

IL BILANCIO DI MISSIONE **2017**

LA STORIA

La Fondazione CRTrieste venne costituita il 28 luglio 1992 dalla Cassa di Risparmio di Trieste, in attuazione della legge n. 218 del 30 luglio 1990 sulle fondazioni bancarie, meglio nota come “Legge Amato”.

Per effetto della riforma, le Casse di Risparmio, le banche del Monte e gli istituti di credito di diritto pubblico furono obbligati a “conferire” la loro azienda bancaria a un’apposita società per azioni (società conferitaria). Gli enti conferenti, che generalmente assunsero lo *status* di fondazioni, furono disciplinate dal successivo Decreto legislativo n. 356 del 20 novembre 1990, che riconobbe loro piena capacità di diritto pubblico e di diritto privato e identificò i fini della loro attività nel perseguimento di scopi di interesse pubblico e di utilità sociale.

Nel momento in cui si pose l’esigenza della trasformazione del secolare istituto, la Cassa di Risparmio di Trieste poteva contare su una struttura equilibrata, ben radicata sul territorio. Alla capillare presenza a Trieste e nella sua provincia, con 23 dipendenze, si erano aggiunte negli ultimi anni 9 dipendenze nella regione Friuli Venezia Giulia e, in tempi più recenti, 5 dipendenze nel Veneto, 2 uffici di rappresentanza a Milano e a Verona e uno in Slovenia, a Capodistria, oltre alle

controllate Cassa di Risparmio di Trieste – Banca d.d. di Zagabria e CRTrieste Ireland Limited con sede a Dublino.

Il progetto di trasformazione richiesto dalla “Legge Amato” fu approvato con decreto del Ministero del Tesoro il 25 luglio 1992 e venne pertanto costituita la Cassa di Risparmio di Trieste – Banca S.p.A. con capitale di 220 miliardi di lire, suddiviso in 22 milioni di azioni da 10.000 lire nominali cadauna, interamente attribuite alla conferente Cassa di Risparmio di Trieste – Fondazione. Con lo stesso atto venne istituita la Cassa di Risparmio di Trieste – Specialcredito S.p.A. con capitale di 30 miliardi di lire, conferito in contanti e suddiviso in 3 milioni di azioni da 10.000 lire nominali cadauna interamente attribuite alla Cassa di Risparmio di Trieste – Banca S.p.A..

Il quadro complessivo scaturito dalla trasformazione della Cassa di Risparmio di Trieste vedeva, quindi, da un lato il gruppo bancario e dall’altro la Cassa di Risparmio di Trieste – Fondazione, ente successore dell’antica istituzione ma avente ora esclusive finalità sociali. La sua missione era continuare l’attività erogativa che la Cassa aveva svolto nei lunghi anni della sua storia, con apprezzata sensibilità, in favore della popolazione locale.

La legislazione riguardante le fondazioni subì in seguito un

significativo mutamento di rotta per quanto concerneva il rapporto tra enti conferenti e società conferitarie. Mentre all’inizio tale rapporto si era attuato nella maniera più stretta, con l’andar del tempo e attraverso l’emanazione di disposizioni *ad hoc*, il legislatore volle imboccare la strada di una marcata separazione. Adeguandosi alle nuove disposizioni, la Cassa di Risparmio di Trieste – Fondazione elesse un nuovo Consiglio di Amministrazione e un Collegio Sindacale composti da persone diverse da quelle presenti negli organi della Banca. A presiedere il Consiglio della Fondazione fu chiamato Renzo Piccini, mentre alla presidenza della Banca si succedettero Piergiorgio Luccarini, Roberto Verginella, Carlo Melzi e Massimo Paniccia, il quale nel 2002, perfezionata la fusione per incorporazione della Banca in UniCredito Italiano S.p.A., assunse la carica di Presidente della Fondazione CRTrieste.

La netta separazione tra i due enti, che operarono per anni in stretto collegamento, avvenne con l’approvazione della legge n. 489 del 26 novembre 1993 e con la Direttiva del Ministero del Tesoro del 18 novembre 1994 (“direttiva Dini”). Il provvedimento, diretto alle fondazioni, era destinato ad avere un impatto sull’assetto societario delle banche: favorì l’instaurazione di accordi fra realtà bancarie e finanziarie operanti sul piano nazionale, per creare

forme di aggregazione, fusioni e incorporazioni tra le componenti del mondo bancario, in modo da realizzare strutture funzionali e operative di dimensione adeguata alla situazione e alle prospettive del mercato.

La Cassa di Risparmio di Trieste – Fondazione avviò una serie di contatti per creare per la Banca le condizioni più utili a un suo forte inserimento nel mercato.

Un primo traguardo fu raggiunto con l'acquisizione della disponibilità delle Assicurazioni Generali ad assumere una partecipazione significativa, attorno al 5%, nel capitale della Banca. La strategia venne poi completata con la ricerca di un'alleanza con un gruppo bancario forte, Unicredito (la *holding* che controllava le Casse di Risparmio di Verona, Treviso e Torino), che consentisse alla Fondazione di mantenere una partecipazione di maggioranza nella banca conferitaria, in modo da salvaguardare la sua autonomia pur ottemperando alla "direttiva Dini", che prevedeva che più della metà del patrimonio fosse costituito da cespiti diversi dalle azioni della conferitaria, usufruendo così delle agevolazioni di carattere fiscale.

L'11 dicembre 1995 fu firmata la "lettera d'intenti" che sanciva le intese raggiunte: Unicredito acquistava dalla Fondazione una quota pari al 28% del capitale della Cassa di Risparmio di

Trieste – Banca S.p.A., mentre la Fondazione otteneva un corrispettivo parte in contanti e parte convertito in una partecipazione diretta in Unicredito.

Nella prima metà del 1998 vennero avviati i contatti per un'ulteriore integrazione del gruppo in una delle maggiori aziende bancarie nazionali, il Credito Italiano; le operazioni furono completate in autunno con la nascita di UniCredito Italiano S.p.A. (ora UniCredit S.p.A.) e la Fondazione cedette un'ulteriore quota del 30,6% del capitale detenuto nella società conferitaria in cambio di azioni, quotate in borsa, di UniCredito Italiano S.p.A.. La quota del 20%, mantenuta ancora dalla Fondazione, garantiva il controllo di quest'ultima sugli atti più importanti di gestione della Banca.

Il progetto, che sanciva l'impegno del gruppo a salvaguardare e valorizzare la capacità e l'efficienza della Banca, nonché a svilupparne le potenzialità, venne approvato dal Ministero del Tesoro il 26 maggio 1999. Al termine dell'operazione il gruppo UniCredito Italiano S.p.A. risultava detentore di oltre il 64% del capitale sociale della CRTrieste Banca S.p.A., mentre la partecipazione della Fondazione era pari al 20%.

Anche in questi anni di passaggio fu intensissima l'attività della Fondazione, che fu in grado di trasferire a beneficio della

comunità locale i maggiori frutti ottenuti dall'investimento del proprio patrimonio. Da allora, la Fondazione divenne un punto di riferimento ancora maggiore nella città per la realizzazione di importanti iniziative di valore sociale.

Alla Legge n. 461 del 23 dicembre 1998 (che imponeva alle fondazioni di dismettere le partecipazioni di controllo detenute nelle banche conferitarie), seguirono il Decreto legislativo n. 153 del 17 maggio 1999 e l'Atto di indirizzo ministeriale del 5 agosto 1999, che definirono le fondazioni come persone giuridiche private senza fini di lucro, dotate di piena autonomia statutaria e gestionale, che perseguono esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico.

Le norme di legge e l'Atto di indirizzo contenevano una dettagliata disciplina per quanto riguarda le modalità di perseguimento degli scopi statutarî e l'ambito di operatività, la composizione e l'attività degli organi, l'amministrazione del patrimonio e la destinazione del reddito, la redazione del bilancio. L'ordinamento obbligava le fondazioni a prevedere statutariamente distinti organi per l'esercizio delle funzioni di indirizzo, amministrazione e controllo. Il nuovo statuto della Fondazione Cassa di Risparmio di Trieste, che rece-



piva le prescrizioni del rinnovato sistema normativo, venne approvato dal Ministero del Tesoro il 28 luglio 2000.

Nella seconda metà del 2001, l'assetto "federale" del gruppo UniCredito Italiano subì una nuova trasformazione a favore di una struttura "divisionale", organizzata per unità di *business*. Il Consiglio Generale della Fondazione deliberò, il 19 marzo 2002, la cessione a UniCredito Italiano della residua partecipazione detenuta nel capitale della Cassa di Risparmio di Trieste – Banca S.p.A., creando quindi le condizioni per avviare il processo di fusione e la realizzazione del progetto di ristrutturazione del gruppo. Al termine dell'operazione di fusione la Fondazione venne a ottenere, in cambio delle azioni cedute, azioni UniCredito Italiano, realizzando una plusvalenza di circa 65 milioni di Euro, destinati a incrementare il valore del suo patrimonio e a vedere quindi aumentata la sua capacità di intervento a favore del territorio.

L'individuazione di UniCredito Italiano, ora UniCredit, quale *partner* per la dismissione della partecipazione nella Cassa di Risparmio di Trieste, originaria società bancaria conferitaria per la Fondazione, è parsa la soluzione migliore tra quelle che, all'epoca, il sistema bancario italiano poteva offrire.

Nato dall'aggregazione di 7 banche italiane (Credito Italiano, Rolo Banca, Cariverona, Cassa di Risparmio di Torino, Cassamarca, Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto e Cassa di Risparmio di Trieste), nel 1999 il Gruppo UniCredit inizia la propria crescita internazionale acquisendo la polacca Bank Pekao, per poi passare a Bulbank (Bulgaria) e Pol'nobanca (Slovacchia).

Con la fusione, nel 2005, con il gruppo tedesco HVB (HypoVereinsBank), UniCredit diviene la prima vera banca europea, consolidando poi la propria *leadership* nell'est Europa attraverso l'acquisizione di Yapi Kredi (Turchia).

