

Relazione sulla gestione

La **Relazione sulla Gestione** comprende la Relazione del Consiglio di Amministrazione e la Relazione Economica e Finanziaria

*Relazione del
Consiglio di Amministrazione*

Gentili Signore, gentili Signori, cari Soci,

Vi porgo il mio più cordiale benvenuto e un sentito ringraziamento per la Vostra presenza.

Come consuetudine do inizio alla presentazione della Relazione del Consiglio di Amministrazione ricordando brevemente i principi sui quali si fonda la nostra azione.

Lo spirito filantropico che guidò i fondatori della Cassa di Risparmio a metà del XIX secolo è per noi un'eredità importante che rimane come guida delle nostre azioni nel momento in cui la Fondazione deve continuare ad essere considerata una occasione fondamentale per tutta la comunità; una possibilità, negata a nessuno, che sostiene in modo sussidiario e solidaristico l'economia, la società, la cultura.

Solidarietà e sussidiarietà sono le tipologie di intervento che caratterizzano la nostra azione. **Solidarietà** intesa come affiancamento reale a sostegno a tutte le iniziative che si creano, nei diversi settori di intervento, nel nostro territorio; a questa va aggiunta la **sussidiarietà**, ossia la nostra azione concreta, autonoma finalizzata alla realizzazione degli scopi prefissati dalla Fondazione.

Il nostro apporto è essenziale all'interno della rete socio-sanitaria, nella presenza e nella ricerca universitaria svolta in città, nella promozione dell'economia e della cultura. Trasparenza, attenzione, disponibilità e collaborazione sono le linee guida che ci indicano le giuste strade al fine di svolgere il compito primario di affiancamento e sostegno a tutti gli Enti del territorio.

Il nostro impegno non si esaurisce qui.

Tutto ciò che è stato realizzato in questi anni, e quanto sarà ancora portato a termine, è il frutto di una buona gestione del nostro patrimonio dal quale provengono le risorse da investire sui progetti. E' un compito non facile nelle attuali contingenze economiche, ed è soprattutto un impegno importante: a noi il dovere di intervenire salvaguardando un capitale che, accumulato dalla comunità imolese nel corso degli anni, dovrà servire anche per le esigenze delle generazioni future.

Ricordati questi principi fondanti, ai quali ci siamo attenuti in questo primo anno e mezzo di mandato, adempiamo al compito *ex lege* di documentare la nostra situazione patrimoniale ed economica.

Signori Soci,

una volta presa conoscenza del funzionamento della "macchina" amministrativa, nello scorso esercizio il Consiglio di Amministrazione ha intrapreso un'attività di valutazione e revisione delle normative interne volta a migliorare, laddove possibile, l'efficienza e la strutturazione dell'attività di gestione, per adeguarla alla complessa e non sempre facile contingenza attuale.

Come ricorderete, l'adesione al Protocollo ACRI-MEF del 22.04.2015 ci ha imposto di rivedere lo Statuto – da Voi vagliato nell'Assemblea del 28 febbraio 2017 e successivamente approvato dall'Autorità di Vigilanza il 10 marzo successivo – con particolare riguardo alla "governance" e alle attività di investimento e di erogazione. La revisione della disciplina statutaria della gestione degli investimenti ci ha imposto, a sua volta, di rivedere e adeguare la disciplina operativa, per conformarla a criteri di trasparenza e riduzione dei rischi ancor più stringenti di quelli previgenti.

Peraltro, la necessità di rivedere la disciplina operativa è stata resa ancor più stringente dalla constatazione che, in questi anni recenti, l'asset class c.d. "risk free" è di fatto scomparsa mentre il comparto obbligazionario – storica fonte di redditività per le fondazioni ex bancarie – è entrato in una profonda crisi. Questa contingenza ha di fatto reso inevitabile assumere decisioni di investimento un po' più rischiose, rispetto ad un non lontano passato, per garantire la redditività necessaria per supportare la gestione e l'attività istituzionale nonché per salvaguardare il patrimonio della Fondazione.

La necessità di assumere una "certa quantità" di rischio nell'attività di investimento e il nostro intendimento di declinare in termini operativi lo stile di governo della Fondazione – da sempre improntato ai canoni della *responsabilità*, della *prudenza*, della *trasparenza* e della *condivisione* delle decisioni – ha quindi reso ancora più opportuno e urgente rivedere e implementare i criteri di gestione del patrimonio, in modo tale da permettere agli Organi competenti di prefissare consapevolmente il livello massimo di rischio che la Fondazione ritiene tollerabile nell'esercizio della sua attività, tenuto conto della sua natura di ente morale che agisce senza finalità di lucro, e di evitare nello stesso tempo di svolgere l'attività istituzionale a discapito del patrimonio.

Il 27.09.2017 il Consiglio Generale ha così approvato il nuovo **Regolamento per la gestione del patrimonio** che, insieme ad alcune sue declinazioni operative, definisce alcune regole prudenziali che debbono guidare e vincolare la gestione del patrimonio in modo chiaro e trasparente. Di seguito, il Consiglio di Amministrazione ha licenziato il **RAF – Risk Appetite Framework**, un documento che definisce la propensione al rischio della Fondazione, ne quantifica le tipologie, i limiti e le soglie di tolleranza, e definisce le più appropriate politiche di gestione e di controllo.

Nei primi mesi di quest'anno, l'ulteriore implementazione della rinnovata disciplina degli investimenti finanziari ha portato il Consiglio Generale ad approvare la "**Policy sui conflitti di interesse**" e la "**Policy per la scelta e l'autorizzazione degli intermediari**", mentre il Consiglio di Amministrazione ha licenziato i "**Principi di gestione della liquidità**", completando in tal modo il sistema dei limiti di rischio e dei controlli delineato nel RAF.

Non intendiamo qui dilungarci nella descrizione delle specifiche finalità e del contenuto di questi documenti – che potrete trovare sinteticamente illustrati nella *Sezione D – Strategie di investimento adottate* (pag. 102 e segg.) di questo Documento – ma desideriamo sottolineare che questa articolata revisione della normativa interna ha lo scopo di "*mettere in sicurezza*" un ambito di attività, quello della gestione degli investimenti", che è essenziale per l'esistenza stessa della Fondazione, a tutela del suo patrimonio netto e della sua capacità di produrre redditi per la realizzazione della missione istituzionale.

Al fine di realizzare un rigoroso **sistema di controllo dei rischi**, nel gennaio scorso abbiamo avviato la collaborazione con *Nummus.info S.p.a.*, una società che procederà ad aggregare con procedure informatiche i dati degli investimenti finanziari per "tradurli" periodicamente in una dettagliata "fotografia" del patrimonio investito che ci permetterà di eseguire in modo puntuale e rigoroso il controllo dei rischi sulla base delle indicazioni fornite dal "RAF". Nell'ottica della massima riduzione e diversificazione possibile dei rischi, infine, nei mesi scorsi abbiamo condotto una procedura di selezione volta ad individuare - nel rispetto dei

criteri e delle procedure stabiliti nelle “policies” sui *conflitti di interesse* e sulla *scelta ed autorizzazione degli intermediari finanziari* - cinque SGR alle quali assegnare una mandato di gestione che il Consulente ha configurato in modo tale da ottenere la massima diversificazione possibile, attraverso l’indicazione di rigorosi limiti di concentrazione e di rischio.

Signori Soci,

al termine della nostra Relazione al bilancio dello scorso esercizio, Vi informammo che stavamo avviando una serrata analisi dei costi, suddivisi per centri di spesa, finalizzata a monitorare e contenere le spese di funzionamento della struttura, quelle di rappresentanza e i compensi relativi alle attività di consulenza, i cui risultati sarebbero stati via più evidenti negli anni successivi del nostro mandato. In tale ottica, vi informammo che uno dei primi provvedimenti assunti consistette nella riduzione del 10% dei compensi dei componenti gli Organi statutari. Desideriamo oggi rappresentarvi che questa attività di revisione, pur non ancora svolta in modo strutturato e sistematico, ha portato nel 2017 ad un primo risultato positivo in termini di riduzione di alcune spese, quali quelle per omaggi e rappresentanza, per le pubblicazioni, per la pubblicità istituzionale nonché i compensi ai collaboratori esterni.

Nell’ottica di rendere strutturata, sistematica e organica l’attività di monitoraggio e controllo delle spese di gestione, nel gennaio scorso il Consiglio di Amministrazione ha approvato un insieme di **criteri e procedure di regolamentazione e controllo delle spese**, che si fondano essenzialmente (i) sulla necessità di operare secondo un budget approvato dal Consiglio di Amministrazione, (ii) su una maggiore responsabilizzazione dei collaboratori attraverso un nuovo sistema di limiti e di autorizzazione delle singole spese e (iii) sul monitoraggio periodico della spesa consuntivate in raffronto alla previsione. Riteniamo che anche questo nuovo “regolamento” svolga un ruolo importante nel declinare operativamente i canoni della *responsabilità*, della *prudenza*, della *trasparenza* e della *condivisione* delle decisioni che contraddistinguono lo stile di governo della Fondazione.

Signori Soci,

il bilancio dell’esercizio 2017 chiude con un avanzo di 162.610 Euro, un risultato al quale si è pervenuti grazie alla soddisfacente redditività maturata nell’esercizio ed alla stabilizzazione delle spese di esercizio, che hanno portato ad un Avanzo lordo di €/Mln. 9,371 che ci permette di proporre la seguente politica degli accantonamenti che riteniamo appropriata:

- quanto agli **accantonamenti patrimoniali**, oltre all’accantonamento di €/Mln. 1,874 alla *Riserva obbligatoria*, determinato nella misura legale del 20% dell’Avanzo lordo di esercizio, proponiamo di stanziare un accantonamento di €/Mln 1,405 alla *Riserva per l’integrità del patrimonio*, calcolato nella misura massima ammessa dalla vigente normativa (15% dell’Avanzo lordo dell’esercizio). Considerando tali accantonamenti e l’Avanzo residuo di € 162.610, il patrimonio netto della Fondazione al 31.12.2017 risulta aumentato di €/Mln 3,443 rispetto all’esercizio precedente;
- quanto agli **accantonamenti ai fondi per l’attività di istituto**, come più in dettaglio illustrato nella Nota integrativa, il soddisfacente andamento della redditività maturata nello scorso esercizio ci permette non solo di reintegrare tutte le risorse prelevate dai fondi per finanziare sia le erogazioni ordinarie che quelle per “grandi progetti”, ma anche di stanziare somme integrative ai fondi stessi nelle seguenti misure: €/Mln 1,580 al *Fondo*

erogazioni nei settori rilevanti ed €/Mln 0,246 al Fondo per le erogazioni negli altri settori. Ad essi viene infine ad aggiungersi l'accantonamento prudenziale di €/Mln 0,690 al Fondo di stabilizzazione delle erogazioni, finalizzato a sostenere l'attività erogativa nei momenti in cui la redditività di esercizio non fosse sufficiente. Tenuto conto anche dell'accantonamento di € 18.273 stanziato al Fondo iniziative comuni, definito in ambito ACRI, i Fondi per l'attività di istituto aumentano di €/Mln 2,529 circa rispetto all'esercizio precedente.

