



FONDAZIONE
Cassa di Risparmio di **IMOLA**

La gestione del patrimonio

Il patrimonio della Fondazione

Criteri di gestione del patrimonio investito

Composizione dell'attivo

Redditività

Composizione del passivo e funzione degli accantonamenti

Generazione e ripartizione delle risorse

2021

Il Patrimonio della Fondazione

In questa sezione del Bilancio di Missione vengono illustrate le linee generali di impostazione degli investimenti finanziari della Fondazione per fornire sinteticamente le principali informazioni sulla composizione del patrimonio e la sua redditività. Si rinvia al Bilancio di esercizio per eventuali approfondimenti.

Il patrimonio della Fondazione è totalmente vincolato al perseguimento degli scopi statutari e ha il fine di garantire nel tempo il perseguimento della sua missione istituzionale. Esso viene gestito secondo le logiche tipiche dell'investitore istituzionale - ispirata ai principi di prudenza, riduzione e diversificazione dei rischi - con un orizzonte temporale di medio/lungo termine. L'ammontare iniziale, costituito dal patrimonio di cui essa è stata dotata nel 1991 al momento dello scorporo dell'azienda bancaria, si accresce in via ordinaria per effetto degli accantonamenti previsti dalla Legge e dallo Statuto.

Al fine di garantire nel tempo il perseguimento della missione istituzionale della Fondazione, salvaguardando il valore economico del Patrimonio nel medio/lungo termine e la sua capacità di produrre reddito, le decisioni d'investimento devono trovare collocazione entro la Cornice Operativa stabilita dal Consiglio di Amministrazione ed in particolare, devono uniformarsi per tipologia e quantità ai rischi sopportabili, stabiliti con criteri prudenziali nel RAF.

La Fondazione ricerca l'adeguato rendimento del patrimonio attraverso un'ottimizzazione della combinazione tra redditività attesa e rischio sopportabile delle attività nel loro complesso, prediligendo la scelta di strumenti di alta qualità ed efficienza ed una loro attenta ed equilibrata diversificazione. In particolare, nella gestione del patrimonio si osservano i criteri di (i) ottimizzazione della combinazione redditività/rischio del portafoglio complessivo attraverso la scelta degli strumenti migliori per qualità, liquidabilità, rendimento e livello di rischio, in coerenza con la politica d'investimento adottata; (ii) adeguata diversificazione del portafoglio finalizzata a contenere la concentrazione del rischio e la dipendenza del risultato della gestione da determinati emittenti, gruppi di imprese, settori di attività e aree geografiche; (iii) efficiente gestione finalizzata a ottimizzare i risultati, contenendo i costi di transazione, di gestione e di funzionamento in rapporto alla dimensione ed alla complessità del portafoglio.

Anno	Patrimonio Netto	Var. %
31.12.2019	150.734.735	3,2%
31.12.2020	139.255.300	-7,6%
31.12.2021	142.690.332	2,5%
Variazione nel triennio		-5,3%
Patrimonio iniziale	41.126.044	
Incremento dalla costituzione		247,0%
Patrimonio al 31.12.1999	50.484.243	
Incremento dal 31.12.1999		182,6%

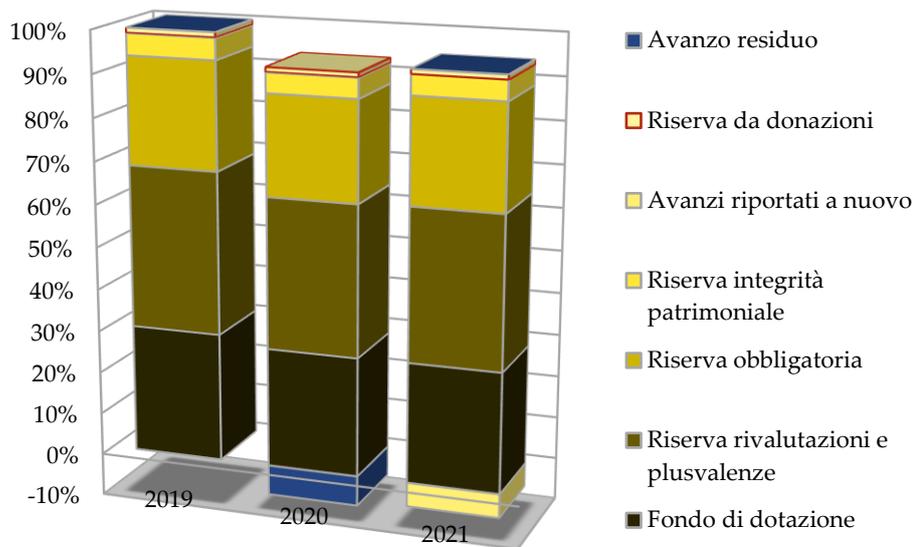
Il Patrimonio netto rappresenta una componente fondamentale dello Stato patrimoniale della Fondazione. Dalla costituzione ad oggi, esso è più che triplicato (+247%).

Dopo la significativa flessione subita nel 2020 per effetto delle conseguenze dovute alla pandemia COVID-19, nell'esercizio 2021 il patrimonio netto è aumentato di oltre 3,4 milioni, con un incremento del 2,5% circa rispetto all'anno precedente, registrando però una riduzione di oltre il 5% nel triennio considerato.

Composizione patrimonio netto - Euro	2019	2020	2021	Var. 2021/19
Fondo di dotazione	45.677.676	45.677.976	45.677.976	0,0%
Riserva rivalutazioni e plusvalenze	57.563.582	57.563.582	57.563.582	0,0%
Riserva obbligatoria	38.045.502	38.051.082	39.336.867	3,4%
Riserva integrità patrimoniale	7.525.467	7.525.467	7.525.467	0,0%
Avanzi (Disavanzi) riportati a nuovo	176.893	181.791	(9.154.970)	-5275,4%
Riserva da donazioni	1.735.138	1.735.138	1.735.138	0,0%
Avanzo (Disavanzo) residuo	3.388	(11.479.736)	6.272	85,1%
Patrimonio netto	150.727.646	139.255.300	142.690.332	-5,3%

Esaminando le variazioni della composizione del patrimonio nel triennio 2019/2021, si osserva in particolare che la "Riserva obbligatoria" è cresciuta del 3,4% mentre la voce "Disavanzi portati a nuovo" ha subito un incremento particolarmente elevato in seguito al disavanzo d'esercizio registrato nell'esercizio 2020.