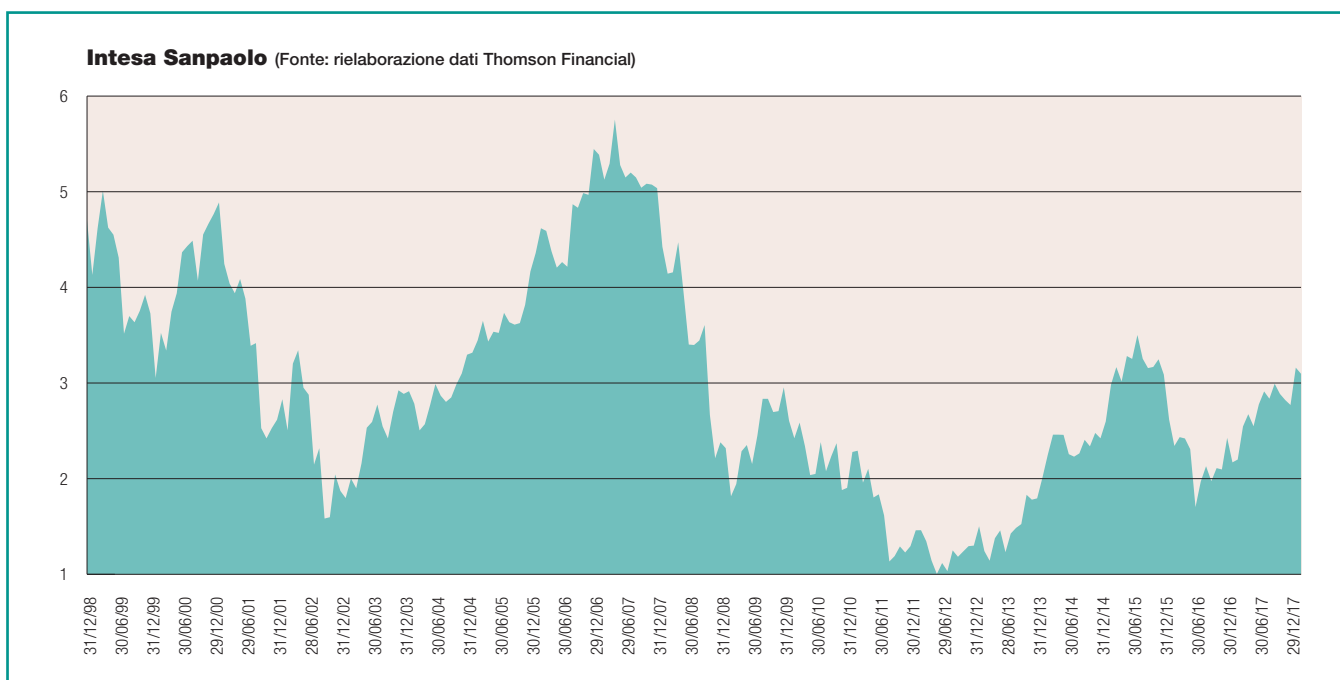
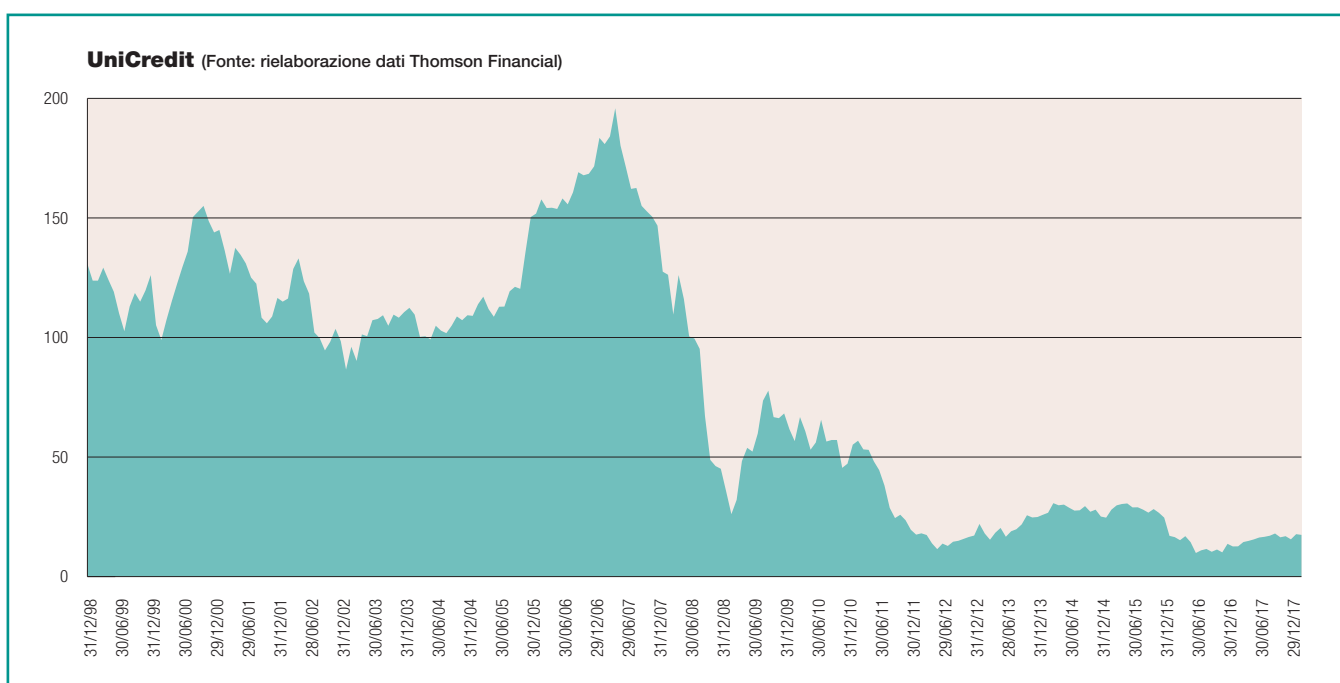
In questi primi anni UniCredit distribuisce agli azionisti importanti dividendi, con un *payout ratio* di oltre il 66% dal 1998 al 2007, utilizzati dalla Fondazione per lo svolgimento della propria attività istituzionale.

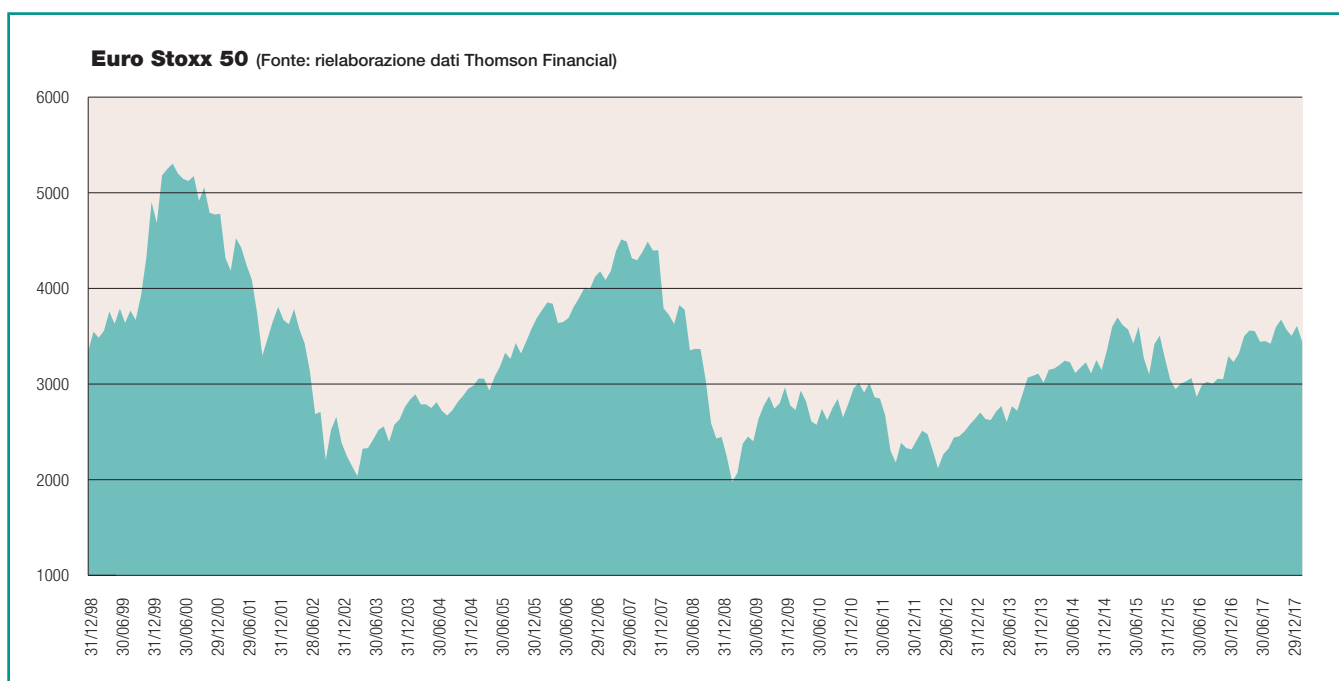
L'aggregazione, nel 2007, con il Gruppo Capitalia (Banco di Roma, Bipop Carire, Banco di Sicilia, Medio Credito Centrale e Fineco) e la sua caratura internazionale, hanno reso UniCredit maggiormente esposta alla crisi finanziaria del 2007/2008 e degli anni seguenti, rendendo necessari, tra il 2009 e il 2017, quattro aumenti di capitale per 27,5 miliardi di Euro complessivi, imponendo alla Fondazione, per evitare la completa diluizione della propria partecipazione, di investire oltre 71 milioni di Euro.

Contestualmente il corso del titolo ha subito una sensibile flessione, ben superiore a quella di gran parte degli altri gruppi concorrenti, italiani ed europei, e di quella dei titoli europei a maggiore capitalizzazione.

In particolare, il titolo UniCredit, tra il 1998 e il 2017 ha perso l'88,1% del suo valore (da 130,71, prezzo rettificato in base agli aumenti di capitale successivi, a 15,58 Euro per azione), rispetto a un decremento dei principali indici nel medesimo periodo di gran lunga inferiore: FTSE MIB -38,3%, EURO STOXX 50 +4,8% e EURO STOXX BANKS -51,1%.

Si riportano di seguito, ai fini di un raffronto, tre grafici rappresentativi, rispettivamente, dell'andamento dei titoli UniCredit e Intesa Sanpaolo dal 1998 al 2017 e, per il medesimo periodo, dell'indice EURO STOXX 50.





Da quanto precede, risulta in primo luogo evidente che le fondazioni di origine bancaria la cui banca conferitaria è confluita in Intesa Sanpaolo hanno certamente potuto mantenere negli anni una valorizzazione dell'investimento, pur influenzata anch'essa dalla recente grave crisi finanziaria, sensibilmente superiore a quella delle fondazioni azioniste di UniCredit.

Va inoltre evidenziato che, qualora la Fondazione si fosse limitata a gestire passivamente la propria partecipazione in UniCredit, società bancaria conferitaria ai sensi del D. Lgs. 153/1999, il suo patrimonio si sarebbe pressoché azzerato. Infatti, ipotizzando una valorizzazione del patrimonio della Fondazione al 31.12.1998 (Lire 442.602.630.100 pari a 228.585.181,87 Euro) in azioni UniCredit, il patrimonio della Fondazione sarebbe oggi pari a

poco più di 27 milioni di Euro.

Con l'approvazione del presente bilancio il patrimonio netto della Fondazione, 213,7 milioni di Euro, incrementato valorizzando al prezzo di rimborso i titoli subordinati emessi da Banca Mediocredito del Friuli Venezia Giulia (20 milioni di Euro anziché 5,8 milioni di Euro), risulta oggi pari a quello al 31.12.1998.

Simulando, invece, la valorizzazione dell'investimento in Intesa Sanpaolo, nel medesimo periodo il patrimonio della Fondazione al 31.12.2017 sarebbe pari a oltre 134 milioni di Euro (valore azione al 31.12.1998 4,69 Euro, 2,77 Euro al 31.12.2017).

La diversificazione operata negli anni, sia relativamente agli specifici settori di investimento selezionati sia riguardo alla tipologia di strumenti finanziari utilizzati, oltre

agli esiti positivi di alcune operazioni straordinarie, hanno invece consentito, a differenza di quanto accaduto ad altre fondazioni di origine bancaria, di mantenere una struttura patrimoniale tale da garantire, negli anni, un adeguato flusso erogativo, distribuendo finora al proprio territorio di riferimento oltre 180 milioni di Euro. La Cassa di Risparmio di Trieste era nata nel 1842 (con il nome di Monte Civico Commerciale di Trieste) con un fine sociale: quello di consentire ai ceti meno abbienti di ottenere sostegno per le loro necessità economiche. La Fondazione, raccogliendone l'ideale testimone, ha ereditato la funzione sociale dell'ente originario, mettendo a disposizione il suo patrimonio per lo sviluppo economico, culturale, scientifico e sociale di Trieste e del territorio di riferimento.

IL CONTESTO DI RIFERIMENTO

La Fondazione opera nel territorio dell'originaria provincia di Trieste che, oltre alla città capoluogo, comprende i comuni di Muggia, San Dorligo della Valle, Monrupino, Sgonico e Duino Aurisina, per una superficie totale di 211,8 chilometri quadrati (dei quali 85,11 nel comune di Trieste) e che, grazie alla sua favorevole posizione geografica, rappresenta un importante nodo di raccordo delle vie di comunicazione con l'Europa dell'Est.

Gli abitanti dell'area sono 234.682 (dati Istat aggiornati all'1.1.2017), residenti per l'87% nel comune capoluogo. Rispetto ai dati del 2016, in lievissimo aumento la componente anziana della popolazione residente, che vede il 28,6% di ultra sessantacinquenni (contro il 28,3% del 2016). Costante la percentuale, l'11,16%, di popolazione concentrata nella classe d'età 0-14 anni. In aumento gli stranieri, con 20.623 residenti, contro i 19.389 del 2016 (dati aggiornati a gennaio 2017).

POPOLI E RELIGIONI

Città di confine, Trieste è da sempre punto di contatto tra culture ed etnie diverse: questo è evidente non solo nella distribuzione della popolazione - un vero e proprio concentrato mitteleuropeo in cui sono tradizionalmente

presenti, oltre alle componenti italiana e slovena, anche quella greca, ebraica e armena - ma anche dai luoghi di culto che testimoniano la convivenza di religioni diverse. In città si trovano infatti, tra le altre, la chiesa greco-ortodossa e quella serbo-ortodossa, la sinagoga, la chiesa evangelica luterana e quella elvetica (la più antica della città).

L'ECONOMIA

Il tessuto economico di Trieste è formato da 16.220 aziende registrate, di cui attive 14.097, con una maggioranza di piccole e medie imprese e con uno sviluppato terziario che affianca il commercio al dettaglio e i servizi alle attività connesse alla sua funzione di polo portuale.

Trieste ha fatto negli ultimi anni un notevole balzo in avanti nell'ambito delle classifiche sulla qualità della vita nelle città capoluogo pubblicate da *Il Sole 24 Ore*. Nei risultati dell'indagine 2017 Trieste ha guadagnato altre 4 posizioni, passando dal trentacinquesimo posto del 2015 al decimo del 2016 e al sesto nel 2017.