Non possiamo sottacere che al buon andamento della redditività nello scorso anno hanno contribuito il rimborso delle quote del Fondo F2i, che ha portato al realizzo di una plusvalenza netta di oltre 2,5 milioni di Euro, e la decisione di vendere un milione di azioni ordinarie HERA S.p.a. al prezzo medio di circa 2,9 Euro, con il realizzo di una plusvalenza netta di circa 825.000 Euro. Parimenti, un contributo significativo alla redditività è venuto anche dai recuperi di valore che hanno caratterizzato in modo particolare il portafoglio azionario.

Con riferimento alle valutazioni di fine esercizio delle attività finanziarie - che sono state condotte secondo gli stessi criteri applicati nel 2016 - è emersa la necessità di rilevare alcune rettifiche di valore, le più importanti delle quali hanno riguardato, fra le attività circolanti, le azioni ENI S.p.a. (€ 708.011), che sono state smobilizzate non essendosi più ravvisata la natura di investimento con caratteri di durevolezza, nonché le azioni SAIPEM S.pa. (€ 221.490). Fra le immobilizzazioni finanziarie si è invece reso necessario rettificare ulteriormente (€ 155.348) la partecipazione nel *Fondo Ariete*.

Infine, teniamo ad informarvi che ad un soddisfacente andamento economico della gestione si è affiancata una positiva gestione finanziaria, come è testimoniato dal relativo Rendiconto il quale mostra in tutta evidenza che nel 2017 la gestione ha generato liquidità per €/Mln 4,842 nonostante siano stati ridotti di ben €/Mln 6,148 i debiti.

Per un commento all'attività istituzionale del 2017 e per quella in programma nel corrente esercizio Vi invitiamo alla lettura del bilancio di missione.

*Relazione
economica e finanziaria*

La presente relazione economica e finanziaria ha lo scopo di definire:

- a)* La situazione economica e finanziaria della fondazione;
- b)* L'andamento della gestione economica e finanziaria e i risultati ottenuti nella gestione finanziaria del patrimonio, con particolare riguardo ai risultati ottenuti dagli intermediari finanziari cui si è affidata la gestione del portafoglio;
- c)* Informazioni integrative – Indicatori gestionali di redditività, di efficienza e di attività istituzionale. Documento ACRI prot. n. 348 del 21.11.2013
- d)* Le strategie d'investimento adottate;
- e)* I fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio;
- f)* L'evoluzione prevedibile della gestione economica finanziaria.

A) SITUAZIONE ECONOMICO - FINANZIARIA

Le risultanze dell'esercizio 2017 sotto l'aspetto patrimoniale, economico e finanziario sono evidenziate dalle seguenti poste del Bilancio:

STATO PATRIMONIALE	31.12.2017
ATTIVO	
Immobilizzazioni materiali e immateriali	15.289.109,00
Immobilizzazioni finanziarie	97.292.602,00
Strumenti finanziari non immobilizzati	83.473.629,00
Crediti	993.031,00
Disponibilità liquide	15.621.730,00
Altre attività	180.638,00
Ratei e risconti attivi	434.955,00
Totale Attivo	213.285.694,00
PASSIVO	
Patrimonio netto	145.935.896,00
Fondi per l'attività d'istituto	44.867.797,00
Fondi per rischi e oneri	4.372.324,00
Trattamento di fine rapporto di lavoro	204.441,00
Erogazioni deliberate	3.330.461,00
Fondo per il volontariato	328.530,00
Debiti	13.153.235,00
Ratei e risconti passivi	1.093.010,00
Totale Passivo	213.285.694,00

CONTO ECONOMICO	31.12.2017
Proventi lordi dell'esercizio	10.590.160,00
Rivalutazione netta Attivo circolante	1.864.297,00
Svalutazione netta Immobilizzazioni finanziarie	(155.348,00)
Oneri dell'esercizio	(2.996.843,00)
Proventi straordinari	881.337,00
Oneri straordinari	(272.822,00)
Imposte	(539.896,00)
Avanzo (lordo) dell'esercizio	9.370.885,00
Accantonamento alla Riserva obbligatoria	(1.874.177,00)
Accantonamento al Fondo per il volontariato	(249.890,00)
Accantonamento ai Fondi per l'attività d'istituto	(5.678.575,00)
Accantonamento alla Riserva per l'integrità del patrimonio	(1.405.633,00)
Avanzo residuo	162.610,00

B) ANDAMENTO DELLA GESTIONE ECONOMICA E FINANZIARIA E RISULTATI OTTENUTI NELLA GESTIONE FINANZIARIA DEL PATRIMONIO, CON PARTICOLARE RIGUARDO AI RISULTATI OTTENUTI DAGLI INTERMEDIARI FINANZIARI CUI SI È AFFIDATA LA GESTIONE DEL PORTAFOGLIO

Ai fini dell'analisi della gestione economica e finanziaria dell'esercizio 2017, si forniscono il dettaglio e le variazioni dei proventi dell'esercizio rispetto al 2016:

PROVENTI DELL'ESERCIZIO	31.12.2017	31.12.2016
<i>Risultato delle gestioni patrimoniali individuali</i>	1.413.266,00	339.914,00
<i>Dividendi e proventi assimilati</i>	3.051.960,00	3.070.384,00
<i>Interessi e proventi assimilati</i>	1.809.349,00	2.376.925,00
<i>Rivalutazione netta strumenti finanziari non immobilizzati</i>	1.864.297,00	(20.340.443,00)
<i>Risultato negoziazione strumenti finanziari non immobilizzati</i>	4.079.074,00	565.590,00
<i>Svalutazione netta immobilizz.ni finanziarie</i>	(155.348,00)	(6.052.967,00)
<i>Risultato di esercizio imprese strum.li esercitate direttamente</i>	22.150,00	0,00
<i>Altri proventi</i>	214.361,00	359.139,00
<i>Totale proventi ordinari netti</i>	12.299.109,00	(19.682.458,00)
<i>Proventi straordinari</i>	881.337,00	148.223,00
<i>Oneri straordinari</i>	(272.822,00)	(126.334,00)
<i>Totale proventi netti</i>	12.907.624,00	(19.659.568,00)

Si riporta di seguito la composizione dei risultati di maggiore rilievo.

RISULTATO DELLE GESTIONI PATRIMONIALI MOBILIARI INDIVIDUALI

Saldo al 31.12.2017	Euro	1.413.266,00
Saldo al 31.12.2016	Euro	339.914,00

Variazioni	Euro	1.073.352,00

Nel 2017, la Fondazione è stata titolare di alcuni rapporti di G.P.M. individuale. Il risultato economico delle gestioni è rilevato nel Conto economico al netto delle imposte sostitutive e al lordo delle commissioni di gestione e negoziazione nonché delle spese (che sono imputate alla sottovoce 10.d del Conto economico).

Nello specifico, al 31.12.2017 le gestioni hanno maturato un risultato complessivo lordo di 1.692.771,00 Euro sul quale sono state applicate imposte sostitutive per 279.505,00 Euro, commissioni di gestione per 253.738 Euro, commissioni di negoziazione per 15.828 Euro e spese per 16.486 Euro.

Il risultato complessivo delle gestioni al netto di imposte, commissioni e spese ammonta a 1.127.214,00 Euro.

Si forniscono di seguito alcune informazioni sulla consistenza, composizione e andamento economico al 31.12.2017 dei rapporti stessi.

1) ZENIT SGR - GESTIONE OBBLIGAZIONARIA Euro 14.540.136,00

CONSISTENZA AL 31.12.2017

- Saldo liquido	Euro	1.143.469,00
- Portafoglio titoli	Euro	13.494.123,00
- Operazioni da regolare	Euro	(97.456,00)

COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO TITOLI AL 31.12.2017

- Obbligazioni	89,18%
- Liquidità	7,19%
- Altri	3,63%

ANDAMENTO ECONOMICO AL 31.12.2017

- Risultato lordo di gestione cumulato	Euro	868.298,00
- Imposte	Euro	(133.235,00)
- Commissioni di gestione	Euro	(64.663,00)
- Commissioni di negoziazione	Euro	(11.008,00)
- Spese	Euro	(2.779,00)
- Risultato netto gestione cumulato	Euro	656.614,00

2) ZENIT SGR - GESTIONE AZIONARIA Euro 4.639.231,00

CONSISTENZA AL 31.12.2017

- Saldo liquido	Euro	367.752,00
- Portafoglio titoli	Euro	4.450.803,00
- Operazioni da regolare	Euro	(179.324,00)

COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO TITOLI AL 31.12.2017

- Azioni	83,23%
- Altri strumenti	5,59%
- Strumenti "short"	7,91%
- Liquidità	3,17%

FONDAZIONE CASSA DI RISPARMIO DI IMOLA

ANDAMENTO ECONOMICO AL 31.12.2017

- Risultato lordo di gestione cumulato	Euro	320.305,00
- Imposte	Euro	(60.842,00)
- Commissione di gestione	Euro	(69.777,00)
- Commissioni di negoziazione	Euro	(456,00)
- Spese	Euro	(548,00)
- Risultato netto gestione cumulato	Euro	188.682,00

3) CREDIT SUISSE - GESTIONE FLESSIBILE Euro 3.565.929,00

CONSISTENZA AL 31.12.2017

- Saldo liquido	Euro	131.784,00
- Portafoglio titoli	Euro	3.434.145,00
- Operazioni da regolare	Euro	(0,00)

COMPOSIZIONE CUMULATA PORTAFOGLIO TITOLI AL 31.12.2017

- Fondi monetari	7,62%
- Fondi azionari	19,30%
- Perpetual	0,76%
- Obbligazioni M.T.	12,02%
- Fondi obbligazionari	38,13%
- Liquidità	4,34%
- ETF	17,83%

ANDAMENTO ECONOMICO AL 31.12.2017

- Risultato lordo di gestione cumulato	Euro	42.189,00
- Imposte	Euro	(19.225,00)
- Commissione di gestione	Euro	(26.268,00)
- Commissioni di negoziazione	Euro	(2.560,00)
- Spese	Euro	(140,00)
- Risultato netto gestione cumulato	Euro	(6.004,00)

4) CREDIT SUISSE - GESTIONE BILANCIATA Euro 1.687.342,00

CONSISTENZA AL 31.12.2017

- Saldo liquido	Euro	73.271,00
- Portafoglio titoli	Euro	1.614.071,00
- Operazioni da regolare	Euro	(0,00)