Composizione del patrimonio netto



Criteri di gestione del patrimonio investito

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 sua costituzione, essa ha gestito il patrimonio in un'ottica di medio/lungo termine, secondo le logiche proprie dell'investitore istituzionale, ispirandosi ai principi di prudenza, riduzione e diversificazione del rischio, ed opera sui mercati finanziari con il duplice intento di (i) **conservarne il valore economico** quanto meno nel medio e lungo termine e (ii) **ottenere rendimenti adeguati e ragionevolmente prevedibili** per assicurare il conseguimento della missione istituzionale.

Nel rispetto di queste finalità, inoltre, la gestione del patrimonio può essere indirizzata a conseguire altre finalità previste dalla legge¹, tramite la destinazione di una sua parte a impieghi relativi o collegati ad attività che contribuiscono al perseguimento delle finalità istituzionali e in particolare allo sviluppo economico del territorio. In quest'ottica, negli scorsi anni la Fondazione ha acquisito alcune partecipazioni strategicamente rilevanti per conseguire i predetti **obiettivi di ruolo istituzionale**. Al 31.12.2021, le partecipazioni detenute dalla Fondazione con finalità di ruolo istituzionale erano costituite da:

- ✓ n. 2.500.000 AZIONI ORDINARIE HERA S.P.A. iscritte in Bilancio fra le immobilizzazioni finanziarie al costo medio di acquisto di 3,548 Euro, per un controvalore di € 8.870.000,00
- ✓ n. 295.869 AZIONI ORDINARIE CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A. iscritte in bilancio al costo medio unitario di Euro 43,000, per un controvalore di € 12.722.367,00
- ✓ 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;

Le politiche di spesa² adottate dalla Fondazione devono essere correlate sia all'obiettivo di conservare il valore economico del patrimonio netto sia a quello di stabilizzare le erogazioni su un orizzonte temporale pluriennale, secondo le necessità espresse dal territorio di riferimento e tenuto conto della situazione contingente dei mercati. Per garantire alla comunità locale una distribuzione di risorse equilibrata nel tempo, gli investimenti vengono quindi programmati ricercando il miglior bilanciamento possibile del flusso dei proventi tra orizzonti di breve e medio/lungo termine.

Le strategie di investimento adottate dalla Fondazione sono state sempre improntate al rispetto dei principi di prudenza, riduzione e diversificazione dei rischi, mediata dall'imprescindibile esigenza di assicurare alla gestione le risorse necessarie al conseguimento della sua "missione socio-culturale" senza nel contempo depauperarne il patrimonio.

In ragione degli obiettivi indicati sub (i) e sub (ii), a partire dal 2001 sono state privilegiate scelte di investimento in obbligazioni - prevalentemente titoli di Stato a breve e medio termine - e in quote di O.I.C.R. prevalentemente nei comparti monetario e a breve termine, scelte che, pur non generando rendimenti particolarmente elevati, hanno però consentito di ridurre significativamente il livello generale del rischio. Contestualmente, la Fondazione ha

¹ Art. 7, comma 1, del D.Lgs. n. 153/99, modificato e integrato dalla c.d. "riforma Tremonti".

² Spese di funzionamento più erogazioni istituzionali

perseguito anche una prudente diversificazione e bilanciamento del portafoglio per cogliere, per quanto possibile, le contingenze positive dei mercati azionari.

Successivamente alle pronuncie³ con cui la Corte Costituzionale ha riconosciuto alle fondazioni ex bancarie la natura giuridica di *enti di diritto privato con piena autonomia statutaria e gestionale*, ed alla successiva promulgazione del D.M. n. 150/04 attuativo della c.d. *riforma Tremonti*, anche in considerazione della più favorevole situazione dei mercati finanziari, nel 2004 il Consiglio Generale ha declinato nuove linee di indirizzo per la gestione del patrimonio mobiliare, emanando un apposito Regolamento il quale – fermi restando i principi basilari della prudenza, riduzione e diversificazione del rischio – ha consentito un graduale e prudente spostamento di una quota degli investimenti finanziari dal settore monetario verso obbligazioni di emittenti primari con scadenze anche medio/lunghe e verso i mercati azionari.

Sul mercato azionario, in particolare, sono state colte alcune opportunità di investimento derivanti da privatizzazioni regionali di interesse per il territorio di riferimento nei settori dell'industria e dei servizi. Così come già si è verificato in occasione della sottoscrizione di azioni CDP S.p.a. (2003) e CDP Reti S.p.a. (2014), ulteriori forme di investimento potranno esserle individuate anche sotto l'impulso e il coordinamento dell'ACRI.

Peraltro, nel 2013 il *Regolamento per la gestione del patrimonio mobiliare* ha subito una prima, importante revisione che lo ha reso maggiormente "in linea" con il mutare dei tempi e lo ha inoltre adeguato alle linee guida recate in materia di investimenti finanziari dalla *Carta delle Fondazioni* approvata in ambito ACRI⁴. L'approvazione del nuovo Statuto (2017) ha reso necessario rivedere ulteriormente la disciplina operativa di settore per adeguarla a criteri di trasparenza e riduzione dei rischi ancor più stringenti di quelli fino a quel momento previsti, anche sulla scorta di quanto indicato nel *Protocollo di intesa ACRI/MEF* stipulato nel 2015.

La rivisitazione della normativa interna era peraltro resa ancor più opportuna dal fatto che le politiche monetarie particolarmente accomodanti adottate dalle Banche Centrali per contrastare gli effetti della crisi finanziaria 2007-2010 hanno determinato, di fatto, la scomparsa dell'*asset class* c.d. *risk free* ed una profonda sofferenza per il comparto dei titoli a reddito fisso, storica fonte di redditività per le fondazioni ex bancarie. Queste circostanze hanno di fatto reso inevitabile per la Fondazione l'assunzione di decisioni di investimento un po' più rischiose rispetto al passato per ottenere la redditività necessaria al supporto della gestione e dell'attività istituzionale oltre che per salvaguardare il valore economico del patrimonio.

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 Fondazione⁵ ha

³ Decisioni nn. 300 e 301 del 29.09.2003.

⁴ In particolare, il nuovo testo introduceva il principio dell'investimento del patrimonio mobiliare - in linea di principio - sulla base di una *pianificazione* volta 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 stesso e prevedeva che le singole decisioni di investimento dovessero inserirsi, nel limite del possibile, nel predetto quadro di riferimento generale.

⁵ Che, come noto, è improntato alla *responsabilità*, alla *prudenza*, alla *trasparenza* e alla *condivisione* delle decisioni.

pertanto reso ancora più urgente implementare i criteri di gestione del patrimonio, così da permettere agli Organi competenti:

- 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
- di evitare di svolgere la propria attività istituzionale a discapito del patrimonio.