L'ISTRUZIONE

L'amore per la cultura e la vocazione multiculturale di Trieste - città con un tasso di scolarizzazione dell'83%, molto al di sopra della media nazionale - si rispecchiano anche nell'offerta scolastica della città, dove agli

studenti delle scuole di ogni ordine e grado è data la possibilità di frequentare istituti con lingua di insegnamento italiana, slovena e inglese.

A Trieste sono presenti due licei classici con indirizzo anche linguistico, tre licei scientifici, due licei delle scienze umane, sette istituti tecnici, due istituti professionali, un istituto nautico, un istituto d'arte, un conservatorio di musica, una scuola di musica di lingua slovena, oltre al Collegio del Mondo Unito dell'Adriatico, prestigioso istituto scolastico internazionale che ospita studenti provenienti da tutto il mondo, e la International School of Trieste, che prevede l'insegnamento in lingua inglese dall'asilo alla maturità.

A livello accademico, l'Università degli Studi di Trieste conta 15.342 studenti iscritti a corsi di laurea triennali e magistrali e 1.059 iscritti a corsi *post lauream*. I cittadini stranieri sono 1.362, l'8,30% (dati aggiornati all'anno accademico 2016/2017). La classifica Censis/La Repubblica, pubblicata a giugno 2017, la mette al quarto posto tra gli atenei italiani di medie dimensioni (10.000 - 20.000 studenti). L'ateneo triestino riceve i migliori punteggi nei parametri "strutture" e "internazionalizzazione".

Nella didattica l'Università di Trieste conquista il primato nazionale



assoluto nella classifica Didattica per le lauree triennali nel Gruppo Linguistico (Mediazione linguistica, Lingue e culture moderne) e si posiziona al secondo posto nazionale nel Gruppo Scientifico (Fisica, Informatica, Matematica, Scienze della Navigazione) e nel

Gruppo Socio-Politico (Scienze politiche e delle relazioni internazionali, Scienze del Turismo, Scienze dell'amministrazione e dell'organizzazione, Scienze della comunicazione, Scienze sociali per la cooperazione, Servizio sociale e Sociologia).

Nata nel 1924 con la sola Facoltà di Economia, l'Università di Trieste offre oggi, grazie a un'attenta politica di razionalizzazione che punta a un'offerta formativa di qualità, 64 corsi di laurea (tra triennali, specialistici e magistrali) distribuiti su 10 dipartimenti, 7 *master* di primo e 11 di secondo livello, 11 dottorati di ricerca e 23 scuole di specializzazione.

Per quanto riguarda le strutture di ricerca, l'opera di razionalizzazione e riorganizzazione attuata dagli Organi di Governo dell'Ateneo ha portato oggi a un assetto che conta 8 centri di ricerca interdipartimentali e 14 interuniversitari.

Tra i diversi corsi *post lauream* da segnalare quelli della SISSA, Scuola Superiore di Studi Avanzati che, fondata nel 1978, fu la prima in Italia a rilasciare il titolo internazionale di Phd. Oggi la SISSA rappresenta una delle istituzioni scientifiche di maggior rilevanza a livello italiano e internazionale, e offre 12 corsi di *Phd* in diverse branche della matematica, della fisica e delle neuroscienze, oltre a un Master in comunicazione scientifica.

LE ISTITUZIONI SCIENTIFICHE

Fondamentale poi per Trieste il ruolo dei centri scientifici di eccellenza, il cosiddetto "Sistema Trieste", che attraggono studiosi e scienziati da ogni parte del mondo. Tra questi, oltre alle già citate Università degli Studi e SISSA,

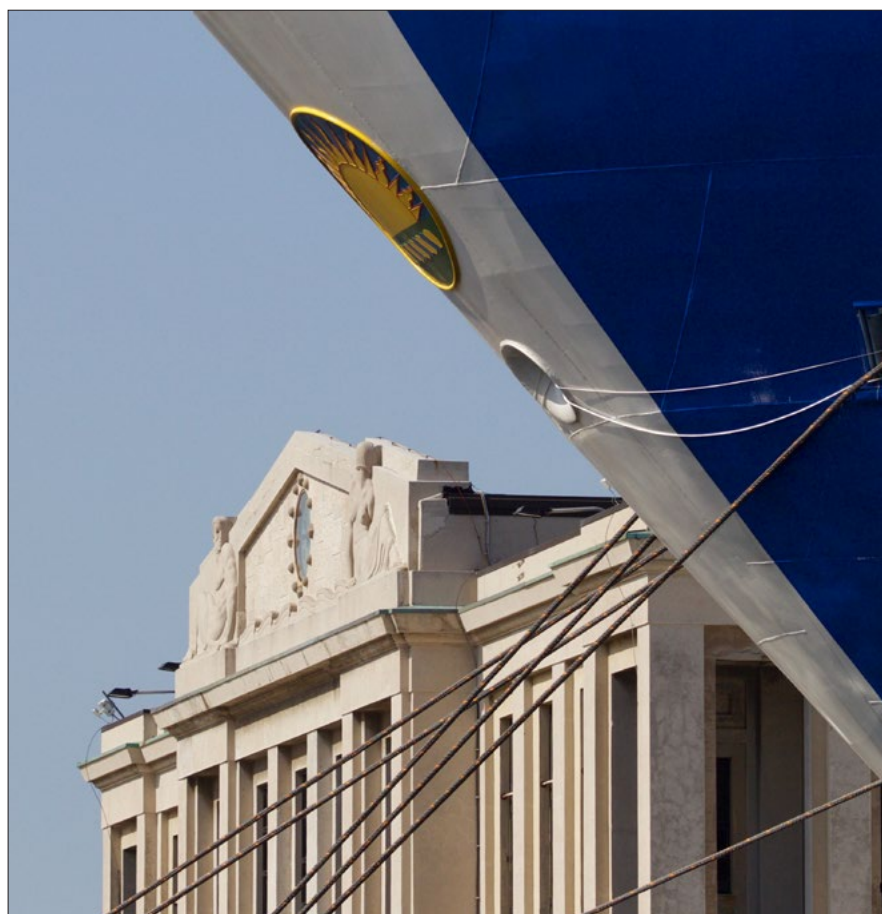
l'Area Science Park, principale parco scientifico multisettoriale d'Europa, il Centro Internazionale di Fisica Teorica (ICTP), l'Istituto Nazionale di Oceanografia e di Geofisica Sperimentale (OGS), il Centro Internazionale per la Scienza e l'Alta Tecnologia (ICS-UNIDO), il Sincrotrone Elettra, il Centro Internazionale per l'Ingegneria genetica e Biotecnologie (ICGEB).

Tale ricchezza ha contribuito al successo della candidatura di Trieste quale sede di Euroscienze Open Forum - ESOF 2020.

LA CULTURA

Trieste è il risultato di una storia ricca di avvenimenti che le hanno permesso di sviluppare una notevole vivacità culturale, fatta anche di contaminazioni e scambi fra popoli di provenienza diversa. Importante e prospera città emporiale nel Settecento, punto di riferimento per gli intellettuali della Mitteleuropa nell'Ottocento e Novecento, ed ora anche "città della scienza", Trieste si può certamente definire una città ad alto tasso di cultura.

A cominciare dagli otto teatri, vera passione dei triestini, che propongono un'ampia rosa di spettacoli, dalla prosa, alla lirica, ai concerti, dai successi internazionali interpretati da grandi nomi, alle commedie dialettali delle compagnie amatoriali, capaci di incontrare i gusti di tutti.



E poi i musei: per le arti figurative e la storia, i Civici Musei di Storia ed Arte ed il Museo Revoltella con le loro splendide collezioni; per la scienza e la tecnologia i Civici musei scientifici (Museo di Storia naturale, Museo del Mare, Orto botanico e Acquario marino). Si segnala l'inaugurazione nel 2014 del Museo della guerra per la pace "Diego de Henriquez", destinato a diventare uno dei più grandi di tutta Europa dedicati al Novecento.

Oltre alle esposizioni permanen-

ti, nei numerosi spazi espositivi offerti dalla città – tra i quali il Salone degli Incanti, la cui ristrutturazione è stata promossa e sostenuta dalla Fondazione, e il Magazzino delle Idee – vengono proposte ogni anno mostre temporanee di grande prestigio.

Da non dimenticare infine i *festival* cinematografici di respiro internazionale che si svolgono ogni anno a Trieste: Science+Fiction, Maremetraggio, Festival del Cinema Latinoamericano, Alpe Adria Cinema e I Mille Occhi.

IL QUADRO NORMATIVO

Le fondazioni di origine bancaria sono state oggetto di un'intensa attività legislativa, che ha comportato una modifica negli anni della normativa di settore a seguito degli interventi del Parlamento, del Governo, del Ministero dell'Economia e delle Finanze quale Autorità di vigilanza, nonché della Corte Costituzionale:

- Legge n. 218 del 30 luglio 1990, meglio nota come “Legge Amato”, che avviò un ampio processo di ristrutturazione e modernizzazione del sistema bancario nazionale.
- D. Lgs. n. 356 del 20 novembre 1990, che riconobbe alle fondazioni piena capacità di diritto pubblico e di diritto privato e identificò i fini della loro attività nel perseguimento di scopi di interesse pubblico e di utilità sociale.
- Decreto del Ministero del Tesoro del 25 luglio 1992, che sancì il progetto di trasformazione richiesto dalla “Legge Amato”, grazie al quale il 28 luglio 1992 venne costituita la Fondazione CRTrieste dalla Cassa di Risparmio di Trieste.
- Legge n. 489 del 26 novembre 1993 e Direttiva del Ministero del Tesoro del 18 novembre 1994 (“Direttiva Dini”) che, nel confermare la netta separazione tra le fondazioni e le realtà bancarie, avviarono forme di aggregazione, fusioni e incorporazioni tra le componenti del mondo bancario.
- Legge n. 461 del 23 dicembre 1998, meglio nota come “Legge Ciampi”, che impose alle fondazioni di dismettere le partecipazioni di controllo detenute nelle banche conferitarie.
- D. Lgs. n. 153 del 17 maggio 1999 e Atto di indirizzo ministeriale del 5 agosto 1999, che definirono le fondazioni come persone giuridiche private senza fini di lucro, dotate di piena autonomia statutaria e gestionale, che perseguono esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico.
- Legge n. 448 del 28 dicembre 2001, art. 11 (emendamento alla Legge finanziaria 2001), che orientò l'attività delle fondazioni in direzione dello sviluppo economico locale e le allontanò sempre più dalla proprietà delle banche, eliminando ogni legame con gli enti originari.
- Sentenze n. 300 e n. 301 del 2003 della Consulta che, dichiarando illegittime alcune parti dell'art. 11 della Legge 448/2001, riconoscono definitivamente la natura giuridica delle fondazioni, collocandole “tra i soggetti dell'organizzazione delle libertà sociali” quali persone giuridiche private, dotate di piena autonomia statutaria e gestionale.
- Decreto Ministeriale n. 150 del 18 maggio 2004, recante il nuovo regolamento in materia di disciplina delle fondazioni bancarie, che ha dato attuazione al citato art. 11 in conformità alle richiamate sentenze.
- Carta delle Fondazioni, approvata dall'Assemblea dell'ACRI (Associazione di Fondazioni e Casse di Risparmio S.p.A.) il 4 aprile 2012 con l'obiettivo di rafforzare l'autonomia delle fondazioni di origine bancaria attraverso l'adozione di un insieme di *standard* statuari condivisi, con particolare riferimento ai temi della *governance*, dell'attività istituzionale e della gestione del patrimonio.
- Protocollo di intesa tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e l'ACRI, sottoscritto il 22 aprile 2015 con l'obiettivo di attualizzare lo spirito della Legge Ciampi in funzione del mutato contesto storico, economico e finanziario, rispetto alla fine degli anni '90, individuando criteri di comportamento in continuità con il percorso tracciato dalla Carta delle Fondazioni. Il Protocollo verte, in particolare, su tematiche quali la gestione del patrimonio, la *governance*, la trasparenza e l'attività istituzionale.

LA MISSIONE E LA STRATEGIA

LA MISSIONE

La Fondazione CRTrieste persegue l'obiettivo di amministrare, conservare e accrescere il proprio patrimonio, costituito grazie alla fiducia sempre accordata dalla popolazione alla banca della propria città e all'impegno e alla capacità di quanti hanno lavorato in essa, e di promuovere, con i profitti che da esso derivano, lo sviluppo economico, culturale, scientifico e sociale di Trieste e del territorio di riferimento, con le modalità previste dallo Statuto e nel rispetto della propria tradizione storica (Titolo I, art. 1.4 dello Statuto).