COMPOSIZIONE CUMULATA PORTAFOGLIO TITOLI AL 31.12.2017

- Fondi monetari	7,62%
- Fondi azionari	19,30%
- Perpetual	0,76%
- Obbligazioni M.T.:	12,02%
- Fondi obbligazionari	38,13%
- Liquidità	4,34%
- ETF	17,83%

ANDAMENTO ECONOMICO AL 31.12.2017

- Risultato lordo di gestione cumulato	Euro	103.352,00
- Imposte	Euro	(9.200,00)
- Commissione di gestione	Euro	(12.227,00)
- Commissioni di negoziazione	Euro	(193,00)
- Spese	Euro	(0,00)
- Risultato netto gestione cumulato	Euro	81.731,00

5) DUEMME SGR - GESTIONE AZIONARIA "NEW TREND"	Euro	2.176.244,00
CONSISTENZA AL 31.12.2017		
- Saldo liquido	Euro	201.268,00
- Portafoglio titoli	Euro	2.023.684,00
- Operazioni da regolare	Euro	(48.708,00)
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO TITOLI AL 31.12.2017		
- Azioni internazionali	62,64%	
- Fondi	28,31%	
- Liquidità	9,05%	
ANDAMENTO ECONOMICO AL 31.12.2017		
- Risultato lordo di gestione cumulato	Euro	222.213,00
- Imposte	Euro	(33.957,00)
- Commissione di gestione	Euro	(39.541,00)
- Commissioni di negoziazione	Euro	(112,00)
- Spese	Euro	(4.843,00)
- Risultato netto gestione cumulato	Euro	143.760,00
6) DUEMME SGR - GESTIONE AZIONARIA "HIGH DIVIDEND"	Euro	1.346.249,00
CONSISTENZA AL 31.12.2017		
- Saldo liquido	Euro	132.413,00
- Portafoglio titoli	Euro	1.241.338,00
- Operazioni da regolare	Euro	(27.502,00)
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO TITOLI AL 31.12.2017		
- Azioni europee	85,89%	
- Azioni italiane	4,47%	
- Liquidità	9,64%	
ANDAMENTO ECONOMICO AL 31.12.2017		
- Risultato lordo di gestione cumulato	Euro	100.832,00
- Imposte	Euro	(21.006,00)
- Commissione di gestione	Euro	(20.844,00)
- Commissioni di negoziazione	Euro	(1.100,00)
- Spese	Euro	(3.031,00)
- Risultato netto gestione cumulato	Euro	54.851,00
7) DUEMME SGR - GESTIONE FLESSIBILE "LINEA SPECIALE"	Euro	2.507.733,00
CONSISTENZA AL 31.12.2017		
- Saldo liquido	Euro	102.362,00
- Portafoglio titoli	Euro	2.414.128,00
- Operazioni da regolare	Euro	(8.757,00)
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO TITOLI AL 31.12.2017		
- Azioni europee	4,01%	
- Azioni italiane	1,00%	
- Azioni America	2,53%	
- Azioni Area Pacifico	1,49%	
- Azioni Internazionali	5,11%	
- Obb.ni governative	29,64%	
- Obb.ni corporate	22,10%	

- Fondi obbligazionari 4,01%
- Strumenti flessibili 26,04%
- Liquidità 4,07%

ANDAMENTO ECONOMICO AL 31.12.2017

- Risultato lordo di gestione cumulato	Euro	35.612,00
- Imposte	Euro	(2.040,00)
- Commissione di gestione	Euro	(20.295,00)
- Commissioni di negoziazione	Euro	(399,00)
- Spese	Euro	(5.145,00)
- Risultato netto gestione cumulato	Euro	7.733,00

8) UNIPOL - GESTIONE FLESSIBILE Euro 999.846,00

CONSISTENZA AL 31.12.2017

- Saldo liquido	Euro	999.846,00
-----------------	------	------------

COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO TITOLI AL 31.12.2017

- Liquidità	100,00%
-------------	---------

ANDAMENTO ECONOMICO AL 31.12.2017

- Risultato lordo di gestione cumulato	Euro	(30,00)
- Imposte	Euro	(0,00)
- Commissione di gestione	Euro	(123,00)
- Commissioni di negoziazione	Euro	(0,00)
- Spese	Euro	(0,00)
- Risultato netto gestione cumulato	Euro	(153,00)

DIVIDENDI E PROVENTI ASSIMILATI

Saldo al 31.12.2017	Euro	3.051.960,00
Saldo al 31.12.2016	Euro	3.070.384,00

Variazioni	Euro	(18.424,00)

COMPOSIZIONE

2.B - DIVIDENDI DA "ALTRE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE"

- Hera ord.	Euro	990.000,00
- Cassa Depositi e Prestiti priv.	Euro	863.937,00
- CDP Reti	Euro	160.396,00
- arrotondamento	Euro	1,00

Totale	Euro	2.014.334,00

2.C - DIVIDENDI DA "STRUMENTI FINANZIARI NON IMMOBILIZZATI"

- Italgas	Euro	60.000,00
- Unipol	Euro	4.836,00
- I.G.D.	Euro	186.252,00
- Servizi Italia	Euro	46.527,00
- Assicurazione Generali	Euro	108.288,00
- Mediobanca	Euro	23.310,00
- CDR Advance	Euro	13.062,00
- Aeroporto di Bologna	Euro	47.090,00
- Saras	Euro	405,00

- Terna	Euro	101.110,00
- Snam Rete Gas	Euro	84.000,00
- Datalogic	Euro	3.000,00
- ENI circ.	Euro	182.000,00
- ENEL	Euro	171.000,00
- UBI Banca	Euro	5.500,00
- Gruppo Editoriale L'Espresso	Euro	1.244,00
- arrotondamento	Euro	2,00

Totale	Euro	1.037.626,00

Regime di tassazione dei dividendi

La Fondazione è fiscalmente un ente non commerciale per cui è un soggetto *lordista*. In quanto tale, essa rientra nel regime della tassazione nella dichiarazione dei redditi. Secondo le norme vigenti, in ultimo integrate dalla Legge di stabilità per il 2015, i dividendi concorrono a formare il reddito imponibile nella misura del 77,74% dell'ammontare percepito e non beneficiano di alcun credito di imposta. Si ricorda, inoltre, che dal 1° gennaio 2004 è stata soppressa l'agevolazione consistente nella riduzione alla metà dell'aliquota IRES applicabile alle fondazioni bancarie (fra gli altri soggetti). Pertanto, in linea di principio, *i dividendi percepiti sono imponibili limitatamente al 77,74% del loro ammontare e scontano l'IRES con l'aliquota ordinaria del 24,00%*.

Al principio generale derogano i dividendi distribuiti dalla S.I.L.Q. *Immobiliare Grande Distribuzione - I.G.D. S.p.a.*, che ha aderito al regime fiscale agevolato previsto dal D.M. 07.09.2007 n. 174. Detto regime esenta la società dall'imposizione IRES e IRAP in contropartita alla tassazione dei dividendi in capo ai soci, al momento dell'incasso, mediante applicazione di una ritenuta del 20% a titolo di imposta da parte della banca depositaria.

VALUTAZIONE DEL PORTAFOGLIO AZIONARIO A FINE ESERCIZIO:

Al termine dell'esercizio 2017, la valutazione delle azioni in portafoglio ha portato a rilevare le seguenti:

1. Rettifiche di valore su azioni non immobilizzate

IT0005216533 AGATOS (T.E. WIND) ORDINARIE	Euro	2.039,00
- rimanenza al 31.12.2016: n. 16.473 a € 0,423	Euro	6.968,00
- vendute il 24.11.2017 n. 10.000 azioni al prezzo € 0,273 <i>minusvalenza</i> Euro 1.500,00	Euro	2.738,00
- valore di mercato: media 30 gg dicembre 2017 € 0,315	Euro	2.039,00
- rettifica valore Euro 699,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 6.473 azioni a € 0,315	Euro	2.039,00
IT0003497168 TELECOM ITALIA ORDINARIE	Euro	216.300,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 300.000 azioni a € 0,762	Euro	228.600,00
- valore di mercato media 30gg dicembre 2017: € 0,721	Euro	216.300,00
- rettifica di valore Euro 12.300,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 300.000 azioni a € 0,721	Euro	312.000,00
IT0003132476 ENI ORDINARIE	Euro	3.268.615,00
- rimanenza al 31.12.2016: n. 70.000 azioni a € 14,085	Euro	985.950,00
- acq. 04.05.2017 n. 15.000 azioni al prezzo medio € 14,26135	Euro	213.920,00