In quest'ottica, nel luglio 2017, il Consiglio Generale ha approvato il nuovo *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 sono stati definiti:

- il *livello di rischio ritenuto accettabile* attraverso la previsione di buone pratiche di individuazione, gestione e controllo dei rischi, esplicitate nel **RAF - Risk Appetite Framework** e nelle sue declinazioni operative;
- il *rapporto rischio/rendimento* ritenuto accettabile nonché la sua declinazione in vincoli e pratiche operative coerenti;
- i *poteri e i limiti di responsabilità* di ogni Organo nella gestione del patrimonio;
- un efficiente *sistema di controlli*;
- criteri di *semplificazione del portafoglio*, che è stato suddiviso in tre settori⁶:

Il Consiglio di Amministrazione ha quindi approvato il *RAF - Risk Appetite Framework*, il documento che definisce la propensione al rischio della Fondazione, ne quantifica le tipologie, i limiti e le soglie di tolleranza, ed indica anche le politiche di governo e controllo del rischio⁷.

Per realizzare un efficiente **sistema di controllo dei rischi**, nel gennaio 2018 è stata avviata la collaborazione con *Nummus.info S.p.a.*, società che aggrega, tramite procedure informatiche, i dati e le informazioni relative agli investimenti finanziari della Fondazione così da ottenere una dettagliata "fotografia" mensile del patrimonio investito che permetta di eseguire periodicamente il puntuale controllo dei rischi secondo lo schema operativo previsto nel *RAF*⁸.

Passando più specificamente alle **strategie di investimento**, nell'ottica della *massima riduzione e diversificazione possibile del rischio* nonché del suo *puntuale controllo*, nel 2018 sono stati assegnati quattro mandati di **gestione total return in fondi** alle società *Anthilia SGR*, *Azimut*

⁶ (i) il **comparto partecipativo**, nel quale rientrano le partecipazioni ritenute di valenza istituzionale (attualmente *HERA S.p.a.*, *CDP S.p.a.* e *CDP Reti S.p.a.*); (ii) il **comparto delle partite in osservazione**, ove sono confluite le partite non azionarie illiquide ovvero di valutazione complessa che sono state successivamente valorizzate al mercato e in gran parte liquidate (ad oggi il comparto contiene di fatto la sola obbligazione Banca di Imola 25.22.20131 - TV% e alcune obbligazioni Lehman in relazione alle quali si continuano peraltro ad incassare rimborsi dalla procedura fallimentare "*Chapter 11*"; (iii) il **comparto strategico**, dal quale perviene la maggior parte della redditività di esercizio.

⁷ Per i dettagli si fa rinvio all'appendice per una sintetica descrizione del contenuto del documento

⁸ Il Consiglio Generale ha inoltre approvato due *policies* in tema di *conflitti di interesse* nonché di *scelta e 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*. Per una succinta descrizione di questi documenti si fa rinvio all'Appendice.

SGR, *Banor SIM* e *Credit Suisse SGR*, scelte sulla base di una selezione attuata nel rispetto dei criteri e delle procedure definite dalle *policies* sui conflitti di interesse e sulla scelta degli intermediari finanziari. I mandati sono stati configurati in modo tale da ottenere la massima diversificazione possibile, attraverso l'indicazione di rigorosi limiti di concentrazione⁹ e di rischio¹⁰.

Nel 2019 si è aggiunto un quinto mandato, di minori dimensioni, a *Cassa Centrale – BCC della Romagna Occidentale*.

Con data regolamento 03.12.2019, la Fondazione ha sottoscritto un comparto del c.d. “*umbrella fund*” FCP-SIF *Eurizon Diversified Allocation Fund 2* costituito da *Eurizon Capital SGR* (gruppo *Intesa San Paolo*), costituito da n. 93.991,200 quote del valore nominale di Euro 1.000,00, per un corrispettivo di Euro 93.991.200,00. La sottoscrizione è stata effettuata mediante il conferimento di liquidità per Euro 66,9 milioni e il conferimento di n. 6,8 milioni di azioni ordinarie *Hera* per un corrispettivo di Euro 27,1 milioni. Il *Gestore amministrativo* del Fondo, *Eurizon Lux SGR*, ha l'obbligo contrattuale di comunicare settimanalmente all'investitore il NAV certificato alla data di riferimento, mentre *Gestori operativi* del Fondo sono *Azimut SGR*, *Banor SIM* (le cui GPF sono state estinte e il netto ricavo conferito nel Fondo) nonché *Mediobanca SGR*.¹¹ La sottoscrizione del fondo risponde alle seguenti esigenze:

- ridurre e diversificare il più possibile i rischi, affidando una quota rilevante del portafoglio a un investitore istituzionale di comprovata esperienza e professionalità, e favorirne il monitoraggio da parte degli Organi della Fondazione;
- rendere l'attivo di bilancio più trasparente, attraverso la sottoscrizione di uno strumento finanziario diversificato, in grado di fornire un valore di mercato verificabile dai portatori di interesse della Fondazione;
- compensazione all'interno del fondo, sotto il profilo contabile e fiscale, di tutte le variazioni di valore, cedole e dividendi – come in una GPM ordinaria – favorendo una maggiore efficienza gestionale.

L'investimento è stato dapprima iscritto nel portafoglio circolante della Fondazione, in linea con l'orientamento di mostrare un valore dell'attivo quanto più possibile allineato ai prezzi di mercato. Lo strumento veniva infatti valutato, in linea con i principi contabili nazionali (OIC n. 21, par. 44), al minore tra il costo di sottoscrizione e il valore di mercato. Tuttavia, poiché (i) questo strumento era stato costituito nell'intento strategico di ridurre e diversificare il più possibile i rischi, affidando una quota rilevante del portafoglio di proprietà a un gestore di

⁹ (i) *fondi* di classe istituzionale, di diritto europeo e ad accumulazione, senza commissioni di ingresso/uscita, classificati da Mornigstar o da MSCI con un *track record* minimo di tre anni e NAV giornaliero, “taglia” minima di €/MLN 100,0, che devono consentire il c.d. “*look through*” almeno settimanalmente; (ii) *esposizione valutaria* massima entro il 10% del valore complessivo della gestione; (iii) *esposizione ai mercati italiani*, compreso il “rischio sovrano” massima entro il 10% del valore della gestione; (iv) presenza dei fondi per ogni Casa, inclusa quella del Gestore, entro il 10% del valore della gestione; (v) ogni fondo in portafoglio non può eccedere il 5% dei propri “*asset under management*”.