LA STRATEGIA

L'attività della Fondazione CRTrieste è basata sulle linee guida di una programmazione pluriennale, che costituisce il principale strumento per definire la strategia e l'operatività istituzionale dell'ente, ispirata al principio di efficacia ed efficienza rispetto alle risorse a disposizione.

L'articolo 3 dello Statuto, come indicato dalla normativa di settore (D. Lgs. n. 153 del 17 maggio 1999), prevede che l'attività sia indirizzata esclusivamente a scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico del territorio, in via preminente attraverso la realizzazione di opere e iniziative, sulla base del

Documento programmatico pluriennale, definito dal Consiglio Generale della Fondazione.

Il Consiglio ha individuato, nell'ambito del Documento programmatico triennale 2017-2019, i "settori rilevanti" e i "settori ammessi" tra i quali ripartire, nel triennio di riferimento, in misura equilibrata e secondo un criterio di impatto sociale, la maggior parte delle risorse destinate all'attività istituzionale, che per l'esercizio 2017 sono state complessivamente di 4.808.249,14 Euro, dei quali 4.325.737,16 Euro per l'attività progettuale e 482.511,98 Euro per quella erogativa.

Settori rilevanti

■ Arte, attività e beni culturali

risorse deliberate:
progetti 2.119.672,00 Euro;
erogazioni 224.000,00 Euro;

■ Educazione, istruzione e formazione, incluso l'acquisto di prodotti editoriali per la scuola

risorse deliberate:
progetti 278.679,92 Euro;
erogazioni 86.511,98 Euro;

■ Ricerca scientifica e tecnologica

risorse deliberate:
progetti 74.369,76 Euro;

■ Salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa

risorse deliberate:
progetti 378.447,00 Euro;
erogazioni 5.000,00 Euro;

■ Volontariato, filantropia e beneficenza

risorse deliberate:
progetti 800.859,43 Euro;
erogazioni 22.500,00 Euro;

Altri settori di intervento ammessi

■ Attività sportiva

risorse deliberate:
progetti 331.730,00 Euro;
erogazioni 142.500,00 Euro;

■ Crescita e formazione giovanile

risorse deliberate:
progetti 45.000,00 Euro;

■ Assistenza agli anziani

risorse deliberate:
progetti 246.979,05 Euro;
erogazioni 2.000,00 Euro;

■ Protezione e qualità ambientale

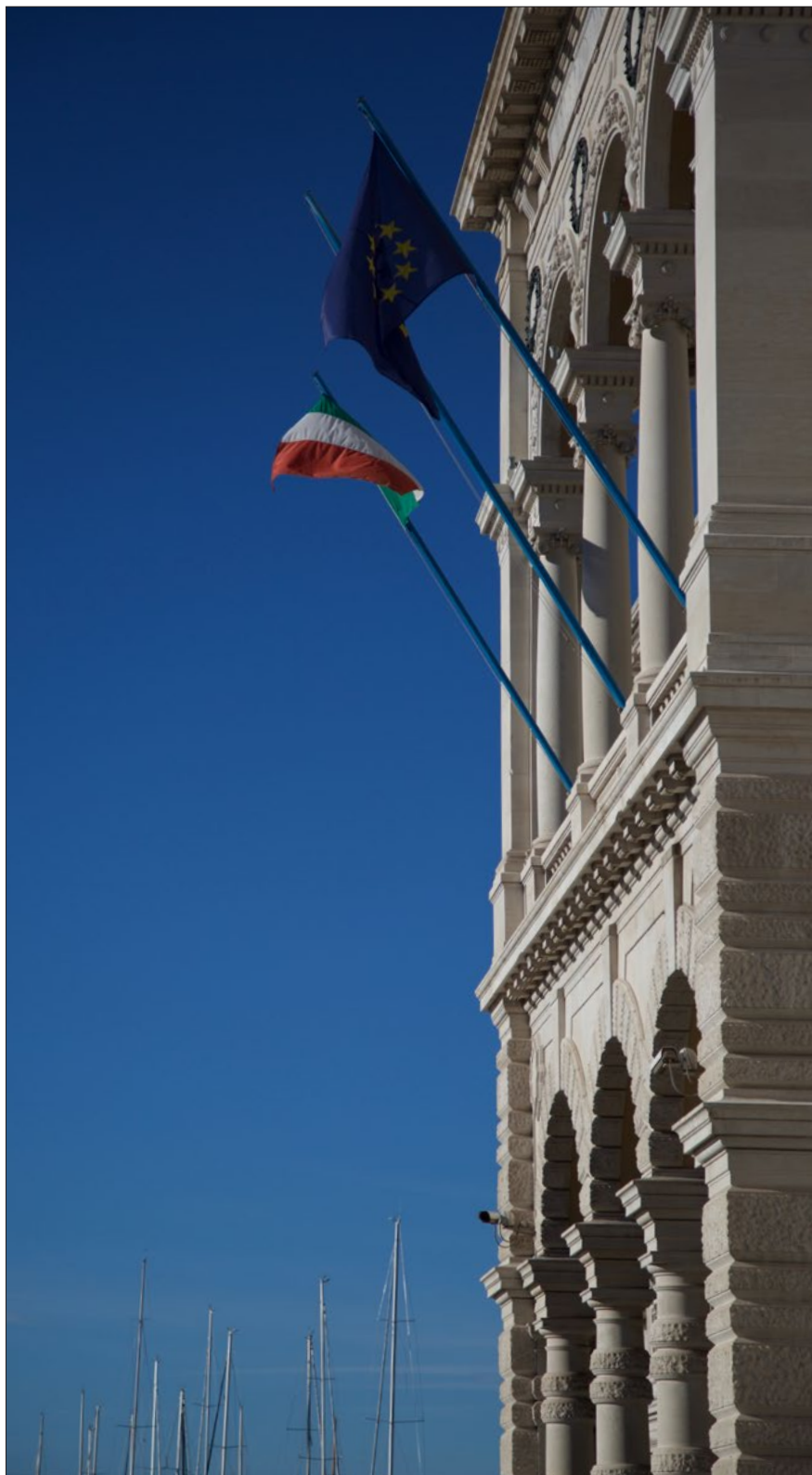
risorse deliberate:
progetti 50.000,00 Euro.

Le **linee guida** della Fondazione CRTrieste per il triennio 2017-2019 possono essere così sintetizzate:

■ individuare quale ambito territoriale cui indirizzare prevalentemente la propria attività istituzionale quello legato alle radici storiche della Fondazione (Trieste e territorio di riferimento);

■ promuovere iniziative volte a contrastare le situazioni di povertà e disagio sociale;

- investire in progetti che possano agire da volano sul tessuto economico e sociale del territorio, favorendo lo sviluppo di possibili sinergie con altre iniziative sia di carattere economico che turistico;
- favorire il coordinamento tra le iniziative culturali programmate nel territorio al fine di evitare inutili sovrapposizioni di eventi;
- dedicare sempre maggiori risorse alle iniziative promosse direttamente dalla Fondazione con progetti elaborati autonomamente, eventualmente con personale proprio e, nel contempo, mantenere aperta nell'accogliere e fare propri progetti ritenuti meritevoli proposti da altri soggetti pubblici o privati;
- continuare a svolgere la tradizionale attività erogativa, limitata ad un *plafond* finanziario non superiore al 30% delle disponibilità dedicate annualmente all'attività istituzionale;
- promuovere lo sviluppo del sistema economico territoriale consolidando le connessioni tra mondo della ricerca e imprese, favorendo le reti di innovazione e la crescita di competenze nel tessuto imprenditoriale e sociale.



LA COMUNITÀ DI RIFERIMENTO

La Fondazione, consapevole della propria responsabilità etico-sociale, crede fortemente nel dialogo con la propria comunità di riferimento, per progettare e realizzare nuovi modelli di sviluppo economico sostenibile del territorio.

Anche attraverso questo documento, la Fondazione si pone l'obiettivo di fornire una visione completa e trasparente della sua attività a tutte le diverse categorie di *stakeholder*. Si tratta di sog-

getti od organizzazioni “portatori di interessi”, che costituiscono gli interlocutori della Fondazione, e con i quali essa persegue con sistematicità un confronto diretto e personale, grazie al quale può monitorare l'efficacia del proprio operato e calibrare la propria capacità di intervento sulle esigenze che emergono dal territorio.

In linea generale possono quindi considerarsi *stakeholder*:

- Organi istituzionali della Fondazione
- Dipendenti
- Collaboratori

- Fornitori di beni e servizi
- Enti e comunità locali
- Istituti e fondazioni di ricerca
- Università
- Aziende sanitarie e ospedaliere
- Soprintendenze e Poli museali
- Biblioteche
- Istituzioni scolastiche e professionali
- Diocesi, parrocchie e comunità religiose
- Terzo settore e organizzazioni *no profit*
- Associazioni ed enti beneficiari di contributi
- Comitati di gestione e Centri di servizio per il volontariato
- Autorità di vigilanza



LA STRUTTURA E I PROCESSI DI GOVERNO E DI GESTIONE

Il modello di governo della Fondazione CRTrieste, persona giuridica privata senza fini di lucro e dotata di piena autonomia statutaria e gestionale, è costituito dai seguenti organi:

- Consiglio Generale
- Consiglio di Amministrazione
- Presidente
- Collegio Sindacale
- Segretario Generale

Il **Consiglio Generale** è composto da sedici membri, dei quali nove designati dagli enti pubblici e privati rappresentativi delle realtà locali, e sette individuati per professionalità, competenza ed esperienza nei settori cui è rivolta l'attività della Fondazione.

I membri del Consiglio Generale durano in carica sei anni e possono essere riconfermati per non più di un mandato. Organo di indirizzo della Fondazione, il Consiglio Generale determina i programmi, le priorità e gli obiettivi dell'ente e verifica i risultati.

Sono di esclusiva competenza del Consiglio Generale le decisioni concernenti, fra le altre, l'approvazione e la modifica dello Statuto e dei regolamen-

ti interni, la nomina e la revoca dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, del Presidente e dei Vicepresidenti, l'approvazione del Documento programmatico previsionale nonché di ogni altro indirizzo programmatico dell'attività istituzionale e, su proposta del Consiglio di Amministrazione, l'approvazione del bilancio di esercizio, la definizione delle linee generali della gestione patrimoniale e della politica degli investimenti, l'istituzione di imprese strumentali.

Il **Consiglio di Amministrazione** è composto da cinque membri, quattro dei quali nominati dal Consiglio Generale e scelti tra persone in possesso di comprovati requisiti di professionalità e competenza. Presidente di diritto del Consiglio di Amministrazione è il Presidente del Consiglio Generale. A tale organo, che dura in carica quattro anni e può essere riconfermato per non più di un mandato, spetta la gestione ordinaria e straordinaria della Fondazione per tutte le materie non attribuite all'esclusiva competenza del Consiglio Generale, nonché di proposta e di impulso dell'attività della Fondazione stessa.

Il **Presidente** della Fondazione CRTrieste è il Presidente del Consiglio Generale e del Consi-

glio di Amministrazione e ha la rappresentanza legale dell'ente di fronte ai terzi e in giudizio.

Il **Collegio Sindacale** è composto da tre membri, nominati dal Consiglio Generale, che durano in carica quattro anni, scelti tra gli iscritti nel registro dei revisori contabili, con le attribuzioni stabilite dagli articoli 2403 e 2407 del Codice Civile.

Il **Segretario Generale** è individuato dal Consiglio di Amministrazione che ne determina la durata dell'incarico. Il Segretario Generale interviene alle riunioni del Consiglio Generale e del Consiglio di Amministrazione e redige i verbali; istruisce gli affari e provvede all'esecuzione delle delibere; predispone il progetto di bilancio e il Documento programmatico previsionale; assicura il coordinamento delle risorse umane e tecniche a disposizione della Fondazione.

Organi della Fondazione CRTrieste

al 31.12.2017

CONSIGLIO GENERALE

dott. Massimo Paniccia

Presidente

dott. Adalberto Donaggio

Vicepresidente

dott. Donatello Cividin

cav. Renzo Codarin

prof. Franco Del Campo

sig. Fulvio Depolo

sig. Mauro Di Ilio

prof. Maurizio Fermeglia

prof. Mitja Gialuz

mons. Ettore Malnati

avv. Lori Petronio

ing. Giuseppe Razza

avv. Pierpaolo Safret

prof.ssa Federica Scarpa

prof. Giorgio Zauli

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

dott. Massimo Paniccia

Presidente

avv. Tiziana Benussi

Vicepresidente

dott.ssa Loredana Catalfamo

sig.ra Sandra Cosulich

dott. Francesco Prioglio

COLLEGIO SINDACALE

dott. Stefano Gropaiz

Presidente

dott. Mario Giamporcaro

dott.ssa Cristina Sbaizero

SEGRETARIO GENERALE

dott. Paolo Santangelo

L'ATTIVITÀ ESECUTIVA

La Fondazione – a seguito dell'acquisizione, perfezionata in data 7.7.2005, del Palazzo della Cassa di Risparmio (l'immobile sito in Trieste, via Cassa di Risparmio n. 10, già sede della CRTrieste – Banca S.p.A.) – opera in locali di proprietà. L'attività esecutiva della Fondazione CRTrieste è svolta dal personale dell'Ente che viene scelto dal Consiglio di Amministrazione, cui spetta anche ogni strutturazione organizzativa degli uffici.

