore reale nel tempo.

All'analisi ALM sono state affiancate valutazioni di natura tattica che hanno tenuto conto, di volta in volta, del contesto economico e finanziario di più breve termine. Da tali valutazioni è conseguito un approccio prudente agli investimenti che

ha portato ad un sostanziale sottopeso dell'esposizione ai mercati più volatili, tra tutti quelli azionari, a favore dei mercati più conservativi e degli strumenti monetari.

La scelta degli investimenti ha tenuto conto, oltre che del profilo rischio-rendimento, anche della capacità degli stessi di generare flussi di redditività utili a stabilizzare la componente di ricavi ed incrementare la prevedibilità del conto economico. A tal fine la Fondazione ha fatto ricorso, come già in passato, all'immobilizzazione degli investimenti considerati di medio-lungo termine.

In continuità con gli esercizi passati, la scelta dell'allocazione degli investimenti è stata improntata verso la ricerca di un'elevata liquidabilità e diversificazione del portafoglio, quest'ultima sia dal punto di vista geografico che settoriale. Per questo motivo è stato fatto prevalente ricorso ai prodotti di risparmio gestito e ai mandati di gestione (questi ultimi ridotti nel corso dell'anno per ridurre i rischi di impatto sul conto economico di eventuali fasi ribassiste dei mercati) che, pur a fronte di un costo di gestione superiore rispetto agli investimenti diretti, permettono una maggiore diversificazione oltre che di avvalersi delle specializzazioni di gestori professionali. Al maggior ricorso a tali strumenti è stato affiancato un continuo ed attento monitoraggio dell'efficienza dei prodotti in portafoglio in termini di capacità di raggiungere gli obiettivi prefissati (es. benchmark) nonché di eccellere nel confronto con prodotti simili. Inoltre è stato individuato, ed è in corso di implementazione, un diverso processo di investimento che consentirà di ridurre il costo (T.E.R.) medio del portafoglio gestito ed ampliare la gamma di prodotti sottoscrivibili, ad ulteriore beneficio dell'efficienza gestionale, nonché di ampliare il perimetro degli strumenti investibili per ciascuna classe di attività.

La gestione tattica, che ha riguardato principalmente titoli diretti, ha permesso di ottimizzare nel tempo la composizione del portafoglio con l'obiettivo di gestire le fasi caratterizzate da maggiore volatilità. Anche quest'anno ha consentito di realizzare significative plusvalenze a beneficio del conto economico d'esercizio.

La situazione degli investimenti al 30 settembre 2019

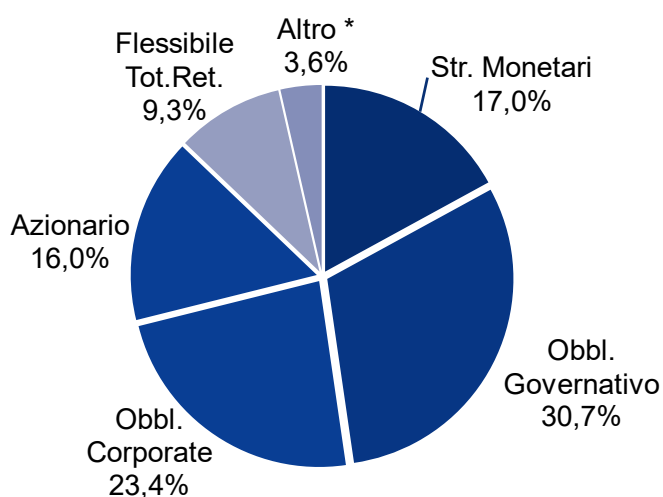
Al 30 settembre 2019 il portafoglio finanziario della Fondazione, a valori di bilancio, ammonta a 77,21 milioni di euro circa. Il 3,1% del patrimonio si compone di partecipazioni, il 12,2% di gestioni patrimoniali individuali, il 21,1% di titoli obbligazionari. Il 45,8% del portafoglio è costituito da strumenti di risparmio gestito mentre il 2,7% è allocato in polizze. La restante parte del portafoglio, pari al 15,1%, è attualmente allocata in strumenti monetari.

Tabella 1: portafoglio finanziario al 30.09.2019 valorizzato in base ai valori di bilancio

investimenti finanziari	controvalore (mln €)	peso
Partecipazioni	2,37	3,1%
- di cui partecipazioni quotate	1,96	2,5%
Private Equity	0,05	0,1%
SICI - Fondo Toscana Innovazione	0,05	0,1%
Gestioni Patrimoniali	9,39	12,2%
Gest. Bilanciata Symphonia	4,84	6,3%
Gest. Bilanciata B.ca Leonardo	4,54	5,9%
Prodotti di risparmio gestito (OICR)	35,35	45,8%
Obbligazioni	16,31	21,1%
- di cui titoli di stato italiani	8,50	11,0%
- di cui titoli di stato americani	3,40	4,4%
- di cui corporate	4,41	5,7%
Polizze	2,07	2,7%
Strumenti Monetari	11,67	15,1%
Totale	77,2	

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 16% 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 (9,3%) e strumenti monetari (17%).

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. Di conseguenza, per le erogazioni del 2020 si attingerà alle disponibilità presenti in tale Fondo, che verranno accantonate in sede di redazione del bilancio 2019.