¹⁰ (i) *CVaR* del portafoglio limitato all'1,7%; (ii) *performance contribution* di ogni fondo entro l'8% della redditività del portafoglio; (iii) *risk contribution* di ogni fondo entro il 6% del rischio complessivo (CVaR) del portafoglio

¹¹ Nel 2020 è stata estinta anche la GPF *Anthilia SGR* per cui al 31.12.2021 restano operative le GPF *Credit Suisse* e *Cassa Centrale*.

comprovata esperienza e professionalità ed inoltre (ii) si trattava (e si tratta) di un investimento *non destinato alla negoziazione*¹², nel dicembre 2020 il C.d.A. ha ritenuto che la sua corretta classificazione contabile fosse nel *portafoglio immobilizzato*, essendo il “comparto Imola” considerato un asset strategico per la Fondazione, che ha la volontà e la capacità di detenerlo in un orizzonte di lungo periodo¹³. La classificazione dello strumento in questione tra le immobilizzazioni finanziarie, basata sull’intendimento strategico della Fondazione che si fonda sul criterio di destinazione economica degli asset del portafoglio, è peraltro coerente con i principi contabili di riferimento (OIC 21 §10), secondo i quali gli investimenti strategici non destinati alla negoziazione sono iscritti nell’ambito delle immobilizzazioni finanziarie.

Il trasferimento del “comparto Imola” dal portafoglio circolante a quello immobilizzato è avvenuto il 14.12.2020, secondo il principio contabile OIC 21 - §56, in base al valore risultante dall’applicazione – al momento del trasferimento – dei criteri valutativi del portafoglio di provenienza, ossia al minore tra costo storico e valore di mercato. Da tale trasferimento è emersa una rettifica di valore nel conto economico della Fondazione per Euro 5,9 milioni riflessa nel Consuntivo dell’esercizio chiuso al 31.12.2020.

Con data di regolamento 1° giugno 2021, la Fondazione ha sottoscritto ulteriori n. 21.840,190 quote del “comparto Imola” reinvestendo il controvalore della liquidazione di tre piccole gestioni Mediobanca SGR, avvenuta sul finire del 2020, nonché dalla vendita sul mercato, avvenuta nella primavera 2021, di alcuni pacchetti azionari. Inizialmente, anche queste ulteriori quote sono state iscritte nell’attivo circolante ma, sulla scorta delle stesse ragioni sopra illustrate, il C.d.A. ne ha successivamente deliberato l’iscrizione tra le immobilizzazioni finanziarie con decorrenza 13.12.2021; come previsto dal già richiamato principio contabile OIC 21 - §56, anche questo trasferimento è avvenuto in base al valore risultante dall’applicazione – al momento del trasferimento stesso – dei criteri valutativi del portafoglio di provenienza, ossia al minore tra costo storico e valore di mercato.

Composizione dell’Attivo

Nel triennio 2019/2021 si rileva una lieve diminuzione (-1,5%) delle immobilizzazioni materiali e immateriali nonché un consistente incremento di quelle finanziarie (+1.302,3%)

Parallelamente, nello stesso periodo sono invece significativamente diminuiti gli strumenti finanziari non immobilizzati (-68,2%), mentre i crediti, pur rimanendo piuttosto contenuti in termini assoluti, sono più che triplicati in termini percentuali (+276,4%). Risultano inoltre cresciute del 9,3% circa le disponibilità liquide.

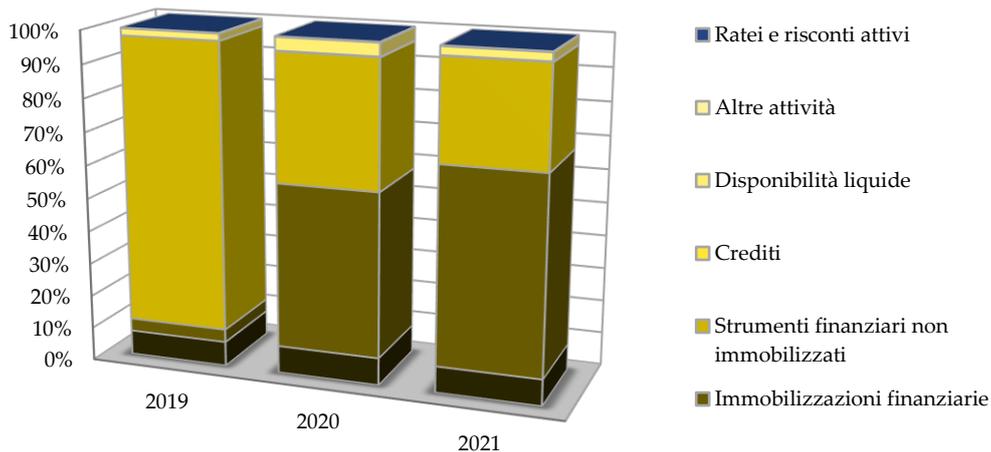
L’analisi della composizione dell’attivo permette di verificare la concreta attuazione dei criteri e delle scelte adottate dalla Fondazione nella gestione del patrimonio. In particolare, si osserva che la significativa modificazione verificatasi nella composizione dell’attivo finanziario nel triennio considerato - consistente nel notevole incremento delle immobilizzazioni finanziarie e nella correlata riduzione delle attività finanziarie non immobilizzate, in parte rilevante

¹² La composizione del patrimonio della Fondazione ben evidenzia la capacità dell’Ente di poterlo mantenere in portafoglio per un periodo prolungato,

¹³ sotto questo profilo non si può non rimarcare che la Fondazione opera in una prospettiva di medio-lungo termine e non già di trading, men che meno di trading speculativo.

derivante dalle vicende relative al *Fondo Eurizon Diversified Allocation Fund 2* descritte sul finire del paragrafo che precede - consegue al rigoroso rispetto del *criterio di destinazione funzionale* delle attività finanziarie stesse e all'applicazione del *principio di esposizione chiara e corretta del bilancio* come declinato dal "Principio contabile per gli Enti no profit n. 1" statuito dall'Agenzia per le ONLUS, dall'I.I.C., e dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti.

Composizione dell'Attivo



Redditività

Esaminando la redditività conseguita attraverso l'ordinaria gestione degli investimenti finanziari, l'andamento del triennio 2019/2021 mostra che dopo un anno 2019 particolarmente positivo, l'esercizio 2020 ha fortemente risentito delle conseguenze della pandemia COVID-19 mentre lo scorso anno 2021 si è chiuso positivamente con un andamento sostanzialmente soddisfacente in quasi tutti i comparti reddituali.