Al 31.12.2017 la struttura operativa è composta da dodici dipendenti (sei *part-time*), il Segretario Generale e undici addetti assunti nell'ambito del CCNL del terziario.

Attualmente l'assetto organizzativo degli uffici è il seguente:

- Segretario Generale;
- Segreteria
(2 persone, 1 *part-time*, che svolgono attività di supporto e di segreteria degli organi dell'Ente);
- Attività istituzionale
(4 persone, 1 *part-time*, che curano istruttoria e attuazione dell'attività erogativa e degli interventi istituzionali);

- Amministrazione
(4 persone, 3 *part-time*, che curano amministrazione, bilancio, fisco e servizi generali);
- Ufficio tecnico
(1 persona *part-time*, architetto, che affianca i professionisti incaricati nello svolgimento di attività progettuale e/o di direzione lavori in relazione agli interventi di natura immobiliare promossi o partecipati dalla Fondazione, oltre a coordinare la gestione del patrimonio immobiliare dell'Ente).

Nel corso dell'esercizio 2017 il personale della Fondazione è stato coinvolto, ciascuno per tematiche relative al proprio ambito di competenza, in seminari e corsi di formazione, ai quali complessivamente sono state dedicate nell'anno 101 ore.

Per lo svolgimento della propria attività istituzionale, la Fondazione si avvale inoltre di alcune collaborazioni esterne: lo Studio Rödl & Partner relativamente alle problematiche di natura legale e tributaria, lo Studio Sandrinelli s.r.l. per l'attività di relazioni pubbliche, la Società di servizi dell'Unione Commercianti della provincia di Trieste s.r.l. per l'elaborazione paghe e contributi, Te.s.s. s.r.l. per l'attività di prevenzione e protezione in materia di sicurezza sul lavoro e CORE

Informatica s.r.l. per la manutenzione e aggiornamento del sistema informativo.

A questo proposito si segnala che, in data 20.3.2012, a seguito di alcune modifiche effettuate al sistema informativo, la Fondazione ha provveduto ad aggiornare il "Documento Programmatico sulla Sicurezza del trattamento dei dati personali, sensibili e giudiziari", in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 34, lett. g), del D. Lgs. 30 giugno 2003, n. 1986 – Codice in materia dei dati personali – e dal punto 19 del Disciplinare tecnico in materia di misure minime di sicurezza, costituente l'Allegato "B" al medesimo Decreto.

La valutazione del rischio *stress* da lavoro correlato, in adempimento a quanto previsto dall'art. 28, comma 1, del D. Lgs. n. 81 del 2008, è aggiornata, per il tramite di Te.s.s. s.r.l., consulente della Fondazione relativamente alla prevenzione e protezione in materia di sicurezza sul lavoro, al 31.1.2011.

**INFORMAZIONI RILEVANTI
RELATIVE AGLI APPALTI
DI LAVORI, SERVIZI E
FORNITURE E INCARICHI
PROFESSIONALI
COMMISSIONATI
DALLA FONDAZIONE**

In data 28.9.2010 il Consiglio Generale della Fondazione ha approvato il “Regolamento per la pubblicizzazione degli appalti

di lavori, servizi e forniture commissionati dalla Fondazione”.

Tale Regolamento, che intende assicurare la trasparenza e la conoscibilità dell’operato della Fondazione alla comunità di riferimento, prevede che la pubblicizzazione di tali informazioni avvenga con periodicità annuale per il tramite di un’apposita sezione del Bilancio di missione.

Nell’esercizio 2017 la Fondazione non ha commissionato appalti e incarichi professionali rilevanti ai sensi del citato Regolamento.



SEZIONE SECONDA

L'IMPIEGO DEL PATRIMONIO

STRATEGIA GENERALE DI GESTIONE DEL PATRIMONIO

Il patrimonio della Fondazione è totalmente vincolato al perseguimento degli scopi statutari ed è gestito in modo coerente con la natura delle fondazioni quali enti senza scopo di lucro che operano secondo principi di trasparenza e moralità.

La Fondazione CRTrieste osserva criteri prudenziali di rischio nell'amministrazione del proprio patrimonio, al fine di conservarne il valore e ottenere un rendimento adeguato a svolgere le attività istituzionali e a garantirne la continuazione nel tempo, anche attraverso la diversificazione degli investimenti.

COMPOSIZIONE E REDDITIVITÀ

La Fondazione, al 31.12.2017, detiene, tra le immobilizzazioni finanziarie, una partecipazione significativa (0,20%) in UniCredit S.p.A., banca conferitaria.

Riguardo agli investimenti collegati funzionalmente alle finalità istituzionali della Fondazione, si segnalano, sempre tra le immobilizzazioni finanziarie, le partecipazioni del 35,65% del capitale sociale di Banca Mediocredito

del Friuli Venezia Giulia S.p.A. e dello 0,26% in Cassa Depositi e Prestiti S.p.A..

Risulta evidente come tali partecipazioni assicurino certamente un collegamento funzionale con la principale finalità istituzionale della Fondazione, ovvero la promozione dello sviluppo economico del territorio.

Nello specifico, Banca Mediocredito svolge un'importante attività di assistenza finanziaria e creditizia alle piccole e medie imprese locali, oltre che di raccolta del risparmio a medio e lungo termine, garantendo un apporto fondamentale all'economia regionale.

La missione della Cassa Depositi e Prestiti consiste nel finanziamento degli investimenti in infrastrutture e per lo sviluppo del territorio dello Stato, delle Regioni, degli Enti locali e degli altri Enti pubblici e dei gestori di pubblici servizi, utilizzando fondi di risparmio postale assistiti da garanzia dello Stato.

Tra le immobilizzazioni finanziarie sono iscritte, inoltre, quote del Fondo di *venture capital* AlAdInn Ventures e del Fondo immobiliare chiuso Copernico.

Tra gli strumenti finanziari non immobilizzati sono iscritte quote

del fondo Pioneer S.F. Diversified Short Term gestito da Pioneer Investments, ora Amundi Asset Management.

Una significativa componente alla redditività del patrimonio della Fondazione è determinata, infine, dagli investimenti immobiliari costituiti dal palazzo già sede delle Cassa di Risparmio di Trieste, ora sede della Fondazione, per la parte locata a UniCredit Business Integrated Solutions, dell'edificio denominato *ex* Magazzino Vini, locato a Eataly Distribuzione, e dall'autorimessa di via Rossetti n. 22.

Il totale dell'investimento in immobili diversi da quelli strumentali, a seguito delle svalutazioni intervenute negli esercizi precedenti, supera il limite del 15% del Patrimonio netto contabile della Fondazione (art. 7, comma 3 *bis* D. Lgs. 153/1999).



SEZIONE TERZA L'ATTIVITÀ ISTITUZIONALE

EROGAZIONI

SETTORE	DISPONIBILITÀ	DELIBERATO	N° INTERVENTI	% DELIBERATO	TOTALE LIQUIDATO
Arte, Attività e beni culturali		224.000,00	29	46,23	36.999,00
Educazione, Istruzione e formazione, incluso l'acquisto di prodotti editoriali per la scuola		86.511,98	8	17,86	9.714,98
Ricerca scientifica e tecnologica		0,00	0	0,00	0,00
Salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa		5.000,00	1	1,03	0,00
Volontariato, filantropia e beneficenza		22.500,00	3	4,64	1.500,00
Attività sportiva		144.500,00	17	29,83	24.577,22
Crescita e formazione giovanile		0,00	0	0,00	0,00
Assistenza agli anziani		0,00	0	0,00	0,00
Sviluppo locale ed edilizia popolare locale da intendersi esclusivamente finalizzati a dare attuazione a progetti propri della Fondazione		2.000,00	1	0,41	0,00
Protezione e qualità ambientale		0,00	0	0,00	0,00
TOTALE EROGAZIONI	500.000,00	484.511,98	59	100	72.791,20

PROGETTI

SETTORE	DISPONIBILITÀ	DELIBERATO	N° INTERVENTI	% DELIBERATO	TOTALE LIQUIDATO
Arte, Attività e beni culturali	1.980.000,00	2.119.672,00	27	49,00	128.944,35
Educazione, Istruzione e formazione, incluso l'acquisto di prodotti editoriali per la scuola	315.000,00	278.679,92	9	6,44	29.994,31
Ricerca scientifica e tecnologica	135.000,00	74.369,76	3	1,72	17.080,00
Salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa	405.000,00	378.447,00	5	8,75	303.597,00
Volontariato, filantropia e beneficenza	810.000,00	800.859,43	7	18,51	577.444,00
Attività sportiva	405.000,00	331.730,00	8	7,67	21.350,00
Crescita e formazione giovanile	45.000,00	45.000,00	1	1,04	0,00
Assistenza agli Anziani	270.000,00	246.979,05	4	5,71	135.539,73
Sviluppo locale ed edilizia popolare locale, da intendersi esclusivamente finalizzati a dare attuazione a progetti propri della Fondazione	45.000,00	0,00	0	0,00	0,00
Protezione e qualità ambientale	90.000,00	50.000,00	1	1,16	0,00
TOTALE PROGETTI	4.500.000,00	4.325.737,16	65	100	1.213.949,39

RELAZIONE SULLA GESTIONE ECONOMICA, FINANZIARIA E PATRIMONIALE

SCENARIO MACROECONOMICO E ANDAMENTO DEI MERCATI FINANZIARI NEL 2017

Dati macroeconomici e politiche monetarie

Nel 2017 la crescita globale ha accelerato sensibilmente, aumentando del +3,6% rispetto alla più modesta variazione di +3,1% del 2016. Per la prima volta da molti anni a questa parte, inoltre, la dinamica di crescita si è mossa in un ciclo sincronizzato di segno positivo in tutte le principali economie. Il contributo all'espansione globale è infatti giunto sia dalle economie emergenti, in accelerazione a +4,8% nel 2017 dal +4,3% nel 2016, che da quelle sviluppate, in crescita del +2,1% rispetto al precedente +1,6%.

Pur mantenendosi a livelli storicamente contenuti, l'inflazione ha mostrato un parziale recupero, soprattutto nelle aree sviluppate: le ultime stime per l'intero 2017 puntano infatti ad un'inflazione globale in crescita in media del 2,7% rispetto al 2,3% del 2016, con l'indice dei prezzi in sensibile ripresa nelle economie avanzate (da 0,7% a 1,7%), in presenza di un *trend* stabile al 3,5% tra i paesi emergenti.

Le politiche monetarie e le condizioni finanziarie sono rimaste accomodanti, grazie all'aumentata liquidità immessa dalle principali banche centrali, *in primis* da BCE e Banca del Giappone, e al permanere dei tassi ufficiali a livelli ancora estremamente contenuti rispetto agli *standard* storici. La Federal Reserve, in anticipo rispetto alle altre banche centrali nel mutare la direzione della propria politica monetaria, ha proseguito sulla strada della normalizzazione dei tassi, ma confermandone la modalità graduale e cauta, analoga a quella perseguita nel corso del 2016.

