RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA GESTIONE

Signori Soci e Componenti dell'Organo di Indirizzo,

l'anno 2010 è il primo in cui anche la nostra Fondazione ha risentito pesantemente delle conseguenze derivanti dalla perdurante crisi economica, dalla volatilità dei mercati conseguente a nuove crisi finanziarie e dal permanere dei tassi di interesse a minimi storici.

Tale contesto negativo ha influenzato negativamente i risultati di bilancio facendo segnare una significativa battuta di arresto nel percorso espansivo durato dal 2005 al 2009.

In particolare il minor dividendo distribuito dalla conferitaria CRV spa e la forte riduzione di redditività delle gestioni patrimoniale hanno comportato il conseguimento di minori risorse rispetto a quanto preventivato del DPP 2010 per circa 1,367 milioni di euro.

Nonostante ciò dovendo la Fondazione onorare i bandi erogativi nelle more già emanati, e dare continuità sia ai progetti pluriennali che ad alcune importanti iniziative dirette, l'attività istituzionale si è mantenuta sui livelli indicati nel bilancio di previsione, attestandosi a € 2.317.926 conto i 2.400.000 preventivati.

Tale risultato è stato reso possibile da una riduzione dei costi operativi di oltre € 400.000 rispetto alle previsioni e ai minori accantonamenti effettuati in sede di consuntivo.

Pur nella ristrettezza dei mezzi a disposizione si è potuto effettuare accantonamenti alla riserva facoltativa ed ai fondi per attività istituzionale per circa 73.000 euro, senza quindi avvalersi della facoltà di utilizzo dello stanziamento aggiuntivo rispetto a quanto previsto nel DPP 2010 deliberato dall'Organo di Indirizzo in sede di approvazione del precedente consuntivo; ciò al fine di conservare le risorse per integrare quanto si renderà disponibile per parte corrente nell'anno 2011 e nel 2012 per consentire di mantenere sia gli impegni pregressi che un minimo di nuova attività Istituzionale.

Il presente bilancio viene redatto in conformità alle disposizioni del D. Lgs. 19 maggio 1999 n° 153, tenute presenti le indicazioni contenute nell'Atto di Indirizzo emanato dal Ministero del Tesoro in data 19 aprile 2001 e delle successive comunicazioni al riguardo ritenute tuttora valide e preso atto che le dette indicazioni non sono contrastanti con lo schema di regolamento di contabilità che ha recentemente ottenuto il parere favorevole del Consiglio di Stato.

Le impostazioni contabili già adottate dalla Fondazione risultano inoltre coerenti con le indicazioni pervenute recentemente dall'ACRI relative alle migliori pratiche da applicare al bilancio, documento redatto dall'ACRI sulla base dei lavori della Commissione Bilancio istituita in sede associativa di cui fa parte anche la nostra Fondazione.

Con riferimento alla normativa e alle indicazioni di prassi operativa sopra richiamate, il bilancio è corredato da una relazione sulla gestione che si suddivide in due parti: la Relazione Economica e Finanziaria ed il Bilancio di Missione.

Prima di sintetizzare le problematiche comuni alle fondazioni di origine bancaria, ci pare opportuno richiamare brevemente i fatti principali avvenuti nell'ultimo esercizio e che hanno riguardato direttamente la Fondazione.

Al primo posto è la modifica apportata al regolamento per la concessione di contributi su progetti di terzi (c.d. "bandi erogativi"), che si è resa necessaria per garantire corrispondenza tra impegni presi nei documenti annuali di programmazione e risorse effettivamente disponibili.

Le nuove regole, adottate in via definitiva, prevedono che a decorrere dall'anno 2011 i bandi non saranno più pubblicati nell'anno precedente a quello di competenza (fino al 2010 quindi nel mese di dicembre) ma invece nel mese di giugno dello stesso anno.

Quindi per l'anno 2011 il bando sarà emanato, ove sussistano le condizioni economiche e finanziarie, entro il mese di giugno 2011 con validità per le iniziative che avranno luogo dall'1/7/2011 al 30/6/2012 e così di seguito per i successivi anni.

In ragione poi delle regole che impediscono una retroattività delle domande, non si potranno accogliere richieste per iniziative che si terranno nel primo semestre 2011.

Questo eviterà per il futuro che, ove si verifichino come successo nel corso del 2010, minori entrate rispetto alle previsioni, le erogazioni programmate portino ad un disequilibrio del bilancio corrente della Fondazione.

I riflessi sull'anno in corso, seppur pesanti, saranno in parte mitigati dal fatto che molti progetti finanziati negli anni precedenti sono tuttora in corso di realizzazione e quindi una parte di attività sul territorio sarà realizzata attingendo alle risorse già impegnate sui bilanci precedenti.

Per quanto attiene al progetto per la ristrutturazione ed adeguamento funzionale della palazzina destinata a sede della Fondazione e riunioni degli Organi Statutari e degli altri beni immobili strumentali (salone polifunzionale destinato ad accogliere la collezione Rosi, ex oratorio del Crocefisso attualmente sede provvisoria della collezione ed infine il Centro Studi S. Maria Maddalena), in questi giorni è stato consegnato il progetto definitivo che dovrà essere approvato dai competenti Organi della Fondazione per passare alla fase finale del progetto esecutivo e quindi dell'inizio dei lavori che si prevede possa avvenire entro il 2012.