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 2019. Non è stata considerata alcuna ulteriore variazione dei prezzi per il prossimo trimestre.

pre-consuntivo 2019 (agg.to al 30.09.2019)	importi ('000 €)	
Risultato delle gestioni patrimoniali individuali		728
Dividendi e proventi assimilati		127
Interessi e proventi assimilati		767
Rivalutazione netta di strumenti immobilizzati		32
Proventi straordinari netti		316
Altri proventi		19
TOTALE PROVENTI		1.989
Oneri		383
Oneri straordinari	2	2
Imposte	50	50
TOTALE ONERI		435
AVANZO DELLA GESTIONE		1.554
Accantonamento alla Rob		311
Accantonamento al fondo per il volontariato		41
Acc.to f.do tutela patrimoniale/ricostit. riserve		50
Accantonamento Fondo Nazionale ACRI		4
MARGINE LORDO DESTINABILE		1.148

L'attività istituzionale

Determinazione del totale delle risorse

In base alle stime di pre-consuntivo 2019, la disponibilità residua da destinare alle erogazioni nel 2020 ammonterebbe a euro 1.148 mila, in netto miglioramento rispetto all'esercizio 2018 che aveva risentito dell'andamento negativo dei mercati finanziari.

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 per interventi di natura strategica e soprattutto emergenziale a seguito di catastrofi naturali.

Obiettivi ed iniziative per l'esercizio 2020

Considerata l'entità delle risorse disponibili risultanti dal pre-consuntivo 2019, che ammontano, dopo gli accantonamenti di cui precedentemente data notizia, a complessivi euro 1.148 mila, il Consiglio di Amministrazione propone che l'entità delle risorse da destinare all'attività erogativa sia pari ad euro 900.000, destinando l'eventuale eccedenza al fondo di stabilizzazione delle erogazioni. 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 2020 nei settori rilevanti assommano alla cifra complessiva definita nel presente documento.

Documento Programmatico Previsionale – esercizio 2020

Linee guida di investimento per il 2020

Le rilevate fragilità in relazione alle aspettative economiche per i prossimi anni, potenzialmente trasferibili ai mercati finanziari, rendono necessario un attento monitoraggio e una continua valutazione dei rischi del portafoglio, con particolare attenzione alla ricerca del profilo rischio-rendimento più coerente con l'evoluzione dello 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, dato il generalizzato calo dei rendimenti obbligazionari e le evidenze di mercati particolarmente cari, sia sui segmenti governativi che corporate, la ricerca di rendimento comporterà lo spostamento verso attività a maggiore contenuto di rischio e in particolare verso titoli azionari. Tale tendenza, che dovrà necessariamente avvenire in maniera graduale, risulta comunque in linea con il percorso tracciato dall'*asset allocation* strategica nel lungo periodo. La diversificazione e l'attenzione ai rischi continuerà dunque ad essere un elemento fondamentale, in particolare nelle fasi di *risk aversion* che non possono escludersi nel prossimo futuro.

La gestione tattica del portafoglio finanziario della Fondazione potrà continuare a favorire l'aumento dei proventi e conseguentemente il raggiungimento degli obiettivi erogativi.

Documento Programmatico Previsionale 2020

In presenza di un ammontare di liquidità attualmente superiore alle fisiologiche esigenze di tesoreria, ed in coerenza con i passati documenti programmatici, per la stima dei proventi dell'esercizio 2020 si è reso necessario formulare un'ipotesi di composizione del portafoglio per l'esercizio 2020. A tal fine, si è fatto riferimento ad un'allocazione intermedia tra quella effettiva rilevata il 30 settembre 2019 e l'*asset allocation* strategica deliberata, ipotizzando quindi un graduale processo di convergenza. 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 2020 ammonta a 1,655 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.

I proventi stimati sono in linea con quanto stimato nel DPP 2019 e inferiori al pre-consuntivo 2019 che ha risentito del particolare andamento positivo dei mercati finanziari. Questo è spiegato da rendimenti più prudenti a causa di prospettive particolarmente incerte per il prossimo anno e in considerazione delle condizioni sui mercati finanziari che rendono gli investimenti finanziari generalmente cari. In particolare, per il prossimo anno è attesa una redditività contenuta della componente obbligazionaria i cui rendimenti risultano fortemente compressi, se non negativi, a seguito dei recenti annunci delle principali banche centrali.

Nel complesso, gli oneri previsti per il 2020 sono sostanzialmente in linea con quelli dell'esercizio in corso.

DPP 2020	importi ('000 €)	
Risultato delle gestioni patrimoniali individuali		202
Dividendi e proventi assimilati		146
Interessi e proventi assimilati		854
a) da immobilizzazioni finanziarie	854	
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	0	
c) da crediti e disponibilità liquide	0	
Rivalutazione netta di strumenti immobilizzati		32
Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati		421
TOTALE PROVENTI		1.655
Oneri		378
Oneri straordinari	2	2
Imposte	50	50
TOTALE ONERI		430
AVANZO DELLA GESTIONE		1.225
Accantonamento alla Rob		245
Accantonamento al fondo per il volontariato		33
Acc.to f.do tutela patrimoniale/ricostit. riserve		50
Accantonamento Fondo Nazionale ACRI		3
MARGINE LORDO DESTINABILE		894

Prato, 25 ottobre 2019

Il Presidente
Franco Bini