Area Euro

Tra le aree sviluppate, le maggiori sorprese positive sono giunte dai dati dell'eurozona: il 2017 si era infatti aperto con modeste stime di crescita annuale, in media solo leggermente superiori al punto percentuale, ma l'ultimo dato tendenziale dovrebbe attestarsi con buona probabilità intorno al + 2,2% per l'intero 2017. La crescita si è rafforzata in tutti i principali paesi dell'eurozona, soprattutto grazie al contributo particolarmente positivo delle componenti di domanda interna (consumi e investimenti). A questo riguardo, il costante miglioramento del mercato del lavoro mostrato dal calo del tasso di disoccupazione da 9,6% a 8,8% nei primi dieci mesi dell'anno ha

senza dubbio sostenuto il recupero dei consumi delle famiglie. L'espansione, inoltre, ha accelerato anche in quegli stati membri dell'eurozona che fino allo scorso anno fornivano minori segnali di recupero. La variazione del PIL vede l'Italia passare da +0,9% nel 2016 a +1,6% nel 2017, la Germania e la Francia, rispettivamente da +1,9% a +2,5% e da +1,2% a +1,8%. In termini settoriali, gli ultimi dati pubblicati relativi al terzo trimestre mostrano una sensibile espansione dell'industria e un recupero solo lievemente inferiore dei servizi: il PIL dell'Area Euro è salito dello 0,6% nel terzo trimestre, più di quanto gli economisti si aspettavano (+0,5%) ed al contempo è stato rivisto al rialzo anche il dato del trimestre precedente a +0,7%. Gli indicatori di fiducia di imprese e famiglie non accennano a segnare il passo e permangono coerenti con un ulteriore rafforzamento della crescita al di sopra del 2%. Il migliorato quadro economico va di pari passo con il mantenimento di un elevato stimolo monetario da parte della Banca Centrale Europea. La strategia annunciata dalla BCE ad ottobre scorso prevede una riduzione del ritmo di inserimento di nuova liquidità nel 2018, ma è evidente che, pur con una minore intensità, tale stimolo rimarrà di sostegno alla crescita anche il prossimo anno. Nell'ul-

tima riunione dell'anno, inoltre, il Consiglio Direttivo guidato da Draghi ha confermato che un ampio grado di accomodamento monetario è ancora necessario per assicurare il recupero dell'inflazione verso i livelli obiettivo prossimi al 2%.

Al contrario di quanto accaduto in Area Euro, l'attività economica nel Regno Unito è andata a ridimensionarsi nel corso dell'anno appena concluso, risultando relativamente debole anche nel terzo trimestre. L'economia britannica ha infatti sofferto un rallentamento della crescita a +1,5% nel 2017, rispetto al +1,8% messo a segno nel 2016. Il deprezzamento della sterlina a seguito della "Brexit" ha contribuito, con un certo ritardo, ad un aumento dei prezzi che ha prodotto inevitabili effetti negativi sui consumi delle famiglie. Alla ricerca di un delicato equilibrio tra il sostegno della crescita e il contenimento della dinamica inflazionistica e dopo le misure di stimolo decise nel 2016, la Banca centrale inglese si è vista costretta a ritoccare verso l'alto i tassi, allo scopo appunto di contrastare il recente, indesiderato balzo dei prezzi al consumo.

Stati Uniti

L'economia americana dovrebbe chiudere il 2017 con un'accelerazione della crescita a +2,2% ri-

spetto al modesto +1,5% messo a segno nell'anno precedente. Dopo un primo trimestre complessivamente deludente, l'espansione dell'attività economica ha accelerato, tornando a superare le stime degli economisti nei trimestri successivi. Il recupero del mercato del lavoro, testimoniato dai circa 2 milioni di nuovi posti di lavoro creati nell'anno che si è appena chiuso, ha contribuito a sostenere il ruolo dominante dei consumi delle famiglie nel PIL americano, ma è evidente che anche altri fattori, quali il deprezzamento subito dal dollaro nella prima parte dell'anno e il recente recupero dei prezzi del petrolio hanno fornito supporto aggiuntivo alla dinamica congiunturale nell'ultima parte dell'anno. Gli indici di fiducia di famiglie e imprese permangono a livelli elevati, puntando a prospettive favorevoli anche nella prima parte del 2018: la recente approvazione della riforma fiscale è destinata a rappresentare un ulteriore elemento di rafforzamento dello scenario, in un ciclo di espansione che perdura ormai da molti anni a questa parte. La Fed, dal canto suo, ha proseguito nel processo di normalizzazione dei tassi, con quattro nuove misure di rialzo ciascuna di 25 punti base, e ha dato inizio a fine 2017 ad un processo di graduale rientro della dimensione del proprio bilancio. La combinazione

di un quadro economico positivo, con crescita in recupero ma in assenza di nuove spinte inflazionistiche, insieme alla recente approvazione dello stimolo di politica fiscale sono tutti fattori che sostengono le ragioni per un ulteriore, progressivo rientro dell'accomodamento monetario.

Giappone

Politica fiscale e stimolo di natura monetaria hanno fornito ampio sostegno al recupero dell'economia nipponica, che pur essendo contenuto rispetto all'espansione delle altre aree sviluppate, prosegue ed ha anch'esso accelerato nel corso dell'anno appena terminato. Esportazioni e investimenti sostenuti dai forti profitti aziendali dovrebbero continuare a sostenere il rimbalzo dell'economia nipponica anche nel 2018, dopo un 2017 che ha visto un'espansione del PIL di +1,5% rispetto al +1,0% messo a segno nel 2016. Dalla Banca centrale nipponica, infine, non sono attese modifiche significative nella conduzione della politica monetaria nei prossimi trimestri.

Paesi Emergenti

Tra le economie emergenti l'attività economica è stata sostenuta ancora una volta dall'area asiatica e in particolare da India e Cina, veri e propri motori di crescita globale con tassi di espansione superiori al 6%. Allo stesso

tempo, tuttavia, è giunto anche il rilevante apporto fornito dal recupero delle economie di Russia e Brasile, entrambe tornate a crescere dopo le profonde recessioni sofferte negli anni precedenti. Nell'ambito dei Paesi Emergenti, inoltre, il recente recupero dei prezzi del petrolio e delle materie prime ha fornito ulteriore supporto alle economie dei paesi esportatori. Le contenute spinte inflazionistiche sofferte da buona parte delle economie emergenti hanno consentito in molti casi di sostenere l'attuale ciclo di ripresa con politiche monetarie accomodanti e politiche fiscali complessivamente espansive. L'atteggiamento gradualista e cauto della Fed nel normalizzare i tassi e il deprezzamento del Dollaro hanno ridotto alcuni dei rischi esterni per l'area emergente, contribuendo a stabilizzarne il quadro, nonostante il riapparire del rischio geopolitico sotto forme e in tempi diversi nel corso dell'anno appena concluso.

Mercati azionari

I mercati azionari hanno evidenziato rialzi generalizzati, sostenuti da dati economici positivi e dalla crescente profittabilità delle aziende.

Chiusura positiva per le borse europee, sebbene il percorso non sia stato lineare. Nello spe-

cifico, il mercato azionario europeo, dopo una iniziale fase di debolezza legata ai timori sulle elezioni presidenziali francesi, ha successivamente beneficiato della stagione delle trimestrali rivelatasi migliore di quanto atteso dal consenso di mercato e dell'elezione di Macron a Presidente francese, spingendo le quotazioni sui massimi dall'inizio dell'anno nella prima parte del mese di maggio. Anche i flussi di investimento hanno registrato il *sentiment* più positivo degli operatori volgendo al rialzo, dopo che le incertezze politiche avevano tenuto lontani gli investitori dall'area. Successivamente, l'amplificarsi delle incertezze sulla capacità dell'amministrazione Trump di implementare le riforme promesse in campagna elettorale, da un lato, e le aperture della BCE a favore di un ridimensionamento del *Quantitative Easing*, dall'altro, hanno posto un freno alla dinamica dei mercati azionari europei. Le borse dell'area sono state infatti frenate dalla cautela degli investitori che hanno iniziato a scontare le implicazioni su crescita economica e profitti aziendali derivante dalla minor competitività dell'Euro, salito ai massimi dal 2015. Si sono quindi osservate prese di profitto, soprattutto sulle società più esposte alle esportazioni, con gran parte del

fatturato e dei profitti generato in valuta estera ma contabilizzati nella moneta unica. A partire dal mese di settembre si è invece assistito a un passo più sostenuto delle borse grazie all'ottimismo sulla congiuntura economica domestica e sulla profittabilità delle aziende. A dare ulteriore linfa al mercato, la ricalibrazione degli interventi annunciata dal Presidente Draghi a ottobre (riduzione degli acquisti, prolungati però per altri nove mesi, e se necessario estendibili oltre questo periodo) che è sembrata adeguata al contesto economico senza modificare l'orientamento accomodante di politica monetaria. Il momento migliore per gli indici locali è coinciso con il recupero del Dollaro contro Euro, tra ottobre e novembre, fase però interrotta a dicembre quando la Moneta Unica ha ripreso a rafforzarsi contro il biglietto verde determinando un finale di periodo relativamente sottotono per le borse dell'area. A livello di Paesi, migliori mercati l'Italia, sospinta dalla risoluzione delle crisi bancarie e dai progressi della congiuntura economica, e la Germania, sostenuta dalla congiuntura economica positiva; più contenuto il rialzo della Spagna, colpita negativamente dalla questione Catalogna nella seconda metà dell'anno.

Anno positivo anche per le borse americane, che si sono portate su livelli storicamente elevati. Sebbene le valutazioni degli indici USA non siano ritenute particolarmente a sconto, gli investitori sono rimasti attratti dal quadro complessivo dell'economia americana, da conti aziendali tonici e dalla conferma del graduale processo di normalizzazione della politica monetaria della Fed alla luce di un'inflazione ancora distante dal *target* dell'Istituto centrale. Gli investitori hanno trovato ulteriore supporto nell'approvazione della riforma fiscale da parte del Congresso in chiusura di anno.

I ritorni dell'*asset class* per l'investitore europeo sono stati penalizzati dall'indebolimento del Dollaro USA verso Euro (da 1,0517 di fine 2016 a 1,2005 di fine anno il livello più alto dal 2015), riflesso del rafforzamento del ciclo economico europeo.

Dinamiche molto positive per le borse dell'Area Pacifico, in particolare l'area asiatica ha beneficiato del clima favorevole relativamente alle prospettive di crescita economica dei Paesi della regione e del ridimensionamento dei timori legati ad eventuali politiche protezionistiche promesse dalla nuova amministrazione Trump. Nello specifi-

co, la borsa giapponese a inizio anno ha risentito del recupero dello Yen contro Euro e Dollaro, movimento che ha pesato sulle prospettive delle aziende esportatrici. A marzo, poi, ha subito il riflesso negativo di alcuni fattori interni (accuse al premier Abe di aver fatto una donazione a una struttura educativa, nota per i suoi valori nazionalisti) e la prossimità della chiusura dell'anno fiscale, che ha accelerato le prese di profitto. A partire da metà aprile, le sempre migliori prospettive di crescita globale e le dichiarazioni del Governatore della BoJ che ha escluso la possibilità di una riduzione del grado di accomodamento della propria politica monetaria, favorendo un deprezzamento dello Yen, hanno dato slancio alle quotazioni azionarie. Dopo un terzo trimestre non molto brillante a causa del forte calo della popolarità del premier Abe, scesa a luglio ai minimi dal suo insediamento a fine 2012, con conseguente rischio per la sua politica di riforme, e delle tensioni generate dai lanci di missili della Corea del Nord, nell'ultima parte dell'anno il mercato nipponico ha messo a segno un importante *rally*. Tra i fattori che hanno favorito la ripartenza del mercato: l'esito delle elezioni politiche anticipate, che hanno visto trionfare il premier in carica Abe, dandogli

mandato di proseguire con politiche pro-crescita, l'ottimismo sull'economia nipponica e la spinta della Banca centrale, che ha confermato la volontà di mantenere un orientamento espansivo. L'attenuazione dei timori legati al braccio di ferro Corea del Nord – USA hanno amplificato la propensione al rischio degli investitori. In rialzo nell'anno anche la borsa di Taiwan, al traino del settore tecnologico americano di cui è uno dei principali fornitori, anche se incertezze sulle potenzialità di vendite dei nuovi prodotti della Apple ne hanno condizionato il risultato complessivo. Guadagni anche per l'Australia che ha messo a segno un poderoso *rally* a partire dal mese di ottobre trascinato dal forte rialzo delle materie prime che ha sostenuto le società dei settori energia e risorse di base.

L'area emergente ha chiuso il 2017 su toni ottimistici, con gli indici regionali in generalizzato rialzo, seppure sotto i livelli massimi toccati nel corso del mese di novembre. I Paesi Emergenti hanno continuato ad attrarre l'interesse degli investitori in ragione di un quadro macro solido, con la crescita cinese in particolare che ha mostrato numeri di crescita in linea con le previsioni del Governo (poco sotto il 7% annuo), del rialzo dei prezzi del-

le materie prime, della politica di graduale normalizzazione dei tassi della Federal Reserve e del Dollaro debole. A ciò si aggiunge il ritorno alla crescita degli utili aziendali. Dopo quattro anni, dal 2012 al 2015, di utili in *trend* discendente, la profittabilità delle aziende dei Paesi emergenti è migliorata ed è tornata a crescere a doppia cifra grazie alla ripresa ciclica, ma anche alla riduzione del debito, ad una miglior disciplina nelle spese in conto capitale e ad una più elevata leva operativa.