FONDAZIONE CASSA DI RISPARMIO DI IMOLA

- trasferimento dal comparto immobilizzato n. 150.000 azioni al prezzo di provenienza € 18,51237	Euro	2.776.615,00
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 13,909	Euro	3.268.615,00
- rettifica di valore Euro 708.111,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 235.000 azioni a € 13,909	Euro	3.268.615,00
IT0000072618 INTESA SAN PAOLO ORDINARIE	Euro	703.000,00
- acq. 25.01.2017 n. 100.000 azioni al prezzo medio € 2,416	Euro	241.600,00
- acq. 26.01.2017 n. 100.000 azioni al prezzo medio € 2,298	Euro	229.800,00
- acq. 27.01.2017 n. 100.000 azioni al prezzo medio € 2,227	Euro	222.700,00
- acq. 30.01.2017 n. 100.000 azioni al prezzo medio € 2,334	Euro	233.400,00
- acq. 02.02.2017 n. 100.000 azioni al prezzo medio € 2,194	Euro	219.400,00
- vendute il 04.05.2017 n. 500.000 azioni al prezzo medio € 2,6666	Euro	1.333.296,00
<i>plusvalenza netta Euro 186.396,00</i>		
- acq. 17.10.2017 n. 25.000 azioni al prezzo medio € 2,854	Euro	71.350,00
- acq. 18.10.2017 n. 25.000 azioni al prezzo medio € 2,864	Euro	71.600,00
- acq. 19.10.2017 n. 25.000 azioni al prezzo medio € 2,866	Euro	71.650,00
- acq. 20.10.2017 n. 25.000 azioni al prezzo medio € 2,850	Euro	71.250,00
- acq. 23.10.2017 n. 25.000 azioni al prezzo medio € 2,864	Euro	71.600,00
- acq. 02.11.2017 n. 25.000 azioni al prezzo medio € 2,878	Euro	71.950,00
- acq. 14.11.2017 n. 25.000 azioni al prezzo medio € 2,846	Euro	71.150,00
- acq. 22.11.2017 n. 25.000 azioni al prezzo medio € 2,770	Euro	69.250,00
- acq. 24.11.2017 n. 25.000 azioni al prezzo medio € 2,794	Euro	69.850,00
- acq. 28.11.2017 n. 25.000 azioni al prezzo medio € 2,858	Euro	71.450,00
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 2,812	Euro	703.000,00
- rettifica di valore Euro 8.100		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 250.000 azioni a € 2,812	Euro	703.000,00
IT0004166763 MID INDUSTRY CAPITAL ORDINARIE	Euro	423.471,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 106.133 azioni al prezzo medio € 4,000	Euro	424.532,00
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 3,990	Euro	423.471,00
- rettifica di valore Euro 1.061		
- rimanenza al 31.12.2017: n.106.133 azioni a € 3,990	Euro	423.471,00
IT0005239360 UNICREDIT POST RAGGRUPPAMENTO ORD.	Euro	546.578,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 26.514 azioni al prezzo € 2,499	Euro	63.624,00
- 25.01.2017: scarico per raggruppamento n. 25.510 azioni	Euro	63.340,00
- 25.01.2017: vendita spezzatura n. 4 azioni al prezzo € 2,705	Euro	11,00
<i>- plusvalenza Euro 1,00</i>		
- 25.01.2017 carico n. 2.651 azioni raggruppate al prezzo € 24,00	Euro	63.624,00
- acq. 25.09.2017 n. 5.000 azioni al prezzo medio € 17,910	Euro	89.550,00
- acq. 02.10.2017 n. 5.000 azioni al prezzo medio € 18,080	Euro	90.400,00
- acq. 18.10.2017 n. 5.000 azioni al prezzo medio € 17,0833	Euro	85.417,00
- acq. 19.10.2017 n. 5.000 azioni al prezzo medio € 16,91999	Euro	84.600,00
- acq. 20.10.2017 n. 5.000 azioni al prezzo medio € 16,830	Euro	84.150,00
- acq. 24.11.2017 n. 5.000 azioni al prezzo medio € 16,810	Euro	84.050,00
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017 € 16,740	Euro	546.578,00
- rettifica di valore Euro 35.213		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 32.651 azioni a € 16,740	Euro	546.578,00
IT0000068525 SAIPEM ORDINARIE	Euro	724.500,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 2.070.000 azioni al prezzo medio € 0,457	Euro	945.990,00
- scarico per raggruppamento di n. 2.070.000 azioni a € 0,457		

- carico per raggruppamento si n. 207.000 azioni al prezzo € 4,570		
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 3,500	Euro	724.500,00
- rettifica di valore Euro 221.490,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 207.000 azioni a € 3,500	Euro	724.500,00
IT0001398541 GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO ORDINARIE	Euro	1.008,00
- carico il 02.07.2017 per scorporo da FCA n. 1.452 azioni a € 0,8569	Euro	1.244,00
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 0,694	Euro	1.008,00
- rettifica di valore Euro 237,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 1.452 azioni a € 0,694	Euro	1.008,00
IT0005252728 BREMBO ORDINARIE	Euro	512.840,00
- acq. 08.09.2017 n. 15.000 azioni al prezzo medio € 13,500	Euro	202.500,00
- acq. 30.10.2017 n. 5.000 azioni al prezzo medio € 13,9628	Euro	69.814,00
- acq. 02.11.2017 n. 5.000 azioni al prezzo medio € 14,03558	Euro	70.178,00
- acq. 14.11.2017 n. 5.000 azioni al prezzo medio € 13,3204	Euro	66.602,00
- acq. 22.11.2017 n. 5.000 azioni al prezzo medio € 12,8248	Euro	64.124,00
- acq. 24.11.2017 n. 5.000 azioni al prezzo medio € 12,9944	Euro	64.972,00
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 12,821	Euro	512.840,00
- rettifica di valore Euro 25.351		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 40.000 azioni a € 12,821	Euro	512.840,00

La rettifica di valore complessiva di 1.012.561,00 Euro è stata portata a diretta riduzione del valore dei *Titoli di capitale quotati iscritti fra gli strumenti finanziari non immobilizzati* e - in contropartita - imputata alla Voce 4 - *Rivalutazione netta di strumenti finanziari non immobilizzati* del Conto economico.

2. Riprese di valore su azioni non immobilizzate:

IT0005211237 ITALGAS ORDINARIE	Euro	1.116.104,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 50.000 azioni al prezzo € 3,473	Euro	520.950,00
- acq. 23.01.2017 n. 20.000 azioni al prezzo medio € 3,7301	Euro	74.602,00
- acq. 24.01.2017 n. 30.000 azioni al prezzo medio € 3,7798	Euro	113.394,00
- acq. 25.01.2017 n. 25.000 azioni al prezzo medio € 3,77144	Euro	94.286,00
- acq. 02.02.2017 n. 25.000 azioni al prezzo medio € 3,534	Euro	88.350,00
- acq. 04.05.2017 n. 50.000 azioni al prezzo medio € 4,19067	Euro	209.534,00
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 5,213	Euro	1.563.900,00
- ripresa di valore Euro 14.988,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 300.000 azioni al prezzo € 3,72035	Euro	1.116.104,00
IT0000062072 ASSICURAZIONI GENERALI ORDINARIE	Euro	1.303.703,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 35.360 azioni al prezzo € 13,098	Euro	463.145,00
- acq. 13.01.2017 n. 20.000 azioni al prezzo medio € 13,99514	Euro	279.903,00
- acq. 16.01.2017 n. 10.000 azioni al prezzo medio € 14,000	Euro	140.000,00
- acq. 18.01.2017 n. 20.000 azioni al prezzo medio € 13,600	Euro	272.000,00
- acq. 19.01.2017 n. 20.000 azioni al prezzo medio € 13,65133	Euro	273.027,00
- acq. 20.01.2017 n. 15.000 azioni al prezzo medio € 14,4834	Euro	202.251,00
- acq. 01.03.2017 n. 15.000 azioni al prezzo medio € 13,61667	Euro	204.250,00
- acq. 01.06.2017 n. 10.000 azioni al prezzo medio € 13,9404	Euro	139.404,00
- vendute il 13.07.2017 n. 60.000 azioni al prezzo € 15,10452	Euro	906.271,00
- <i>plusvalenza</i> Euro 91.475,00		
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 15,273	Euro	1.303.703,00

- ripresa di valore Euro 144.520,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 85.360 azioni al prezzo € 15,273	Euro	1.303.520,00
IT0000062957 MEDIOBANCA ORDINARIE	Euro	600.453,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 63.000 azioni al prezzo € 7,157	Euro	450.891,00
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 9,531	Euro	600.453,00
- ripresa di valore Euro 149.562,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 63.000 azioni al prezzo € 9,531	Euro	600.453,00
IT0003487029 UBI BANCA ORDINARIE	Euro	226.248,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 50.000 azioni al prezzo € 2,388	Euro	119.400,00
- acq. 27.06.2017 n. 8.568 azioni al prezzo medio € 2,39496	Euro	20.520,00
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 3,863	Euro	226.248,00
- ripresa di valore Euro 86.328,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 58.568 azioni al prezzo € 3,863	Euro	226.248,00
IT0003814537 SERVIZI ITALIA ORDINARIE	Euro	1.977.087,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 310.180 azioni al prezzo € 3,458	Euro	1.072.602,00
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 6,374	Euro	1.977.087,00
- ripresa di valore Euro 904.485,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 310.180 azioni al prezzo € 3,458	Euro	1.977.087,00
IT0005218380 BANCO BPM	Euro	121.559,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 45.022 azioni al prezzo € 2,150	Euro	96.797,00
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 2,700	Euro	121.559,00
- ripresa di valore Euro 24.763,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 310.180 azioni al prezzo € 3,458	Euro	121.559,00
IT0003745889 IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE	Euro	5.149.900,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 4.900.000 azioni al prezzo € 0,671	Euro	3.287.900,00
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 1,051	Euro	5.149.900,00
- ripresa di valore Euro 1.862.000,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 4.900.000 azioni al prezzo € 1,051	Euro	5.149.900,00
IT0004810054 UNIPOL ORDINARIE	Euro	102.597,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 26.872 azioni al prezzo € 3,121	Euro	83.868,00
- valore di mercato media 30 giorni dicembre 2017: € 3,818	Euro	102.597,00
- ripresa di valore Euro 18.730,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 26.872 azioni al prezzo € 3,818	Euro	102.597,00

La ripresa di valore complessiva di 3.205.375,00 Euro è stata portata ad aumento diretto del valore dei *Titoli di capitale quotati iscritti fra gli strumenti finanziari non immobilizzati* e - in contropartita - imputata alla Voce 4 - *Rivalutazione netta di strumenti finanziari non immobilizzati* del Conto economico.

INTERESSI E PROVENTI ASSIMILATI

Saldo al 31.12.2016	Euro	1.809.349,00
Saldo al 31.12.2016	Euro	2.376.925,00

Variazioni	Euro	(567.576,00)

COMPOSIZIONE

1) interessi e proventi assimilati da immobilizzazioni finanziarie	Euro	1.222.157,00
di cui:		
- cedole e dietimi su obbligazioni, al netto delle imposte sostitutive:	Euro	1.157.291,00
- proventi da fondi immobiliari, al netto dell'imposta sostitutiva:	Euro	64.866,00
2) interessi e proventi assimilati da strumenti fin. non immobilizzati:	Euro	581.870,00
di cui		
- cedole e dietimi su obbligazioni, al netto delle imposte sostitutive	Euro	419.359,00
- proventi da fondi immobiliari, al netto delle imposte sostitutive	Euro	162.511,00
3) interessi e proventi assimilati da crediti e disponibilità liquide:	Euro	5.322,00
costituiti da interessi attivi su c/c bancari, al netto della ritenuta d'imposta.		

VALUTAZIONE DEL PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONARIO A FINE ESERCIZIO:

Al termine dell'esercizio 2017, la valutazione delle azioni in portafoglio ha portato a rilevare le seguenti:

1. Rettifiche di valore su obbligazioni quotate non immobilizzate

IT0005105900 MICOPERI 29.04.2020 - 5,75%	Euro	60.480,00
- rimanenza al 31.12.2016 nominali € 300.000 al prezzo 66,130	Euro	198.390,00
- rimborso 02.05.2017 nominali € 30.000 al prezzo 100,00	Euro	30.000,00
- rimborso 31.10.2017 nominali € 30.000 al prezzo 100,00	Euro	30.000,00
<i>plusvalenza Euro 20.322</i>		
- valore di mercato dicembre 2016: 25,200	Euro	60.480,00
rettifica di valore Euro 98.232,00		
- rimanenza 31.12.2017 nominali € 240.000 al prezzo 25,200	Euro	60.480,00
IT0005038382 TREVI GROUP 28.07.2019 - 5,25%	Euro	380.000,00
- rimanenza 31.12.2016 nominali € 500.000 al prezzo 97,600	Euro	488.000,00
- valore di mercato 29.12.2017: 76,000	Euro	380.000,00
rettifica di valore Euro 108.000,00		
- rimanenza 31.12.2017 nominali € 500.000 al prezzo 76,000	Euro	380.000,00

La rettifica di valore complessiva di 206.232,00 Euro è stata portata a diretta riduzione del valore dei *Titoli di debito quotati iscritti fra gli strumenti finanziari non immobilizzati* e - in contropartita - imputata alla Voce 4 - *Rivalutazione netta di strumenti finanziari non immobilizzati* del Conto economico.