In particolare, lo scorso esercizio è stato caratterizzato dal brillante risultato della *negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati* – pari ad oltre 4,3 milioni di Euro – derivante in massima parte dalla vendita sul mercato di pacchetti azionari; peraltro, ai fini fiscali questo provento ha potuto beneficiare dello scomputo di minusvalenze realizzate nei quattro esercizi precedenti, una circostanza che ha ridotto ai minimi termini l'onere fiscale. In conseguenza alla vendita sul mercato dei summenzionati pacchetti azionari, nel periodo stesso, subisce una flessione di circa il 10,3% della voce *Dividendi e proventi assimilati*.

Come rilevato anche nelle precedenti edizioni di questo documento, risulta oramai pressoché simbolico il contributo alla redditività di istituto della voce *Interessi attivi*, in marcata flessione oramai da oltre un decennio in conseguenza delle politiche monetarie particolarmente "accomodanti" praticate fino allo scorso anno dalle Banche Centrali, e che nel triennio mostra una ulteriore riduzione del 23,1%.

Non particolarmente soddisfacente, inoltre, si appalesa anche il *risultato delle gestioni patrimoniali individuali*, che nel triennio si è sostanzialmente azzerato. Ad onor del vero, non si può sottacere che delle cinque gestioni patrimoniali in fondi e delle tre gestioni patrimoniali

mobiliari in essere al 31.12.2019, al termine dello scorso anno 2021 rimanevano in essere soltanto due gestioni patrimoniali in fondi presso Credit Suisse e Cassa Centrale.

Infine, la voce altri proventi fa registrare un progresso di circa il 19,3% nel triennio considerato beneficiando della quota di competenza di alcuni crediti di imposta – in particolare del c.d. “art bonus” – che ha ampiamente compensato la riduzione dei canoni attivi di locazione.

	2019	2020	2021	Var. % 2021-19
Proventi GPM Individuali	16.011.541	-31.115	58.064	-99,6%
Dividendi e proventi assimilati	3.168.681	2.875.283	2.841.937	-10,3%
Interessi e proventi assimilati	345.183	452.571	265.498	-23,1%
Risultato valutazione strumenti finanziari non immobilizzati	1.004.869	-12.258.543	3.328.002	231,2%
Risultato negoziazione strumenti finanziari non immobilizzati	-194.783	841.289	4.365.906	-2341,4%
Risultato valutazione immobilizzazioni fin.	-745.145	-835.596	-407.318	-45,3%
Risultato d'esercizio imprese strumentali	43.525	40.805	38.970	-10,5%
Altri proventi	207.599	293.320	247.609	19,3%
Totale	19.841.470	-8.621.986	10.738.668	-45,9%

Si riportano di seguito i valori assunti nell'esercizio considerato degli indicatori di redditività definiti in ambito ACRI, raffrontati all'esercizio precedente:

- 1 Rapporto fra i proventi totali al netto degli oneri di gestione degli investimenti e il patrimonio medio netto espresso a valori correnti:** misura il rendimento del patrimonio mediamente investito nell'anno dalla Fondazione, valutato a valori correnti.

	2021	2020
<i>Proventi totali al netto oneri gestione investimenti</i>		
-----	= 7,20%	-6,75%
<i>Patrimonio medio netto a valori correnti</i>		

- 2 Rapporto fra i proventi totali al netto degli oneri di gestione degli investimenti e il totale attivo medio espresso a valori correnti:** misura il rendimento del complesso delle attività mediamente investite nell'anno dalla Fondazione, espresso a valori correnti.

	2021	2020
<i>Proventi totali al netto oneri gestione investimenti</i>		
-----	= 5,07%	-4,94%
<i>Totale attivo medio a valori correnti</i>		

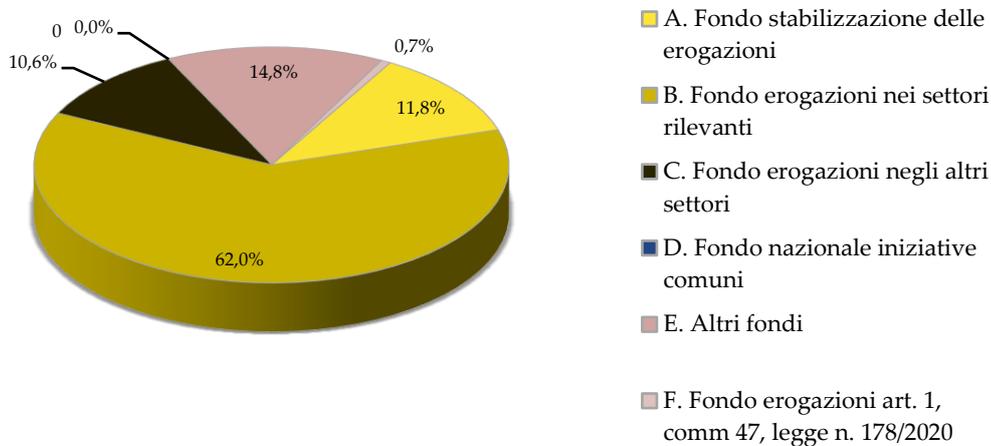
- 3 Rapporto fra l'Avanzo dell'esercizio e il patrimonio medio netto espresso a valori correnti:** esprime in modo sintetico il risultato dell'attività di investimento della Fondazione, al netto degli oneri e delle imposte, in rapporto al patrimonio medio a valori correnti.

	2021	2020
<i>Avanzo dell'esercizio</i>		
-----	= 6,08%	-7,92%
<i>Patrimonio medio netto a valori correnti</i>		

Composizione e funzione degli accantonamenti ai Fondi per l'attività di istituto

Nel triennio 2019/2021, il passivo della Fondazione è risultato mediamente costituito per l'83% circa dai *Fondi per l'attività di istituto* i quali, nel periodo stesso, si sono peraltro incrementati complessivamente di circa 450.000 Euro, pari allo 0,90%, nonostante il fatto che la redditività di istituto conseguita nel precedente esercizio 2020 non abbia consentito di stanziare alcun accantonamento ai fondi stessi a ristoro degli utilizzi deliberati nell'anno a sostegno dell'attività erogativa, che è così interamente rimasta a carico dei fondi stessi.

Composizione dei Fondi per l'attività d'Istituto - 2021



In particolare, nel triennio stesso si è registrato un incremento del 20% della sottovoce *Fondo di stabilizzazione delle erogazioni* (11,8% del totale) in forza dell'accantonamento di un milione di Euro stanziato nell'esercizio 2021.

Il *Fondo per le erogazioni nei settori rilevanti* (62,0% del totale) si è invece ridotto del 2,9% circa nel periodo preso in esame mentre la consistenza del *Fondo per le erogazioni negli altri settori statutarî* (10,6% del totale) è aumentata dell'1,5% circa.

Marginale, nel triennio stesso, risulta invece la consistenza del *Fondo nazionale iniziative comuni*, peraltro diminuita di oltre due terzi per effetto degli utilizzi derivanti dai richiami delle somme ivi accantonate secondo la normativa vigente.