Miglior area l'Asia, in cui spicca la *performance* della Cina, che ha beneficiato di dati di crescita economica apprezzabili e, prospetticamente, di livelli di fiducia delle imprese che si confermano su livelli compatibili con la prosecuzione della crescita su tassi elevati; il mercato cinese ha trovato supporto anche in risultati aziendali migliori delle attese e nell'inclusione delle azioni cinesi di classe A nell'indice MSCI EM a fine giugno. Molto positivo anche il mercato azionario indiano, che continua a godere di tassi di crescita elevati, della spinta di una legge di bilancio efficacemente espansiva e della buona possibilità di un prosieguo delle riforme dopo la vittoria del partito attualmente al governo in alcune elezioni locali.

Anno positivo ma con ritmi più contenuti per l'America Latina. Tra i paesi dell'area, in evidenza il Brasile che, dopo una prima parte dell'anno debole, ha messo a segno un forte *rally* beneficiando del rialzo delle quotazioni delle materie prime e del sollievo degli investitori dopo che la Camera dei deputati ha respinto le accuse di corruzione mosse contro il Presidente Temer. Più contenuto il rialzo del Messico che, dopo una prima parte dell'anno positiva, in ragione della minor credibilità delle minacce di Trump riguardanti la rivisitazione degli accordi commerciali e l'imposizione della tassa di frontiera, ha poi ritracciato nella seconda parte, penalizzato dalla rinegoziazione del NAFTA e dall'approssimarsi delle elezioni presidenziali nel nuovo anno.

Apprezzabile anche il rialzo dell'Europa dell'Est, sostenuta in aggregato dal favorevole contesto macro dell'Area Euro con cui sono forti i legami commerciali. In evidenza nella seconda metà dell'anno la Russia, che ha beneficiato del recupero del prezzo del petrolio.

Tassi di rendimento e mercati obbligazionari

Anno complessivamente positivo per i mercati obbligazionari go-

vernativi dei Paesi sviluppati, in un contesto volatile per i tassi di rendimento a livello globale.

Sul segmento Euro, la prima parte dell'anno è stata caratterizzata da dati economici positivi che si sono combinati con fasi alterne di incremento dell'incertezza politica e successivo ridimensionamento, da un lato, e indicazioni non sempre lineari di gestione della politica monetaria. Una volta dissipate le incertezze sull'esito delle elezioni in Francia, la reazione del mercato all'intervento del Governatore Draghi del 27 giugno in cui sono state formulate aperture a favore di un ridimensionamento degli acquisti di attività finanziarie da parte dell'Istituto centrale hanno determinato una spinta finale al rialzo del tasso a dieci anni allo 0,47% (da 0,21% di fine 2016). Nella seconda metà dell'anno, l'assenza di pressioni inflative pur in presenza di una dinamica di crescita positiva ha spinto al ribasso il decennale tedesco fino in area 0,30% per poi recuperare nell'ultima parte dell'anno e chiudere a 0,43%, in scia al maggiore ottimismo della BCE sul quadro *macro*.

Le incertezze sull'avvio del processo di normalizzazione della politica monetaria da parte della BCE hanno influenzato la dina-

mica dei tassi a breve termine. Il due anni tedesco, al livello di -0,77% a fine 2016, ha toccato un minimo storico a -0,95% a febbraio per poi portarsi a -0,57% a fine giugno, in risposta alle dichiarazioni del Presidente Draghi. Nella seconda metà dell'anno la conferma della cautela della BCE nella normalizzazione della politica monetaria ha fornito sostegno ai titoli di stato tedeschi a breve termine. Nello specifico, nella riunione di ottobre è stato dimezzato il livello di acquisti di attività finanziarie da 60 a 30 miliardi di Euro a partire da gennaio e fino a settembre 2018. Il programma rimane tuttora aperto, con possibilità di modifica della durata o dell'entità se necessario e comunque fino al raggiungimento di un sentiero di aggiustamento dell'inflazione coerente con l'obiettivo dell'Istituto centrale. I tassi di riferimento di politica monetaria, non modificati in corso d'anno, dovrebbero inoltre rimanere ai livelli attuali per un lungo periodo di tempo. Ciò ha consentito un calo del rendimento del titolo di stato tedesco a due anni -0,63%.

Movimenti simili sono stati registrati anche dai titoli di stato dei Paesi periferici, che hanno evidenziato anche un marginale ridimensionamento dei differenziali rispetto agli omologhi tede-

schi in scia al positivo contesto di crescita e nonostante rischi politici specifici (Catalogna per la Spagna, elezioni politiche nel 2018 per l'Italia).

In USA, la curva dei rendimenti ha evidenziato un movimento al rialzo soprattutto sulla parte a breve termine. La prosecuzione della normalizzazione della politica monetaria da parte della Fed, e l'avvio del processo di riduzione del proprio bilancio da ottobre, ha spinto al rialzo il tasso a due anni, con un'accelerazione soprattutto a partire da settembre. Il tasso a 2 anni è salito da 1,19% di fine 2016 a 1,88% di fine 2017, il livello più alto da dieci anni.

Il movimento della parte a medio-lunga della struttura a termine è stato calmierato sia dall'assenza di tensioni inflative che dalla presenza di incertezze di natura politica. Dopo una fase di calo del tasso di rendimento a dieci anni dal 2,44% di fine 2016 al 2,30% di fine giugno 2017, in scia alle incertezze sull'implementazione delle promesse elettorali da parte di Trump, alla conferma della gradualità della politica monetaria da parte della Fed e all'intensificarsi di rischi geo-politici (Corea del Nord), la tendenza si è invertita nella seconda metà dell'anno in rispo-

sta ai dati economici positivi e all'approvazione della riforma fiscale. Il tasso a dieci anni ha chiuso l'anno a 2,40%.

In Giappone la curva dei rendimenti non ha subito tensioni nella parte a medio lungo termine (titolo a dieci anni intorno a 0,05% di rendimento) per l'azione calmieratrice della BoJ, in azione persistente con il suo piano di acquisti di titoli di stato. Più ampio il movimento della parte a breve termine (tasso a due anni passato da -0,27% a -0,14%).

L'anno ha confermato l'interesse degli investitori per il segmento obbligazionario societario, che ha chiuso con guadagni generalizzati. Il movimento al ribasso dei tassi di rendimento sui titoli obbligazionari societari a più alto merito creditizio europei è da ricondurre al ridimensionamento del differenziale rispetto ai tassi di riferimento: il rendimento medio è passato da 0,93% a 0,88% con gli *spread* che hanno evidenziato un calo a 87 *bp* (-37 *bp*). A livello settoriale, gli emittenti non finanziari hanno visto nel periodo una stabilità rendimenti a 0,87%, mentre gli *spread* sono scesi a 85 *bp* (-30 *bp*). Variazioni più ampie per gli emittenti finanziari il cui rendimento medio si è assestato a 0,89% (-15 *bp*) con

gli *spread* in diminuzione a 90 *bp* (da 139 *bp*), movimento che attesta la maggiore fiducia degli investitori sulla salute complessiva del sistema bancario europeo. I progressi nella ripatrimonializzazione degli istituti più deboli, il rallentamento della formazione di nuove sofferenze, unitamente ad un ciclo economico più solido, sono i fattori alla base della rinnovata confidenza del mercato sul settore bancario. I rendimenti delle emissioni societarie europee a più basso merito di credito si sono invece ridotti da 3,86% a 3,07% con lo *spread* in riduzione più marcata (da 376 a 272), a conferma della maggiore sensibilità di questo segmento alle aspettative sul ciclo economico.

Positivo l'andamento del segmento societario USA, in scia al restringimento degli *spread*. I titoli societari *investment grade* USA hanno beneficiato del calo dei rendimenti a 3,29% (-0,10%); in calo anche gli *spread*, a 98 *bp* (-31 *bp*). Le positive aspettative sulle prospettive macroeconomiche hanno dato ancora sostegno ai corsi delle emissioni *high yield* il cui rendimento medio si è attestato a 6,15% (-0,31%), grazie all'ampio restringimento degli *spread* (-63 *bp* a 358 *bp*).

Infine, i titoli di stato dei Paesi

Emergenti in valuta forte hanno chiuso il periodo con il rendimento medio a 5,27% (-53 *bp*), effetto anche della compressione del differenziale rispetto ai titoli governativi USA al livello di 285 *bp* (-57 *bp*). I Paesi Emergenti si sono scrollati di dosso i timori generati dall'insediamento di Trump a Presidente degli USA con un programma all'insegna del protezionismo e hanno continuato ad attrarre consistenti flussi di capitali alla ricerca di rendimento. Per completare il quadro dei fattori a sostegno dei Paesi Emergenti, va aggiunto il passo graduale della Fed, che ha tolto vigore all'ascesa dei rendimenti dei *Treasury* e indebolito il Dollaro.

Il Dollaro USA si è deprezzato verso l'Euro (da 1,052 a 1,2005), riflesso di una Fed che prosegue la normalizzazione a passo graduale, di una BCE che si avvia a ripensare le politiche non convenzionali e, soprattutto, di sorprese positive dal ciclo economico europeo. Lo Yen si è deprezzato contro Euro passando da 122,97 di fine 2016 a 135,28 di fine dicembre.

ATTIVITÀ GESTIONALE 2017

Pioneer Institutional Fund 37
(liquidato il 16.6.2017)

L'emergere di un nuovo scenario macroeconomico di crescente

aspettativa di accelerazione ciclica a livello globale e aumento dell'inflazione, ha suggerito una modifica dell'*asset allocation* a favore dell'esposizione azionaria, con conseguente riduzione della *duration* media di portafoglio.

L'esposizione al rischio tassi è passata dai circa 4 anni di inizio periodo ad un valore intorno ai 3 anni da marzo in poi, sia selezionando fondi con posizionamento di *duration* più contenuta sia ricorrendo a strumenti derivati. A febbraio, vista la ampia correzione dei titoli governativi italiani e francesi sotto il peso del rischio politico legato alle elezioni presidenziali francesi e al loro potenziale effetto sulla stabilità dell'impianto dell'Euro, si è deciso di prendere profitto sulla posizione corta sui titoli periferici e semiperiferici europei e mantenere in portafoglio solo la posizione corta solo sui Bund decennali, per un ammontare pari all'8% nominale di NAV e mantenuta tale per tutto il periodo.

Il peso della componente azionaria è salito progressivamente dal 10% di gennaio al 14% di marzo, mantenendo sempre un *focus* sulle strategie orientate ai dividendi e allargando la copertura ai mercati globali, non più

solo europei. L'incremento è stato realizzato tra febbraio e marzo 2017, comprando nuovi fondi a vocazione geografica più globale e riducendo i contratti *future* corti sull'indice Eurostoxx 50. Tra aprile e giugno 2017 l'esposizione all'azionario è stata mantenuta prossima al 15%, sempre ricorrendo a posizioni direzionali tramite contratti *future*.

Il positivo scenario centrale in termine di crescita ha suggerito la riduzione delle coperture sul rischio di credito sul debito dei Paesi Emergenti (via *CDX Emerging Markets*, da 5% di NAV a 2,5%), mentre sono state confermate le protezioni via *CDS* sul debito US *High Yield* all'1% a fronte delle valutazioni estese e del rischio di rialzo tassi da parte della Fed. Superata la fragilità del sistema bancario europeo e del rischio politico posto da *Brexit* e dalle tornate elettorali in Francia e Germania, le protezioni in essere sul debito societario europeo *investment grade* sono state anch'esse riconfermate (via *ITRAXX Main*, circa 6% del NAV), sia per tenere conto delle valutazioni meno attraenti, con ridotte probabilità di ulteriori significativi restringimenti dello *spread* nell'immediato futuro, che delle possibili incertezze legate ad eventi politici (ciclo elettorale, *Brexit*).

L'esposizione al Dollaro, tenendo conto dei fondi sottostanti e degli strumenti derivati come opzioni e contratti *forward*, è stata mantenuta per tutto il periodo intorno al 7/8% di NAV. A febbraio introdotta in portafoglio una struttura in opzioni sul cambio Euro/Yen (che guadagna se lo Yen si apprezza rispetto all'Euro) per proteggersi da una eventuale correzione dei mercati azionari europei a seguito di un inasprimento a breve del rischio politico (elezioni francesi e olandesi), sfruttando il ruolo di bene rifugio rivestito dalla valuta giapponese nei momenti di crisi. La posizione è stata chiusa a maggio 2017, una volta regredito il rischio politico. Sempre a maggio assunta una posizione corta sulla Sterlina britannica, sia contro Euro che contro Dollaro, tenuto conto delle deboli prospettive di crescita del Paese che potrebbero limitare gli spazi di intervento della BoE, nonostante l'elevata inflazione.