2. Riprese di valore su obbligazioni quotate non immobilizzate

IT0006727934 AGATOS (T.E.WIND) 01.10.2019 - 6,00% CVT	Euro	62.000,00
- rimanenza 31.12.2016 nominali € 62.000 al prezzo 91,900	Euro	56.978,00
- valore di mercato 29.12.2017: 100,000	Euro	62.000,00
ripresa di valore Euro 5.022,00		
- rimanenza 31.12.2017 nominali € 62.000 al prezzo 100,000	Euro	62.000,00

La ripresa di valore di Euro 5.022 è stata portata ad aumento del valore dei *Titoli di debito quotati iscritti fra gli strumenti finanziari non immobilizzati* e - in contropartita - imputata alla Voce 4 - *Rivalutazione netta di strumenti finanziari non immobilizzati* del Conto economico.

3. Riprese di valore su obbligazioni non quotate non immobilizzate

IT0005118754	I.C.C.R.E.A. 29.06.2025 - 3,50% LOWER TIER II	EURO	490.000,00
- rimanenza al 31.12.2016:	nominali € 500.000 al prezzo 93,850	Euro	469.250,00
- valore di mercato 29.12.2017:	98,000	Euro	490.000,00
	ripresa di valore Euro 20.750,00		
- rimanenza 31.12.2017	nominali € 500.000 al prezzo 98,000	Euro	469.250,00

La ripresa di valore di Euro 20.750 è stata portata in aumento dei *Titoli di debito non quotati iscritti fra gli strumenti finanziari non immobilizzati* e - in contropartita - imputata alla Voce 4 - *Rivalutazione netta di strumenti finanziari non immobilizzati* del Conto economico.

XS0189294225	LEHMAN BROTHERS HOLDING TSY FR 23.04.2014 - TV%		
- rimanenza al 31.12.2016:	nominali € 251.000 al prezzo 0,000	Euro	0,00
- rimborsi ricevuti nel 2017	dalla procedura fallimentare	Euro	12.415,00
	ripresa di valore Euro 12.415,00		

La ripresa di valore di 12.415 Euro è stata portata a riduzione del *Fondo rischi debiti verso Mediobanca* e - in contropartita - imputata alla Voce 4 - *Rialutazione netta di strumenti finanziari non immobilizzati* del Conto economico.

Il **Fondo rischi debiti verso Mediobanca** è stato stanziato nel 2010 in esito alla stipula del contratto con cui Fondazione ha ceduto con clausola *pro soluto* al Gruppo Mediobanca il credito relativo a tre obbligazioni Lehman possedute per complessivi nominali 12.251.000,00 Euro, incassando un controvalore di 7.350.600,00 Euro, pari al 60% del nominale dei titoli stessi. In quella circostanza, si è reso quindi necessario integrare fino al predetto importo nominale dei titoli il *Fondo rischi svalutazione titoli* già stanziato nel bilancio al 31.12.2009 per l'importo di 4.769.850,00 Euro, così da tenere conto della cessione dell'intero credito come sopra descritto, e ridenominarlo *Fondo rischi debiti verso Mediobanca*. Nel fondo sono stati versati gli incassi rivenienti dalla procedura fallimentare negli esercizi dal 2011 al 2017.

VALUTAZIONE DEL PORTAFOGLIO FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO E SICAV

Al termine dell'esercizio 2017, la valutazione delle quote di organismi di investimento collettivo del risparmio in portafoglio ha portato a rilevare le seguenti:

1. Rettifiche di valore su quote di O.I.C.R. non quotati immobilizzati

IT0004290216	IDEA FIMIT SGR FONDO IMMOBILIARE ARIETE	Euro	2.416.846,00
- rimanenza al 31.12.2016:	n. 54 quote al prezzo € 47.633,212	Euro	2.572.193,00
	fondo immobiliare non quotato nei mercati regolamentati		
- NAV al 31.12.2017	comunicato dall'Emittente: € 44.756,406	Euro	2.416.846,00
	rettifica di valore Euro 155.348,00		
- rimanenza al 31.12.2017:	n. 54 quote al prezzo € 44.756,406	Euro	2.416.846,00

La rettifica di valore di 155.348 Euro è stata portata a diretta riduzione del valore degli *"Altri titoli" non quotati iscritti fra le immobilizzazioni finanziarie* e - in contropartita - imputata alla Voce 6 - *Svalutazione netta di immobilizzazioni finanziarie*" del Conto economico.

2. Rettifiche di valore su quote di O.I.C.R. quotati non immobilizzati

LU0266013472 AXA FRAMLINGTON HEALTH	EURO	446.913,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 2.471,108 quote ad € 183,52148	Euro	453.501,00
- prezzo di mercato al 19.12.2017: € 108,488 (USD 216,90 – cambio 1,993)	Euro	446.913,00
rettifica di valore Euro 6.588,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 2.471,108 quote ad € 180,8555	Euro	446.913,00
IE00BSSWB770 UBS EQUITY OPPORTUNITIES LONG SHORT	EURO	314.846,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 3.596,597 quote a € 88,030	Euro	316.608,00
- prezzo di mercato al 29.12.2017: € 87,540	Euro	314.846,00
rettifica di valore Euro 1.762,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 3.596,597 quote ad € 87,540	Euro	314.846,00
LU0128495834 PICTET SHORT TERM MONEY MARKET	EURO	128.619,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 974,685 quote ad € 132,779	Euro	129.418,00
- prezzo di mercato al 29.12.2017: € 131,960	Euro	128.619,00
rettifica di valore Euro 798,00		
- rimanenza al 31.12.2016: n. 2.302,614 quote ad € 105,410	Euro	242.719,00
LU0271691478 PIONEER EURO CURVE 3-5 YEARS	EURO	440.821,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 65.991,164 quote a € 6,761	Euro	446.166,00
- prezzo di mercato al 29.12.2017: € 6,680	Euro	440.821,00
rettifica di valore Euro 5.345,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 65.991,164 quote ad € 6,680	Euro	440.821,00
LU1457594395 CREDIT SUISSE FIXED MATURITY BOND	EURO	255.985,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 2.999,832 quote ad € 89,06305 (USD 99,99999 – cambio 1,1228)	Euro	267.174,00
- prezzo di mercato al 29.12.2017: € 85,33311 (USD 102,34 – cambio 1,1993)	Euro	255.985,00
rettifica di valore Euro 11.189,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 2.999,832 quote ad € 85,33311	Euro	255.985,00
LU0278469472 BLACK ROCK INCOME GLOBAL OPPORTUNITIES	Euro	48.993,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 4,444,510 quote a € 11,10808 (USD 193,450 – cambio 1,0541)	Euro	49.370,00
- prezzo di mercato al 29.12.2017: € 11,0231 (USD 13,22 – cambio 1,1993)	Euro	48.993,00
rettifica di valore Euro 378,00		
- rimanenza al 31.12.2017 n. 4.444,510 quote a € 11,0231	Euro	48.993,00
LU0280851410 GOLDMAN SACHS FIXED INCOME PORTFOLIO	Euro	499.664,00
- acq. 29.12.2017 n. 33.557,047 quote a € 14,900	Euro	500.000,00
- prezzo di mercato al 29.12.2017: € 14,890	Euro	499.664,00
rettifica di valore Euro 336,00		
- rimanenza al 31.12.2017 n. 33.557,047 quote a € 14,890	Euro	499.664,00
LU0941349275 PICTET MULTI ASSET GLOBAL OPPORTUNITIES	Euro	199.585,00
- acquisto il 08.02.2017 n. 1.737,942 quote a € 115,07001	Euro	199.985,00
- prezzo di mercato al 29.12.2017: € 114,840	Euro	199.585,00
rettifica di valore Euro 400,00		
- rimanenza al 31.12.2017 n. 1.737,942 quote a € 114,840	Euro	199.585,00

La rettifica di valore complessiva di 26.796 Euro è stata portata a diretta riduzione del valore delle *Quote di O.I.C.R. quotati iscritti fra gli strumenti finanziari non immobilizzati* e - in contropartita - imputata alla Voce 4 - *Rivalutazione netta di strumenti finanziari non immobilizzati* del Conto economico.

3. Rettifiche di valore su quote di O.I.C.R. non quotati non immobilizzati

VER CAPITAL SGR MEZZANINE CAPITAL PARTNERS FUND	Euro	247.876,00
Sottoscritte n. 5 quote		
- rimanenza al 31.12.2016 n. 5 quote al prezzo € 49.575,255	Euro	247.876,00
- 21.03.2017: rimborso parziale di capitale € 22.500,00		
- 24.07.2017: rimborso parziale di capitale: € 223.750,00		
- rimanenza al 31.12.2017 n. 5 quote		
rettifica di valore Euro 1.626,00		

La rettifica di 1.626 Euro è stata portata a diretta riduzione del valore delle *Quote di O.I.C.R. non quotati iscritti fra gli strumenti finanziari non immobilizzati* e - in contropartita - imputata alla Voce 4 - *Rivalutazione netta di strumenti finanziari non immobilizzati* del Conto economico

4. Riprese di valore su quote di O.I.C.R. quotati non immobilizzati

LU0848002365 UBS EUROPEAN OPPORTUNITIES UNCONSTRAINED	Euro	243.446,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 1.622,000 quote ad € 139,280	Euro	225.912,00
- prezzo di mercato al 29.12.2017: € 150,090	Euro	243.446,00
ripresa di valore Euro 17.534,00		
- rimanenza al 31.12.2017: n. 1.622,000 quote ad € 150,090	Euro	243.446,00
LU0313639691 PIONEER GLOBAL EQUITY TARGET	Euro	245.106,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 30.111,269 quote a € 7,647	Euro	230.261,00
- prezzo di mercato al 29.12.2017: € 8,140	Euro	245.106,00
ripresa di valore Euro 4.005,00		
- rimanenza al 31.12.2017 n. 30.111,269 quote a € 8,140	Euro	245.106,00
LU1172559640 ZENIT MULTISTRATEGY SICAV COMPARTO STABILITY	Euro	499.985,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 5.349,149 quote a € 92,880	Euro	496.829,00
- prezzo di mercato al 29.12.2017: € 97,030	Euro	516.921,00
ripresa di valore Euro 3.156,00		
- rimanenza al 31.12.2017 n. 5.349,149 quote a € 93,470	Euro	499.985,00
IE00B4Z6HC18 BNY MELLON GLOBAL REAL RETURN	Euro	417.667,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 334.133,960 quote a € 1,245	Euro	415.997,00
- prezzo di mercato al 29.12.2017: € 1,250	Euro	417.667,00
ripresa di valore Euro 1.671,00		
- rimanenza al 31.12.2017 n. 334.133,960 quote a € 1,250	Euro	417.667,00
LU0599024402 ANTHILIA SGR WHITE CLASSE A	Euro	299.975,00
- rimanenza al 31.12.2016 n. 2.529,940 quote a € 118,220	Euro	299.090,00
- prezzo di mercato al 29.12.2017: € 121,000	Euro	306.123,00
ripresa di valore Euro 885,00		
- rimanenza al 31.12.2017 n. 2.529,940 quote a € 118,57001	Euro	299.975,00

La ripresa complessiva di 27.251,00 Euro è stata portata a diretto incremento del valore delle *Quote di O.I.C.R. quotati iscritti fra gli strumenti finanziari non immobilizzati* e - in contropartita -

imputata alla Voce 4 - *Rivalutazione netta di strumenti finanziari non immobilizzati* del Conto economico.

VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI DERIVATI FINANZIARI PASSIVI

Con riferimento al titolo obbligazionario iscritto nelle immobilizzazioni finanziarie

IT0004743867 MEDIOBANCA 20.03.2021 – TV% CLN **Euro 15.000.000**

linked to Generali Assicurazioni 20.07.2002 fix to floater – ISIN XS0114165276, non quotato nei mercati regolamentati, di cui il 18.07.2011 sono state sottoscritte n. 150 quote al prezzo di €. 100.000,00; valutato €. 13.698.900,00 nel bilancio al 31.12.2016

Sulla base dei seguenti valori indicati dall'Emittente con riferimento al 31.12.2017:

- valorizzazione "naked": 105,808
- valorizzazione del sottostante: -2,632
- valorizzazione totale

è stato ripristinato il costo dell'immobilizzazione ad €. 15.000.000. Il rischio del sottostante, pari ad €. 394.800,00, è stato rilevato in un apposito Fondo per rischi ed oneri iscritto nella Voce 3 del Passivo e, in contropartita, quale *rettifica di valore di strumenti finanziari non immobilizzati* nella Voce 4 del Conto economico ai sensi di quanto previsto nel par. 9.2 dell'Atto di indirizzo 19.04.2001 del Ministero del Tesoro.

Con riferimento ai seguenti titoli obbligazionari iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie:

XS1314950301 SOCIETÀ GENERALE ACCEPT. 11.01.2022- 3,10% **Euro 2.809.200,00**

non quotato su mercati regolamentati, con "reference entity" Finmeccanica S.p.A.

- costo storico nominali €. 3.000.000,00 al prezzo 99,860
- scorporo del sottostante nel 2016 valorizzato a 6,22 pari ad €. 186.600,00
- rimanenza al 29.12.2017 nominali €. 3.000.000,00 al prezzo 93,640
- titolo non quotato su mercati regolamentati
- valore attuale al 29.12.2017 indicato da SGA: 98,680 per la quota obbligazionaria
9,470 per la quota azionaria
- *fair value* del sottostante: 9,470 pari ad €. 284.100,00, scorporato ed imputato alla sottovoce 3.d "Strumenti derivati finanziari attivi" dell'attivo patrimoniale. Iscritta a voce 4 d - "Rivalutazione netta attività finanziarie non immobilizzate" del C.E. una *rivalutazione* di €. 97.500 non distribuibile.

XS1314941813 SOCIETÀ GENERALE ACCEPT. 11.01.2021 - 3,90% **Euro 2.790.900,00**

non quotato su mercati regolamentati, con "reference entity": Fiat Chrysler Auto N.V.

- costo storico nominali €. 3.000.000,00 al prezzo 98,860
- scorporo del sottostante nel 2016 valorizzato a 5,83 pari ad €. 174.900,00
- rimanenza al 31.12.2017 nominali €. 3.000.000,00 al prezzo 93,030
- titolo non quotato su mercati regolamentati
- valore attuale al 29.12.2017 indicato da SGA: 99,620 per la quota obbligazionaria
10,430 per la quota azionaria
- *fair value* del sottostante: 10,430 pari a €. 312.900,00, scorporato e imputato alla sottovoce 3.d - "Strumenti derivati finanziari attivi" dell'attivo patrimoniale. Iscritta a voce 4 d - "Rivalutazione netta attività finanziarie non immobilizzate" del C.E. una *rivalutazione* di €. 138.000 non distribuibile.

Si riporta di seguito la composizione della Voce 4 del Conto economico:

RIVALUTAZIONE NETTA STRUMENTI FINANZIARI NON IMMOBILIZZATI

Saldo al 31.12.2017	Euro	1.864.297,00
Saldo al 31.12.2016	Euro	(20.340.443,00)

Variazioni	Euro	22.204.740,00

COMPOSIZIONE

- rettifiche di valore su azioni	Euro	(1.012.561,00)
- rettifiche di valore su obbligazioni	Euro	(206.232,00)
- rettifiche di valore su quote di OICR	Euro	(28.422,00)
- rettifiche di valore su strumenti finanziari derivati	Euro	(159.300,00)
- ripresa di valore su azioni	Euro	3.205.375,00
- ripresa di valore su obb.ne L.B.H. TSY 23.04.2014	Euro	12.415,00
- riprese di valore su quote di OICR quotati	Euro	27.251,00
- riprese di valore su obbligazioni	Euro	25.772,00
- arrotondamenti	Euro	(1,00)

Totale	Euro	1.864.297,00

RISULTATO NETTO NEGOZIAZIONE STRUMENTI FIN. NON IMMOBILIZZATI

Saldo al 31.12.2017	Euro	4.079.074,00
Saldo al 31.12.2016	Euro	565.590,00

Variazioni	Euro	3.513.484,00

COMPOSIZIONE

Plusvalenze da realizzo titoli a reddito fisso	Euro	379.432,00
Plusvalenze da realizzo di fondi	Euro	3.587.508,00
Plusvalenze da realizzo azioni	Euro	1.177.686,00
Ricavi di vendita diritti di opzione	Euro	93.986,00
Utile su cambi	Euro	2.273,00
Minusvalenze da realizzo titoli a reddito fisso	Euro	(1.625,00)
Minusvalenze da realizzo fondi	Euro	(17.305,00)
Minusvalenze da realizzo azioni	Euro	(1.500,00)
Perdite su cambi	Euro	(47.032,00)
Imposte sostitutive	Euro	(1.094.350,00)
Arrotondamento	Euro	1,00

Totale	Euro	4.079.074,00

Nell'esercizio 2017, infine, hanno infine assunto rilievo anche le voci:

PROVENTI STRAORDINARI

Saldo al 31.12.2017	Euro	881.337,00
Saldo al 31.12.2016	Euro	148.223,00

Variazione	Euro	733.114,00

COMPOSIZIONE

- sopravvenienze attive	Euro	56.337,00	
- plus realizzo azioni immobilizzate	Euro	1.071.323,00	
- imposta sul capital gain	Euro	(246.324,00)	

La **plusvalenza lorda** di 1.071.323,00 Euro è stata realizzata con la vendita di n. 1.000.000 di azioni ordinarie HERA S.p.a. al prezzo medio di Euro 2,903263 (prezzo di carico € 1,83194)

ONERI STRAORDINARI

Saldo al 31.12.2017	Euro	(272.822,00)
Saldo al 31.12.2016	Euro	(126.334,00)

Variazione	Euro	(146.488,00)

COMPOSIZIONE

- sopravvenienze passive	Euro	39.739,00	
- perdite su crediti	Euro	1.955,00	
- perdite da realizzo partecipazioni strumentali	Euro	28.164,00	(a)
- perdite da realizzo fondi immobilizzate	Euro	202.964,00	(b)

(a) derivante dalla liquidazione del Fondo Strategico Territoriale S.p.a.

(b) derivante dalla liquidazione del fondo immobiliare:

IT0003411045 ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

- rimanenza al 31.12.2016 n. 1.500,000 quote al prezzo € 955,98133	Euro	1.433,972,00
- 09.03.2017: rimborso parziale di capitale	Euro	600.000,00
- 30.06.2017: rimborso parziale di capitale	Euro	631.008,00
- perdita da realizzo	Euro	202.964,00

**C) INFORMAZIONI INTEGRATIVE: INDICATORI GESTIONALI DI REDDITIVITÀ,
EFFICIENZA E ATTIVITÀ ISTITUZIONALE - DOCUMENTO ACRI PROT. N. 348
DEL 21.11.2013**

Con riferimento al Documento ACRI 21.11.2013 prot. n. 348, conformemente alle istruzioni ivi indicate, la Fondazione ha inserito nella Nota integrativa un apposito capitolo denominato *“Informazioni integrative definite in ambito ACRI”*, così costituito:

* Sezione prima - *Legenda delle voci di bilancio tipiche*

* Sezione seconda - *Indicatori gestionali*

* Sezione terza - *Informazioni sul carico fiscale*

La lettura del capitolo descritto nella Nota integrativa fornisce ogni dettaglio in relazione agli indici gestionali secondo lo schema ACRI, e ad essa si rinvia.

D) STRATEGIE DI INVESTIMENTO ADOTTATE

Il patrimonio della Fondazione è vincolato all'esclusivo perseguimento degli scopi statuari ed è finalizzato a garantire nel tempo il conseguimento della sua missione istituzionale.

Fin dalla costituzione, la Fondazione ha gestito il patrimonio secondo *logiche tipiche dell'investitore istituzionale*, in un'ottica di *mediolungo termine*, ispirandosi ai *principi di prudenza, riduzione e diversificazione del rischio*, ed opera sui mercati finanziari con il duplice intento di:

- a) **conservare il valore economico del patrimonio netto** quanto meno nel medio e lungo termine;
- b) **ottenere rendimenti adeguati e ragionevolmente prevedibili** per assicurare il conseguimento della missione istituzionale.