Di nuova istituzione, nell'esercizio 2021, è infine il *Fondo per le erogazioni ex art. 1, comma 47, della Legge n. 178/20* (0,7% del totale), che accoglie la minore IRES pagata dalla Fondazione sui dividendi incassati da azioni di emittenti italiani, di cui si dirà più in dettaglio nelle pagine che seguono.

Di seguito si illustrano le caratteristiche principali dei Fondi per l'attività di istituto.

Il **FONDO DI STABILIZZAZIONE DELLE EROGAZIONI (A)** è finalizzato a contenere la variabilità delle erogazioni istituzionali su un orizzonte temporale pluriennale. Esso è volto pertanto a rendere stabile nel tempo l'attività istituzionale ordinaria, e può essere utilizzato negli esercizi



in cui la redditività degli investimenti si riduce, mentre in quelli nei quali la redditività si accresce può essere incrementato con opportuni accantonamenti.

Nel 2021, il favorevole andamento della redditività di istituto ha permesso di incrementare il Fondo dell'importo di Euro 1.000.000

<i>Movimentazione del Fondo di stabilizzazione delle erogazioni (A)</i>		
Saldo al 31.12.2020	Euro	5.000.000
Utilizzo dell'esercizio	Euro	0
Accantonamento dell'esercizio	Euro	1.000.000
Saldo al 31.12.2021	Euro	6.000.000

Il FONDO PER LE EROGAZIONI NEI SETTORI RILEVANTI (B) accoglie gli accantonamenti di somme destinate ad erogazioni nei settori rilevanti in futuri esercizi, per le quali non è stata ancora assunta dalla Fondazione la delibera di erogazione. Si tratta, in buona sostanza, di *somme impegnate ma non ancora deliberate*.

In linea generale, sotto il profilo contabile le erogazioni deliberate annualmente nei *settori rilevanti* sono finanziate con risorse accantonate al fondo considerato in esercizi precedenti, e l'accantonamento stanziato ogni anno viene di regola definito in misura sufficiente a garantire quanto meno la copertura integrale delle erogazioni ordinarie deliberate in questi settori nell'anno considerato.

In linea di massima, rimangono pertanto a carico del Fondo gli utilizzi, effettuati ogni anno, per finanziare i grandi progetti rientranti nei settori rilevanti, coerentemente con la natura dei fondi stessi di collettori di una quota delle plusvalenze realizzate dalla Fondazione attraverso la cessione della partecipazione nella banca conferitaria, e da restituirsi alla comunità di riferimento della Fondazione mediante la realizzazione di progetti di forte impatto sociale e culturale nei settori rilevanti di attività istituzionale.

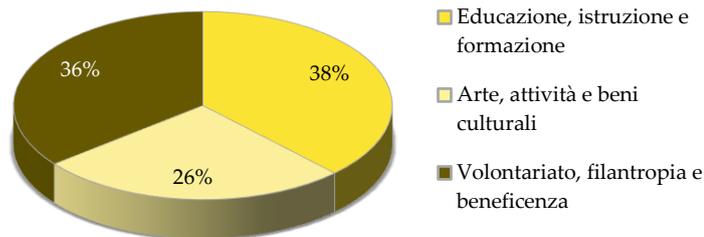
<i>Movimentazione del Fondo per le erogazioni nei settori rilevanti (B)</i>		
Saldo al 31.12.2020	Euro	30.528.513
Revoche erogazioni deliberate esercizi precedenti	Euro	0
Crediti d'imposta - altri incrementi	Euro	179.500
Utilizzo dell'esercizio per erogazioni "ordinarie"	Euro	-1.935.412
Utilizzo dell'esercizio per "grandi progetti"	Euro	0
Accantonamento dell'esercizio	Euro	2.650.000
Saldo al 31.12.2021	Euro	31.422.601

Nell'esercizio 2021 il fondo è stato utilizzato per complessivi 1.935.412 Euro, tutti per "erogazioni ordinarie", compreso l'importo di 72.802 Euro destinato al sostegno annuale della Fondazione con il Sud ai sensi dell'accordi stipulati dall'ACRI con le organizzazioni nazionali del volontariato. Il soddisfacente andamento della redditività maturata nell'esercizio ha consentito di stanziare l'accantonamento di 2.650.000 Euro che reintegra le risorse utilizzate nell'anno stesso e, unitamente all'accredito al fondo di alcuni crediti di imposta sulle erogazioni deliberate (c.d. art bonus, Fondo per il contrasto alla povertà

educativa minorile e parte del c.d. Welfare bonus)), consente di apportare al fondo risorse addizionali per circa 900.000 Euro.

Nel grafico che segue si riporta la ripartizione tra i *settori rilevanti* delle risorse prelevate nell'esercizio 2021 dal Fondo in oggetto:

**Utilizzo del Fondo erogazioni nei settori rilevanti -
2021**



Il FONDO PER LE EROGAZIONI NEGLI ALTRI SETTORI STATUTARI (C) accoglie gli accantonamenti di somme destinate ad erogazioni negli altri settori statutari in futuri esercizi, per le quali non è stata ancora assunta dalla Fondazione la delibera di erogazione. Si tratta, in buona sostanza, di *somme impegnate ma non ancora deliberate*.

In linea generale, sotto il profilo contabile, anche le erogazioni deliberate annualmente negli *altri settori statutari* sono finanziate con risorse accantonate al fondo considerato in esercizi precedenti, e l'accantonamento stanziato ogni anno viene di norma definito in misura sufficiente a garantire quanto meno la copertura integrale delle erogazioni ordinarie deliberate in questi settori nell'anno considerato.

Di regola, pertanto, dovrebbe rimanere funzionalmente a carico del Fondo il solo finanziamento dei progetti di rilevante impatto sociale ed economico per il territorio negli altri settori di intervento istituzionale. Poiché, infatti, anche il fondo in questione – come il precedente – è stato alimentato con una parte delle plusvalenze realizzate attraverso la cessione della partecipazione nella banca conferitaria, l'obiettivo della Fondazione è quello di restituire gradualmente tali risorse alla comunità locale attraverso la realizzazione di progetti di forte impatto sociale e culturale negli altri settori statutari in cui essa opera.