L'*asset allocation* al netto dei derivati, a inizio giugno 2017, mostrava un'esposizione ai mercati obbligazionari *investment grade* dell'area Euro (peso netto intorno al 14%), ai mercati obbligazionari internazionali *investment grade* (intorno al 19%), ai mercati obbligazionari internazionali *high yield* (circa 3%), ai mercati obbligazionari dei Paesi Emer-

genti (circa il 7%), ai mercati azionari (circa il 15%) e a strategie flessibili (22% circa). La liquidità in portafoglio era pari a circa 1%. La *duration* del portafoglio era stimata intorno a 3 anni.

Dopo di che, è iniziato il processo di liquidazione del fondo, con vendita progressiva di tutte le posizioni.

Contributi alla performance:

Il miglior contributo alla *performance* del fondo è stato generato dai fondi obbligazionari flessibili, soprattutto per quelli che nell'esercizio del loro mandato di flessibilità hanno ricercato occasioni nel segmento *high yield* del mercato del credito e che, con modesta esposizione al Dollaro, hanno evitato gli effetti negativi del movimento inatteso di svalutazione della valuta americana (Pioneer Euro Strategic Bond e Pimco Income Fund).

Il secondo miglior contributo è giunto dalla componente azionaria. Premiante la decisione di aumentare la diversificazione geografica rispetto al precedente posizionamento più eurocentrico. Le posizioni lunghe sul *future* sull'indice americano S&P 500 hanno magnificato il risultato.

Solo modestamente positivo e poco omogeneo il contributo

della componente obbligazionaria direzionale, su cui hanno pesato soprattutto le perdite sulle posizioni di copertura.

Diversified Short-Term Bond
(sottoscritto il 28.11.2017)

La *performance* assoluta da avvio gestione a fine anno risulta leggermente positiva. Il principale contributo positivo è giunto dalla selezione sul credito societario, in particolare dalla preferenza per subordinati finanziari e *corporate* ibridi. Impatta negativamente sulla *performance* la selezione nei consumi discrezionali e tra i telefonici.

Per quanto concerne l'allocazione, in termini di *rating*, il portafoglio ha mostrato un'esposizione prevalente alle obbligazioni *investment grade*; il debito *high yield*, a fine anno, mostra un peso pari al 33,4%. In relazione alla tipologia di emissioni, il debito *senior* ha peso pari al 59,5%, il debito subordinato al 35,7%. L'analisi dell'esposizione settoriale mostra un peso dei finanziari pari a 42,4% (in prevalenza banche), gli industriali pari a 43,3% (in testa auto, immobiliare e beni di consumo), i servizi di pubblica utilità 4,3%. A livello di allocazione per area geografica il 75% è investito in Europa, il 13,2% in USA, il 3,3% tra Pacifico e Paesi Emergenti.

La *duration* del portafoglio a fine dicembre è pari a 0,1 anni, la *spread duration* è pari a 1,7 anni. (Fonte: Amundi Asset Management)

* * *

La Fondazione CRTrieste persegue l'obiettivo di amministrare, conservare e accrescere il proprio patrimonio e di promuovere, con i profitti che da esso derivano, lo sviluppo economico, culturale, scientifico e sociale di Trieste e del territorio di riferimento, con le modalità previste dallo Statuto.

Il patrimonio della Fondazione è costituito da immobilizzazioni (materiali, immateriali e finanziarie), da strumenti finanziari non immobilizzati e da disponibilità liquide.

Al fine di poter far fronte agli scopi statutariamente previsti e a sostenere le spese amministrative, la Fondazione presenta come entrate finanziarie i dividendi relativi alle varie partecipazioni e il risultato degli investimenti finanziari e immobiliari.

PARTECIPAZIONI

La partecipazione della Fondazione in UniCredit S.p.A. ammonta, al 31.12.2017, a n. 4.465.562 azioni, corrispondenti ad una quota dello 0,201% del capitale sociale.

La partecipazione in Banca Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. ammonta a complessive n. 301.389.763 azioni, pari al 35,645% del capitale sociale.

La partecipazione in Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ammonta a n. 875.977 azioni, pari allo 0,256% del capitale sociale.

La partecipazione in Poligrafici Editoriale S.p.A. ammonta a n. 6.600.000 azioni, pari al 5% del capitale sociale.

La partecipazione in GEDI Gruppo Editoriale S.p.A. ammonta a n. 9.454.779 azioni, pari al 1,859% del capitale sociale.

La partecipazione in Banca Popolare FriulAdria S.p.A. (Gruppo Cariparma – Crédit Agricole) ammonta a n. 22.222 azioni, pari allo 0,092% del capitale sociale.

ALTRE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Tra le immobilizzazioni finanziarie si segnalano le quote del Fondo di *venture capital* ALAdInn Ventures e del Fondo immobiliare chiuso Copernico.

ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON IMMOBILIZZATI

Tra gli strumenti finanziari non immobilizzati si segnala il fondo Pioneer S.F. Diversified Short-Term Bond, mentre nel corso

dell'esercizio sono state interamente liquidate le quote relative Fondo di Fondi Multibrand gestito da Pioneer Investments.

Si allegano: i rendiconti dei *dossier* titoli in essere presso Cordusio SIM al 29.12.2017, comprensivi dei prospetti relativi ai titoli detenuti, alla loro composizione per classi di attività e per valuta, alla movimentazione svolta nel corso dell'esercizio, ai divi-

dendi e alle cedole percepiti; il Report gestione anno 2017 del fondo Pioneer Institutional 37; la Relazione di gestione del Fondo AlAdInn Ventures al 31.12.2016; la Relazione di gestione del Fondo Copernico al 31.12.2016 (All. n. 2).

INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Una significativa redditività è determinata, infine, dagli investimenti immobiliari nel palazzo

già sede delle Cassa di Risparmio di Trieste, ora sede della Fondazione, per la parte locata a UniCredit Business Integrated Solutions, e nell'autorimessa di via Rossetti n. 22.

Completata la sua riqualificazione, all'inizio dell'esercizio 2017, anche l'immobile sito in Trieste, riva Tommaso Gulli n. 1, denominato "ex Magazzino Vini", ha iniziato a produrre reddito.



PATRIMONIO
COMPOSIZIONE

REDDITIVITÀ
GENERATA
DAL PATRIMONIO

COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	N. AZIONI	VALORE DI CARICO	QUOTA % SU PATRIMONIO FONDAZIONE	QUOTA % SU CAPITALE SOCIALE
UniCredit S.p.A.	4.465.562	120.833.599	47,20	0,201
Banca Mediocredito F.V.G. S.p.A.	301.389.763	35.244.611	13,77	35,645
Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.	875.977	27.367.229	10,69	0,256
TOTALE		183.445.439	71,66	
ALTRE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE		VALORE DI CARICO	QUOTA % SU PATRIMONIO FONDAZIONE	
Fondo AladInn Ventures		739.361	0,29	
Fondo Copernico		2.027.289	0,79	
Strumenti Subordinati		5.508.630	2,15	
TOTALE		8.275.280	3,23	
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI		VALORE DI CARICO	QUOTA % SU PATRIMONIO FONDAZIONE	
Palazzo della Cassa di Risparmio		17.751.716	6,93	
Immobile ex Magazzino Vini		27.176.782	10,62	
Immobile via Udine n. 19		777.142	0,30	
Autorimessa via Rossetti n. 22		1.544.955	0,60	
Immobile via Gozzi n. 7		173.038	0,07	
Beni mobili d'arte		1.643.150	0,64	
Beni mobili strumentali		26.638	0,01	
TOTALE		49.093.421	19,18	
STRUMENTI FINANZIARI NON IMMOBILIZZATI		VALORE AL 31/12/2017	QUOTA % SU PATRIMONIO FONDAZIONE	
O.I.C.R.		4.006.504	1,57	
Poligrafici Editoriale S.p.A.		1.246.740	0,49	
GEDI Gruppo Editoriale S.p.A.		6.633.473	2,59	
Banca Popolare FriulAdria S.p.A.		988.879	0,39	
TOTALE		12.875.596	5,03	
DISPONIBILITÀ LIQUIDE		VALORE AL 31/12/2017	QUOTA % SU PATRIMONIO FONDAZIONE	
c/c UniCredit		2.206.918	0,86	
c/c Banca Mediocredito F.V.G.		60.089	0,02	
c/c Credit Agricole - FriulAdria		29.053	0,01	
cassa		1.384	0,00	
TOTALE		2.297.444	0,90	
TOTALE GENERALE		255.987.180	100,00	

REDDITIVITÀ GENERATA DAL PATRIMONIO

PARTECIPAZIONI	N. AZIONI AL 1.1.2017	VALORE DI CARICO AL 31.12.2017	DIVIDENDO UNITARIO	DIVIDENDO COMPLESSIVO LORDO	REDDITIVITÀ (%) LORDA ANNUA
UniCredit S.p.A.	4.465.562	120.833.599			
Banca Mediocredito F.V.G. S.p.A.	301.389.763	35.244.611			
Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.	875.977	27.367.229	2,92	2.557.853	9,35
Banca Popolare FriulAdria S.p.A.	22.222	988.879	1,355	30.111	3,04
Poligrafici Editoriale S.p.A.	6.600.000	1.246.740			
GEDI Gruppo Editoriale S.p.A.	9.454.779	6.633.473			
TOTALE		192.314.531		2.587.964	1,35
PARTECIPAZIONI CEDUTE	N. AZIONI AL 1.1.2017	VALORE DI CARICO	DIVIDENDO UNITARIO	REDDITIVITÀ LORDA	REDDITIVITÀ (%) LORDA ANNUA
Fincantieri S.p.A. (1.1-4.12.17)	1.200.000	936.000		503.943	53,84
GEDI Gruppo Editoriale S.p.A. (1.1-17.7.17)	1.404.019	1.023.950		130.075	40,30
UniCredit S.p.A. – azioni (1.1- 9.2.17)	112.248	2.882.248			
UniCredit S.p.A. – diritti d'opzione	697.800	7.212.796			
TOTALE		12.054.994		634.018	5,26
		VALORE AL 31.12.2017		PROVENTI TOTALI	REDDITIVITÀ (%) LORDA ANNUA
TOTALE PARTECIPAZIONI		204.369.525		3.221.982	1,58
ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	N. QUOTE/ VALORE NOMINALE	VALORE DI CARICO	VALORE AL 31.12.2017	PROVENTO LORDO	REDDITIVITÀ (%) LORDA ANNUA
Fondo AIAdInn Ventures (1.1-31.12.17)	148,949	1.035.556	739.361		
Fondo Copernico (1.1-31.12.17)	5,238	2.027.289	2.027.289	44.998	2,86
Fondo Pioneer S.f. Diversified (24.11-31.12.17)	3.918,303	4.000.000	4.006.504	6.504	1,62
Strumenti Subordinati MCFVG (27.6-31.12.17)	20.000.000	5.508.630	5.508.630	537.945	19,86
TOTALE		12.571.475		589.447	5,95
ALTRI STRUMENTI FINANZIARI CEDUTI	N. QUOTE	VALORE DI CARICO		PROVENTO LORDO	REDDITIVITÀ (%) LORDA ANNUA
Strumenti Convertibili Cashes (1.1-2.2.2017)	10.000.000	2.907.349		2.079.220	72,40
Fondo Pioneer Institutional 37 (1.1-22.6.2017)	29.093	30.917.351		376.169	1,83
Subordinati MCFVG Tier II (27.6-30.6.2017)	30.000.000	8.262.945		12.945	0,16
TOTALE		42.087.645		2.468.334	5,86
		VALORE AL 31.12.2017		PROVENTI TOTALI	REDDITIVITÀ (%) LORDA ANNUA
TOTALE ALTRI STRUMENTI FINANZIARI		54.659.120		3.057.781	5,59
INVESTIMENTI IMMOBILIARI		VALORE DI CARICO AL 1.1.2017	VALORE DI CARICO AL 31.12.2017	PROVENTO LORDO	REDDITIVITÀ (%) LORDA ANNUA
Immobile Via Cassa di Risparmio		17.751.716	17.751.716		
- parte strumentale (sede Fondazione)		-3.409.119	-3.409.119		
		14.342.597	14.342.597	989.608	6,94
Autorimessa Via Rossetti		1.544.955	1.544.955	43.060	2,79
Ex Magazzino Vini		24.560.442	27.176.782	318.000	1,17
TOTALE		40.447.994	43.064.334	1.355.744	3,15
DISPONIBILITÀ LIQUIDE		GIACENZA MEDIA PERIODO	PROVENTI TOTALI	TASSO MEDIO LORDO ANNUO	
c/c UniCredit		4.678.576	47		
c/c Banca Mediocredito		128.581	1.831	1,42	
c/c Banca Credit Agricole FriulAdria		19.845			
TOTALE		4.827.002	1.878	0,04	