Ai sensi dell'art. 7, comma 1, del D.Lgs. n. 153/99, modificato e integrato dalla c.d. "*riforma Tremonti*", negli scorsi esercizi la Fondazione ha inoltre acquisito alcune partecipazioni strategicamente rilevanti per conseguire **obiettivi di ruolo istituzionale**. Secondo tale disposizione, infatti, le fondazioni ex bancarie possono investire una frazione del patrimonio netto - peraltro a tutt'oggi non specificata - in *impieghi relativi o collegati ad attività che contribuiscano al perseguimento delle finalità istituzionali e in particolare allo sviluppo economico del territorio*, fermo restando il rispetto dei principi di conservazione del valore economico del patrimonio, di prudenza, riduzione e diversificazione del rischio, nonché dell'adeguata redditività dell'investimento. Al 31.12.2017, le partecipazioni detenute dalla Fondazione con finalità di ruolo istituzionale erano costituite da:

- n. 11.000.000 AZIONI ORDINARIE HERA S.P.A. iscritte in Bilancio al costo medio di acquisto di 1,83194 Euro, per un controvalore di € 20.151.376
- n. 295.869 AZIONI ORDINARIE CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A. acquistate al costo medio unitario di Euro 31,58097, per un controvalore di € 9.343.829
- n. 61 AZIONI ORDINARIE CDP RETI S.P.A. acquistate al costo medio unitario di 32.786,88525 Euro, per un controvalore di € 2.000.000;

Nel perseguire gli obiettivi indicati sub *a)* e sub *b)*, considerata l'evoluzione dei mercati finanziari, da sempre la Fondazione ha privilegiato gli investimenti in obbligazioni (prevalentemente titoli di Stato a breve e medio termine) e in quote di O.I.C.R. prevalentemente nei comparti monetario e breve termine. Pur non generando rendimenti particolarmente elevati, queste scelte hanno però consentito di mantenere il rischio complessivo su un livello particolarmente contenuto. Nel contempo, è stata perseguita anche una politica di prudente diversificazione e bilanciamento del portafoglio titoli per cogliere, nei limiti del possibile, le contingenze positive dei mercati azionari.

Successivamente all'intervenuta pronuncia (decisioni 300 e 301 del 29.09.2003) con cui la Corte Costituzionale riconobbe alle fondazioni ex bancarie la natura giuridica di *enti di diritto privato con piena autonomia statutaria e gestionale*), nonché alla promulgazione del D.M. n. 150/04 di attuazione della c.d. *riforma Tremonti* (che ha sostanzialmente recepito le statuizioni della Consulta), il Consiglio Generale ha declinato nuove linee di indirizzo per la gestione del patrimonio mobiliare, emanando a tal fine un apposito Regolamento che, pur ribadendo i principi di prudenza, riduzione e diversificazione del rischio, ha permesso di spostare gradualmente e prudentemente una parte degli investimenti finanziari dal settore monetario

verso obbligazioni di emittenti primari con scadenze anche medio/lunghe e verso i mercati azionari. Sull'azionario, in particolare, le nuove linee di indirizzo hanno permesso di cogliere alcune opportunità di investimento derivanti da privatizzazioni regionali di interesse per il territorio di riferimento nei settori dell'industria e dei servizi, un orientamento che si intende mantenere anche in avvenire, compatibilmente con l'andamento dei mercati e con i principi di una asset allocation prudente ed equilibrata. Ulteriori forme di investimento sono inoltre state individuate - e potranno esserlo anche in futuro - sotto l'impulso e il coordinamento dell'ACRI.

Nel 2013 il *Regolamento per la gestione del patrimonio mobiliare* ha subito una prima, importante revisione che lo ha adeguato alle linee guida recate dalla *Carta delle Fondazioni* approvata in ambito ACRI, rendendolo così più "in linea" con il mutare dei tempi. In particolare, il nuovo testo introduceva il criterio secondo il quale, in linea di principio, il patrimonio mobiliare dev'essere investito sulla base di una *pianificazione* finalizzata a individuare gli obiettivi e le classi di investimento ritenute le più idonee a realizzare le finalità sopra indicate, nel rispetto dei criteri operativi stabiliti nel Regolamento stesse. Le singole decisioni di investimento si inseriscono - nel limite del possibile - nel predetto quadro di riferimento generale.

L'approvazione del nuovo Statuto da parte dell'Autorità di Vigilanza, avvenuta il 10 marzo 2017, ha imposto a sua volta un'ulteriore revisione della disciplina operativa di settore, per adeguarla a criteri di trasparenza e riduzione dei rischi ancor più stringenti di quelli previgenti. Non si può tuttavia non rilevare che questa rivisitazione della normativa interna, già in corso nel momento dell'approvazione del nuovo Statuto, era stata resa ancor più opportuna dal fatto che, negli anni recenti, è di fatto scomparsa l'asset class c.d. *risk free* e il comparto dei titoli a reddito fisso - storica fonte di redditività per le fondazioni ex bancarie - è entrato in una profonda crisi: queste evidenze hanno reso inevitabile l'assunzione di decisioni di investimento anche un po' più rischiose rispetto al passato per poter ottenere la redditività necessaria per supportare la gestione e l'attività istituzionale oltre che per salvaguardare il patrimonio della Fondazione.

La necessità di assumere una "certa quantità" di rischio nell'attività di investimento e l'intendimento di declinare in termini operativi lo stile di governo della Fondazione - improntato alla *responsabilità*, alla *prudenza*, alla *trasparenza* e alla *condivisione* delle decisioni - ha quindi reso ancora più urgente rivedere e implementare i criteri di gestione del patrimonio, così da permettere agli Organi competenti (i) di prefissare consapevolmente il livello massimo di rischio che la Fondazione ritiene di poter tollerare nell'esercizio della sua attività, tenuto conto della sua natura di ente morale che agisce senza finalità di lucro, e (ii) di evitare di svolgere l'attività istituzionale a discapito del patrimonio.

Nel luglio dello scorso anno, su proposta del Consiglio di Amministrazione, il Consiglio Generale ha approvato il nuovo testo del *Regolamento per la gestione del patrimonio* che, insieme ad alcune sue declinazioni operative, definisce regole prudenziali che guidano e vincolano la gestione del patrimonio in modo chiaro e trasparente. In attuazione del Regolamento, sono stati approvati ulteriori documenti attraverso i quali gli Organi istituzionali possono definire:

1. il *livello di rischio ritenuto accettabile* attraverso la previsione di buone pratiche di individuazione, gestione e controllo dei rischi, esplicitate nel c.d. "*RAF - Risk Appetite Framework*" - e nelle sue declinazioni operative (il c.d. *Manuale dei controlli*, in corso di redazione);

2. il *rapporto rischio/rendimento* ritenuto accettabile nonché la sua declinazione in vincoli e pratiche operative coerenti;
3. i *poteri e i limiti di responsabilità* di ogni Organo nella gestione del patrimonio;
4. un *sistema di controlli* efficace ed efficiente;
5. criteri di *semplificazione del portafoglio*, che è stato suddiviso in tre settori:
 - il **comparto partecipativo**, nel quale rientrano le sole partecipazioni ritenute di valenza istituzionale per la Fondazione (attualmente HERA S.p.a., CDP S.p.a. e CDP Reti S.p.a.);
 - il **comparto delle partite in osservazione**, ove sono confluite le partite non azionarie illiquide ovvero di difficile valutazione (in particolare, i bond Banca di Imola e Mediobanca a lungo termine derivanti dalla ristrutturazione delle obbligazioni Lehman);
 - il **comparto strategico**, dal quale perverrà la maggior parte della redditività di esercizio.

Il Consiglio di Amministrazione ha quindi approvato il *RAF – Risk Appetite Framework*, il documento che definisce la propensione al rischio della Fondazione, quantificandone le tipologie, i limiti e le soglie di tolleranza, ed indica anche le politiche di governo e controllo del rischio. Sotto questo profilo, le **PRINCIPALI CATEGORIE DI RISCHIO** cui soggiace la Fondazione riguardano:

- la *sostenibilità dell'attività istituzionale*, che impone la coerenza tra gli obiettivi di bilancio, il valore corrente del patrimonio e i rendimenti medi di mercato, onde evitare che il sostegno all'attività istituzionale avvenga a discapito del patrimonio;
- i *rischi patrimoniali*, cioè i *rischi di mercato* (prezzo, cambio, tasso) e i *rischi di credito* (emittente, paese, controparte) che possono intaccarlo;
- il *rischio di liquidità*;
- i *rischi operativi*, connessi essenzialmente all'efficacia delle procedure e dei controlli interni

Il SISTEMA DEI LIMITI DI RISCHIO regolamentato dal RAF ha invece riguardo:

- * al livello di rischio che la Fondazione intende assumere nel perseguimento dei suoi obiettivi strategici (*risk appetite*);
- * al livello massimo di rischio che la Fondazione è tecnicamente o per norma in grado di assumere (*risk capacity*);
- * al massimo scostamento consentito dal "risk appetite" (*risk tolerance*);
- * alla soglia prescelta al superamento della quale debbono essere attuate le prime misure correttive (*risk trigger*).

In base a quanto sopra, è stata costruita una *tabella* che indica i limiti quali/quantitativi di rischio per le categorie di rischio individuate e che funge da base del sistema di controllo.

Il SISTEMA DEI CONTROLLI è stato articolato su tre livelli, come nella miglior pratica:

- i *controlli di linea* (o controlli di 1° livello), che debbono assicurare il corretto svolgimento delle operazioni e sono svolti dalla stessa struttura che dispone gli investimenti (in sostanza dal Segretario Generale);
- i *controlli sui rischi* (o controlli di 2° livello), che debbono assicurare il rispetto dei limiti operativi e sono svolti dal Segretario Generale coadiuvato nel compito da una società esterna specializzata;

- la *revisione interna* (o controlli di 3° livello), volta ad individuare violazioni di procedure e regolamentazioni, nonché a verificare periodicamente l'adeguatezza della normativa interna, affidata al Collegio dei Revisori.

Allo scopo di realizzare un efficiente **sistema di controllo dei rischi**, nel gennaio 2018 è stata avviata la collaborazione con la società *Nummus.info S.p.a.* che procederà ad aggregare, tramite procedure informatiche, i dati e le informazioni relative agli investimenti finanziari della Fondazione così da ottenere una dettagliata "fotografia" periodica del patrimonio investito che permetta di eseguire periodicamente un puntuale controllo dei rischi secondo lo schema operativo previsto nel "RAF".

In parallelo è inoltre proseguita l'implementazione della nuova disciplina di gestione attraverso l'approvazione, da parte del Consiglio generale, di due *policies* in materia di *conflitti di interesse* nonché di *scelta ed autorizzazione degli intermediari finanziari*, mentre il Consiglio di Amministrazione ha licenziato i "Principi di gestione della liquidità", completando il sistema dei limiti di rischio e dei controlli delineato nel RAF.