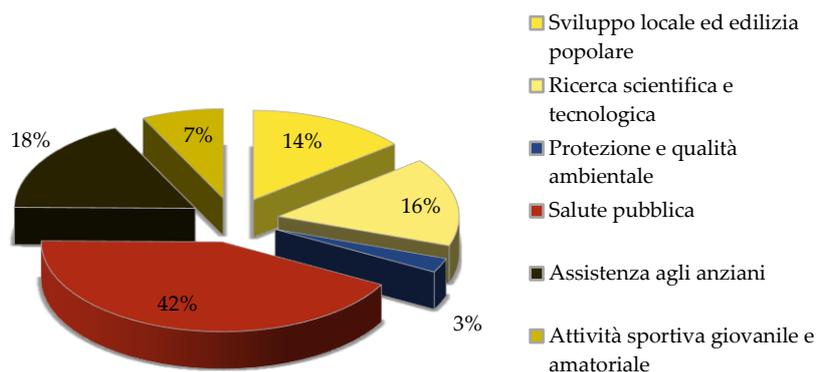
<i>Movimentazione del Fondo per le erogazioni negli altri settori (C)</i>		
Saldo al 31.12.2020	Euro	4.510.859
Revoche erogazioni deliberate esercizi precedenti	Euro	10.000
Crediti di imposta	Euro	150.434
Utilizzo dell'esercizio per erogazioni "ordinarie"	Euro	-605.284
Utilizzo dell'esercizio per "grandi progetti"	Euro	0
Accantonamento dell'esercizio	Euro	1.300.000
Saldo al 31.12.2021	Euro	5.366.009

Nell'esercizio 2021, il Fondo erogazioni negli altri settori statutari è stato per complessivi 605.284 Euro, risorse tutte destinate a finanziare erogazioni *ordinarie* nei settori stessi. Il soddisfacente andamento della redditività maturata nell'esercizio stesso ha consentito di stanziare l'accantonamento di 1.300.000 Euro che reintegra le risorse utilizzate nell'anno stesso e, unitamente all'accredito al fondo di alcuni crediti di imposta sulle erogazioni deliberate (parte del c.d. welfare bonus), consente di apportare al fondo stesso risorse addizionali per oltre 850.000 Euro.

Infine, si segnala che la ricognizione dei residui passivi eseguita sul finire del 2021 ha mostrato il venir meno dei presupposti per liquidare alcune erogazioni deliberate in anni precedenti negli "altri settori statutari" per complessivi 10.000 Euro, che sono stati riversati nel Fondo in esame per essere utilizzati in futuro nell'esercizio dell'attività istituzionale nei predetti settori. Il recupero in questione si è tradotto in un incremento di pari importo del saldo del Fondo al 31.12.2021 rispetto alla fine dell'esercizio precedente.

Nel grafico che segue si riporta la ripartizione tra gli *altri settori statutari* delle risorse prelevate nell'esercizio 2021 dal Fondo in oggetto:

Utilizzo del Fondo C negli altri settori statutari - 2021



Il FONDO NAZIONALE INIZIATIVE COMUNI è stato istituito ai sensi del protocollo di intesa ACRI del 26.09.2012 ed è finalizzato a realizzare "iniziative rilevanti comuni" in ambito associativo, capaci di generare significative ricadute culturali, sociali, umanitarie ed economiche, confermando la compattezza delle fondazioni ex bancarie e il loro intendimento di assumere iniziative aventi anche una dimensione più ampia di quella di riferimento locale.

Le somme accantonate al Fondo restano di pertinenza della Fondazione fino al momento in cui sono richiamate dall'ACRI per essere indirizzate al sostegno delle iniziative individuate dal Consiglio dell'associazione medesima.

Il Fondo viene alimentato annualmente con lo stanziamento di una somma pari al 3 per mille dell'Avanzo lordo di gestione al netto degli accantonamenti alle riserve patrimoniali e a copertura di eventuali disavanzi pregressi.

Nell'esercizio 2021, l'importo di 13.954 Euro è stato utilizzato, come da indicazione dell'associazione di categoria per sostenere l'attività della Fondazione Estense.

L'accantonamento stanziato per l'esercizio stesso, determinato secondo il procedimento indicato nel capoverso che precede, ammonta a 15.429 Euro.

<i>Movimentazione del Fondo nazionale iniziative comuni</i>		
Saldo al 31.12.2020	Euro	17.683
Utilizzo dell'esercizio	Euro	-13.954
Accantonamento dell'esercizio	Euro	15.429
Saldo al 31.12.2021	Euro	19.158

FONDO PER LE EROGAZIONI EX ART. 1, COMMA 47, LEGGE N. 178/2020

L'art. 1, commi da 44 a 47, della Legge n. 178/2020 (c.d. *Legge di bilancio 2021*) ha previsto, con decorrenza dal 1° gennaio 2021, la non imponibilità ai fini IRES del 50% dei dividendi di azioni italiane percepiti dagli enti non commerciali - fra i quali le Fondazioni di origine bancaria - che esercitano senza scopo di lucro, in via esclusiva o principale, una o più attività di interesse generale per il perseguimento di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale nei settori indicati nel comma 45 della norma stessa, i quali corrispondono ai settori di intervento delle Fondazioni indicati nell'art. 1, comma 1, lett. c-bis), del D.Lgs. 153/99, subordinando tuttavia l'utilizzo di questa agevolazione alla destinazione del risparmio di imposta al finanziamento delle attività nei predetti settori in via prioritaria rispetto all'utilizzo di risorse prelevate dagli altri Fondi per l'attività di istituto.

Il fondo accoglie pertanto l'accantonamento di 341.032 Euro stanziato nel 2021 a fronte del risparmio d'imposta previsto dall'art. 1, commi da 44 a 47, della citata legge 178/2020, ed è stato costituito in contropartita della nuova voce 13-bis del Conto economico. Ai sensi di legge, queste risorse saranno utilizzate nel corrente esercizio 2022, in via prioritaria rispetto all'utilizzo degli altri Fondi per l'attività di istituto, per finanziare delibere di erogazione nei settori di intervento della Fondazione.

<i>Movimentazione del Fondo Erogazioni art. 1, comma 47, Legge n. 178/20</i>		
Saldo al 31.12.2020	Euro	0
Utilizzo dell'esercizio	Euro	0
Accantonamento dell'esercizio	Euro	341.032
Saldo al 31.12.2021	Euro	341.032

Generazione e ripartizione delle risorse

Le risorse generate dalla gestione patrimoniale della Fondazione sono calcolate a partire dalla determinazione dei proventi lordi, ossia dell'insieme dei proventi patrimoniali maturati nell'esercizio, finanziari e non, e precisamente:

- il risultato delle gestioni patrimoniali mobiliari individuali
- i dividendi delle azioni
- le cedole sui titoli a reddito fisso
- gli interessi sui depositi in conto corrente
- il risultato delle operazioni di negoziazione titoli
- altri proventi finanziari, al netto delle rettifiche di valore operate su titoli

- altri redditi di competenza dell'esercizio (es. canoni di locazione immobiliare)

Nella determinazione delle risorse generate si considerano anche le sopravvenienze nette e le spese generali di funzionamento, con l'esclusione degli oneri finanziari in quanto gli intermediari finanziari sono stati considerati una distinta categoria di beneficiari del valore prodotto dalla gestione del patrimonio della Fondazione.