Partendo dalla constatazione dell'inevitabilità dei conflitti di interesse, la **Policy sui conflitti di interesse** definisce una prassi regolata che, oltre a permettere di definire e identificare in modo preciso tali conflitti e i soggetti che vi possono incorrere, ne stabilisce una gestione rigorosa, tale da consentire agli Organi istituzionali di assumere le decisioni di rispettiva competenza senza rischiare di ledere gli interessi della Fondazione stessa.

La **Policy per la scelta e l'autorizzazione degli intermediari** delinea invece le prassi definite e controllate che occorre adottare nella scelta delle controparti prestatrici dei servizi di investimento - sia individuali (esecuzione di ordini e gestione individuale del risparmio e/o gestioni patrimoniali mobiliari individuali) che collettivi (gestione collettiva del risparmio da parte di OICR) - nonché i criteri di verifica e valutazione periodica del loro operato.

Infine, con i **Principi di gestione della liquidità**, la Fondazione si è dotata di una disciplina che permette di (i) identificare il *rischio di liquidità* a breve (squilibri temporanei tra entrate e uscite finanziarie) e a medio-lungo termine (squilibri strutturali tra entrate e uscite finanziarie) e (ii) ne prevede la *misurazione in un'ottica attuale e prospettica*, sottoponendo la struttura finanziaria anche a prove di stress. Per attenuare il rischio di liquidità, sia a breve termine che strutturale, il documento definisce un *limite operativo relativamente ai rischi di credito e di controparte* che viene a completare la "griglia" dei limiti di rischio prevista dal RAF, e prevede altresì un intervallo di valori entro cui deve attestarsi la *liquidità media detenuta in depositi a vista* per singola controparte. Il documento prevede infine l'*effettuazione mensile di stress-test* per valutare l'impatto di eventi negativi sulla esposizione al rischio e sull'adeguatezza delle riserve di liquidità, applicando il *Liquidity Coverage Ratio (LCR)*, un indicatore sintetico della adeguatezza della liquidità a breve termine, volto ad assicurare alla Fondazione un livello adeguato di attività liquide di elevata qualità, non vincolate, per soddisfare il suo fabbisogno di liquidità nell'arco di 90 giorni di calendario (e deve risultare uguale o superiore al 100%).

Passando più specificamente alle strategie di investimento, nell'ottica di una ulteriore riduzione e diversificazione del rischio nonché di un più analitico controllo, sono stati recentissimamente assegnati cinque mandati di gestione *total return* in fondi a Società di

gestione individuate in esito ad una selezione attuata nel rispetto dei criteri e delle procedure definite dalle *policies sui conflitti di interesse* e la *scelta ed autorizzazione degli intermediari finanziari*. I mandati sono stati configurati in modo tale da ottenere la massima diversificazione possibile, attraverso l'indicazione di rigorosi limiti di concentrazione e di rischio.

Infine, attraverso la gestione delle proprietà del *Palazzo Sersanti*, del *Palazzo Vespignani*, del *Palazzo Dal Pero* e della *Villa Bubani* - funzionali alla propria attività istituzionale - nonché delle collezioni di quadri d'autore, di ceramiche artistiche e altri beni artistici di varie epoche, la Fondazione persegue attivamente una politica di conservazione dei beni di particolare interesse storico e culturale ubicati sul territorio di tradizionale radicamento.

E) FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Come accennato nel paragrafo che precede, nei primi mesi del 2018 è proseguita l'implementazione della nuova disciplina degli investimenti finanziari con l'approvazione della "Policy sui conflitti di interesse", della "Policy per la scelta e l'autorizzazione degli intermediari" nonché dei "Principi di gestione della liquidità".

In gennaio è stata avviata la collaborazione con la società *Nummus.info S.p.a.* che procederà all'aggregazione dei dati e delle informazioni relative agli investimenti finanziari onde ricavarne una dettagliata "fotografia" periodica del patrimonio investito che permetta l'esecuzione di un puntuale controllo dei rischi sulla base delle indicazioni fornite dal "Risk appetite framework".

Al fine di ridurre, diversificare e meglio controllare i rischi, all'inizio dell'anno è stata inoltre bandita una procedura di selezione di cinque società di gestione del risparmio alle quali è stata affidata la gestione una porzione significativa del patrimonio investibile della Fondazione.

Nell'ottica della declinazione in termini operativi dello stile di governo della Fondazione, da sempre improntato sull'assunzione di comportamenti trasparenti, responsabili, condivisi e propositivi, in gennaio il Consiglio di Amministrazione ha approvato la *Carta dei Valori* della Fondazione, un documento che - riprendendo quanto già esplicitato dal Codice Etico della Fondazione in tema di legalità, correttezza, lealtà e trasparenza - riassume un insieme di principi volti a orientare i comportamenti e le modalità di azione da rispettare quando si agisce a qualsiasi livello per la (nella) Fondazione.

Nella stessa ottica, il Consiglio di Amministrazione ha approvato anche un insieme di criteri e procedure volti ad una più precisa *regolamentazione e controllo delle spese*, basati essenzialmente sulla necessità di operare secondo un budget approvato dal C.d.A. e periodicamente sottoposto a monitoraggio, nonché sulla responsabilizzazione dei collaboratori, oltre ad un *nuovo sistema incentivante* che prevede la corresponsione di premi annuali di risultato condizionati al raggiungimento di predefiniti obiettivi in termini comportamentali e di obiettivi aziendali.

Il *nuovo organigramma* e la revisione del *mansionario*, recentemente approvati, rispondono alla stessa logica e risultano maggiormente rispondenti alle modalità operative attuali, tenuto conto di un contesto esterno fortemente mutato rispetto a quello esistente nel momento in cui furono approvati l'organigramma e il mansionario previgenti.

In relazione alla causa afferente il credito riveniente dai titoli *Nova Ljubjanska Banka*, i nostri legali non hanno segnalato particolari aggiornamenti rispetto alle indicazioni descritte nello scorso esercizio.

F) EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE ECONOMICA E FINANZIARIA

Come meglio precisato nel paragrafo C) STRATEGIE DI INVESTIMENTO ADOTTATE, attraverso la gestione del portafoglio finanziario, la Fondazione si prefigge di garantire - quanto meno in un'ottica di medio-lungo termine - la conservazione del valore economico del patrimonio e il contestuale conseguimento dei mezzi necessari all'assolvimento della missione istituzionale. In quest'ottica, ricorrendo anche all'ausilio di un consulente indipendente, anche nel 2018 la Fondazione continuerà ad attuare le politiche di investimento di volta in volta ritenute le più appropriate per conciliare il doveroso rispetto dei principi di prudenza, riduzione e diversificazione dei rischi con il conseguimento di risultati economici sufficienti per garantire il regolare svolgimento della missione di istituto.

Nell'ottica della miglior diversificazione possibile degli investimenti e di un più analitico e puntuale controllo del rischio, il patrimonio investibile è stato suddiviso in **cinque mandati di gestione individuale total return in fondi** a Società di gestione individuate sulla base di una rigorosa selezione attuata nel rispetto dei criteri e delle procedure definite dalle *policies* sui *conflitti di interesse* e la *scelta ed autorizzazione degli intermediari finanziari*. I mandati sono stati configurati in modo tale da ottenere la massima diversificazione possibile, attraverso l'indicazione di precisi e rigorosi limiti di concentrazione e di rischio determinati coerentemente con le previsioni del *Risk appetite framework*. In particolare, l'investimento assumerà la veste della *gestione patrimoniale in fondi*, esclusivamente di classe istituzionale, di diritto europeo e ad accumulazione, privi di commissioni di ingresso e di uscita, e le gestioni dovranno essere del tipo *total return* (cioè senza benchmark) poiché la Fondazione intende lasciare al Gestore l'incombenza di delinearne e revisionarne periodicamente l'asset allocation, salvo nel caso di eventi particolarmente negativi sui mercati, tali da imporre una drastica revisione del portafoglio. Oltre a non prevedere la distribuzione periodica di dividendi, queste gestioni dovranno avere un vincolo di rischio riassumibile in un $CVaR \leq 1\%$, coerente con le previsioni del RAF, e le metodologie di calcolo del rischio dovranno essere uniformi onde permettere il confronto tra dati omogenei.

Con particolare riguardo alla frazione patrimoniale che continuerà ad essere gestita direttamente, tenuto anche conto dello scenario geopolitico e delle sue criticità, nonché dell'andamento dei mercati finanziari alla data di redazione della presente Relazione e delle attese prospettiche, si può ipotizzare ragionevolmente di continuare nell'opera di *manutenzione dell'asset allocation* attraverso l'implementazione di politiche di investimento volte in prima istanza a mantenere - e, se possibile, consolidare, gli investimenti in quote di OICR che permettano la miglior diversificazione geografica, settoriale e valutaria possibile finalizzata al conseguimento di una soddisfacente e stabile redditività con una rischiosità complessiva ritenuta accettabile secondo quanto indicato nel *Risk appetite framework*.

Quanto agli investimenti nel **comparto azionario**, si prevede di continuare a selezionare titoli che permettano di coniugare un accettabile livello di rischiosità con la solidità patrimoniale e una soddisfacente e stabile redditività.

Nel **comparto obbligazionario**, tenuto conto dell'evoluzione attesa nella politica monetaria della B.C.E. - con il *quantitative easing* che dovrebbe avere termine entro il corrente 2018 - e dei suoi effetti sulla redditività delle obbligazioni, si volgerà l'attenzione principalmente ad eventuali emissioni a

tasso variabile di primari emittenti pubblici e privati, con scadenze preferibilmente nel medio termine, mentre un minore interesse sarà riservato al settore del tasso fisso, fatte salve eventuali eccezioni relative a *minibond* di emittenti solidi e ben strutturati.

Quanto al **risparmio gestito**, si prevede di proseguire nella politica di diversificazione settoriale, geografica e valutaria già intrapresa negli anni recenti, attraverso opportune sottoscrizioni di quote di OICR quotati nei mercati regolamentati.

Infine, nel rispetto delle norme vigenti, si continuerà a prestare una prudente attenzione a potenziali investimenti relativi o collegati ad attività che contribuiscano al perseguimento delle finalità istituzionali della Fondazione e, soprattutto, allo sviluppo economico del territorio di riferimento. In ogni caso, secondo i principi generali assunti nella gestione del patrimonio finanziario, anche questi investimenti dovranno coniugare la sicurezza, una contenuta rischiosità e una adeguata redditività.

CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Soci,

per le ragioni esposte nella Relazione del Consiglio di Amministrazione e più analiticamente nella Nota integrativa, l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 presenta un avanzo residuo di 162.610,00 Euro, come emerge con chiarezza dal Conto economico.

Vi proponiamo, pertanto, di dare parere favorevole al presente Bilancio ed all'imputazione del descritto *Avanzo residuo* alla posta patrimoniale *Avanzi di esercizi precedenti portati a nuovo*.

PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Presidente

(Dott. Fabio Bacchilega)