Modalità di determinazione dei proventi della gestione patrimoniale

Sotto i profili civilistico e fiscale, la Fondazione è un *ente non commerciale* e, in quanto tale, essa opera sui mercati finanziari come soggetto *nettista*, similmente ad una persona fisica, tranne che per i dividendi azionari e i canoni di locazione immobiliare, che vengono tassati nella dichiarazione dei redditi¹⁴. Pertanto, secondo la disciplina vigente, i proventi finanziari sono imputati al Conto economico al netto delle imposte sostitutive e delle ritenute alla fonte a titolo di imposta direttamente applicate dagli intermediari finanziari.

Ai fini di cui ci si occupa in questa sezione occorre pertanto integrare i proventi finanziari esposti in bilancio con l'importo delle imposte sostitutive e delle ritenute subite a titolo di imposta. Nel prospetto della distribuzione delle risorse generate, tale importo viene imputato ad incremento della voce "Pubblica Amministrazione".

Per la stessa ragione, il risultato delle gestioni patrimoniali mobiliari – che nel Conto economico viene esposto al lordo delle commissioni e delle spese ma al netto delle imposte sostitutive – deve essere incrementato dell'onere fiscale effettivamente subito.

Le spese di funzionamento comprendono:

- i compensi a terzi
- le spese generali e gli altri oneri di esercizio, al netto dei compensi spettanti ai collaboratori a progetto e ad essi relative¹⁵
- gli ammortamenti

Proventi patrimoniali lordi € 10.815.550	meno	Spese di funzionamento € 518.208	più	Sopravvenienze nette € 69.139	uguale	Risorse generate € 10.366.481
---	------	---	-----	--	--------	--

L'andamento sostanzialmente positivo dei mercati finanziari che ha caratterizzato buona parte dell'esercizio 2021 si è riverberato positivamente sull'andamento della redditività di istituto, dunque sull'ammontare delle risorse generate, che sono state ripartite tra le diverse categorie di soggetti destinatari in un modo che può ritenersi particolarmente equilibrato ai diversi soggetti a vario titolo interessati all'attività della Fondazione.

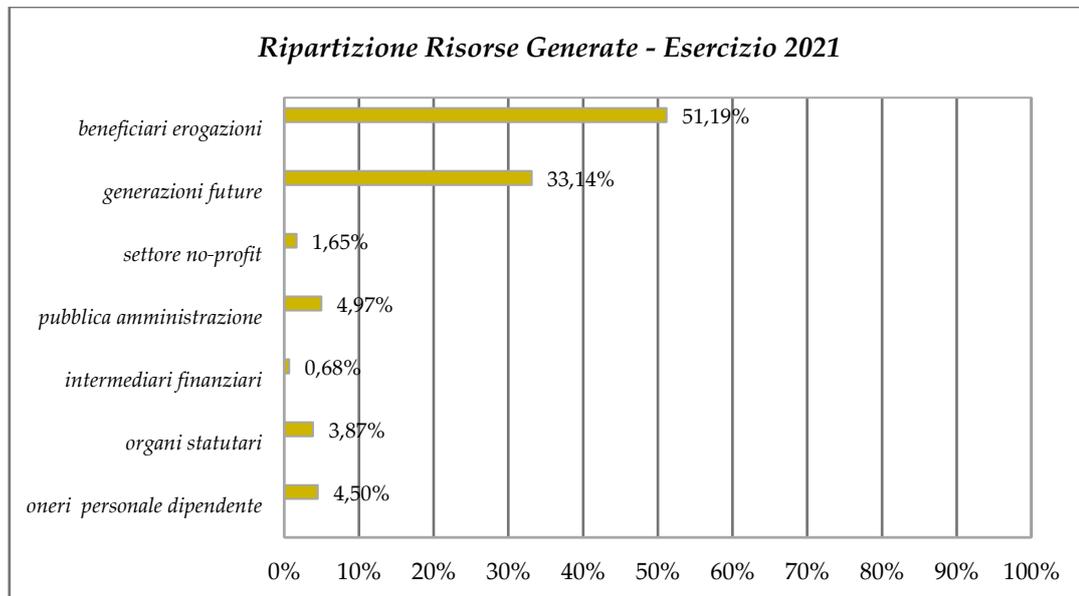
¹⁴ Come già detto nel paragrafo che precede, i dividendi delle azioni italiane percepiti a decorrere dal 1° gennaio 2021 sono imponibili limitatamente al 50% del loro ammontare.

¹⁵ Si fa presente che nelle spese di funzionamento è incluso l'accantonamento straordinario di sette milioni di Euro al Fondo manutenzione immobili. Analogo importo è stato iscritto nella voce proventi straordinari netti in contropartita ad una sopravvenienza di tale importo derivante dalla liberazione dei fondi ammortamento degli immobili strumentali di interesse storico. Sul punto, si rinvia a quanto esposto nel Consuntivo dell'esercizio 2021 – Nota integrativa.

Innanzitutto, le risorse destinate ai **beneficiari dell'attività istituzionale**, pari al 51,2% delle risorse generate, sono state determinate in misura tale da permettere, oltre all'integrale copertura delle erogazioni deliberate nell'esercizio 2021, di accantonare risorse aggiuntive per circa 3,1 milioni di Euro ai Fondi per l'attività di istituto¹⁶.

Le risorse destinate alle **generazioni future** attraverso lo stanziamento di accantonamenti alle riserve patrimoniali ammontano al 33,1% delle risorse complessive, e sono riconducibili per la parte preponderante all'*accantonamento per disavanzi pregressi* (€/Mln 2,143) e all'*accantonamento alla Riserva obbligatoria* (€/Mln 1,286).

I destinatari delle residue risorse generate dalla gestione patrimoniale della Fondazione, pari al 15,7% del totale, comprendono la **Pubblica Amministrazione** (5%), destinataria delle imposte, delle tasse e dei contributi; il **Personale dipendente** (4,5%); gli **Organi istituzionali** (3,9%), il **Settore no-profit** (1,6%), destinatario delle somme accantonate nel *Fondo per il Volontariato*, e gli **Intermediari finanziari** (0,7%).



¹⁶ Considerando anche l'accantonamento al Fondo erogazioni ex art. 1, commi da 44 a 47, della Legge n. 178/2020.