Colgo l'occasione per ringraziare i membri della Commissione Interna alla Fondazione, costituta tutta da soci con elevate professionalità, che hanno dato un importante e insostituibile contributo supportando le decisioni che gli Organi della Fondazione hanno dovuto e dovranno assumere un merito alle possibili scelte ed opportunità prospettate dal gruppo di progettazione.

Relativamente alla struttura interna nel corso dell'anno si è costantemente incrementata la professionalità delle impiegate anche mediante la partecipazione a corsi indetti dall'ACRI; e dall'Università di Pisa in materia di valutazione dei progetti che consentirà di incrementare il livello di controllo ex-post sui progetti finanziati, attività di sempre maggiore importanza nel momento in cui la riduzione delle risorse imporrà una valutazione ancora più attenta sui possibili beneficiari futuri.

Unitamente alle attività istituzionali la Fondazione segue e cura direttamente 3 comitati di progetto, di cui uno dedicato alla realizzazione di più interventi culturali per l'anno 2011.

Colgo l'occasione per ringraziare tutti coloro che partecipano ai suddetti organismi ed in particolare i soci della Fondazione.

Pertanto anche la spesa per il personale, peraltro in linea con il documento di programmazione, sarebbe da ridurre per circa € 90.000 in quanto l'utilizzo di personale interno ha eliminato la necessità di ricorso a terzi che avrebbe invece dovuto essere finanziato con i fondi per l'attività istituzionale.

Il tutto considerando anche le problematiche organizzative dovute all'attuale situazione degli ambienti che ospitano al momento gli uffici della Fondazione.

Nel corso dell'anno 2010 sono stati effettuati inoltre importanti interventi di straordinaria manutenzione necessari per rendere funzionali e mantenere il decoro degli ambienti interni ed esterni e per l'adeguamento tecnologico degli impianti.

Come previsto inoltre dalle vigenti normative si informa che la Fondazione ha posto in essere nei termini di legge tutti gli adempimenti richiesti dal D. Lgs. 196/2003 (sicurezza dei dati personali), predisponendo il relativo Documento Programmatico sulla Sicurezza, che rimane invariato rispetto all'anno precedente; inoltre è stato redatto il documento sui rischi interni e nominato un responsabile esterno per la sicurezza.

In ambito generale vi informiamo invece sugli sviluppi delle vicende in essere:

In campo tributario, a seguito del consolidarsi dell'orientamento avverso alle Fondazioni nel corso del 2010 è stato accolto il ricorso per Cassazione proposto dall'Agenzia delle Entrate avverso la sentenza favorevole alla Fondazione emessa dalla Commissione Tributaria Regionale di Firenze che aveva confermato la sentenza di primo grado, avvalorando per l'anno 1997 il diritto della Fondazione al rimborso delle maggiori imposte pagate in eccesso e pertanto il procedimento si è concluso negativamente.

Trattandosi di contenzioso inerente una domanda di rimborso non vi sono oneri ne sanzioni per la Fondazione, che tuttavia si è attivata per ottenere almeno una parte del credito richiesto sul quale non vi erano contestazioni da parte del Fisco.

Sotto il profilo normativo le maggiori novità riguardano l'accordo intervenuto per le modalità di gestione dei fondi conferiti al volontariato ai sensi della L. 266/91, in base al quale è stato chiarito che dal 2010 le Fondazioni possono destinare solo il 50% del totale dell'accantonamento al Fondo di gestione della propria regione (per la Toscana il CESVOT)

Il restante 50% viene attribuito in base ad una valutazione perequativa che prevede la ripartizione anche alle regioni che hanno minore presenza di Fondazioni di origine bancaria; il riparto ed i beneficiari sono comunicati annualmente dall'ACRI.

Per l'anno 2009 il conguaglio è stato destinato per intero alla Regione Toscana; per l'anno 2010 siamo ancora in attesa di conoscere le determinazioni.

Ancora di interesse per le fondazioni, è la facoltà di valutare, anche per il 2010, gli strumenti finanziari non immobilizzati, anche conferiti in gestione patrimoniale, al valore che gli stessi avevano nel bilancio chiuso al 31/12/2009; la nostra fondazione ha deciso di utilizzare tale facoltà solo per due titoli di Stato italiani come precisato nella nota integrativa.

Per una maggiore completezza di informazioni al presente bilancio si allega lo stato patrimoniale ed il conto economico delle società strumentali in corso di approvazione nonché la composizione degli strumenti finanziari al 31/12/10 detenuti per il tramite di gestioni patrimoniali individuali.

Ad integrazione vogliamo evidenziare, prima di passare all'esame del dettaglio del bilancio 2010, alcuni indicatori sintetici sull'attività della Fondazione raffrontati con l'anno precedente:

variazione delle erogazioni rispetto all'anno precedente:	**-55,01%**	**16,21%**
incremento del patrimonio rispetto all'anno precedente:	**0,44%**	**1,49%**
% di copertura dell'attivo soggetto ad inflazione per effetto degli accantonamenti patrimoniali dell'anno:	**0,74%**	**2,11%**
redditività media dell'attivo fruttifero, al netto delle imposte sostitutive e delle ritenute alla fonte e senza considerare le partite straordinarie:	**2,57%**	**5,45%**
incidenza % costi operativi e imposte su entrate correnti:	**24,33%**	**12,28%**
incidenza % delle erogazioni sull'avanzo dell'esercizio:	**74,95%**	**65,77%**
incidenza % delle erogazioni e degli accantonamenti ai fondi per l'attività di istituto	**75,71%**	**69,68%**

sull'avanzo dell'esercizio:		
incidenza % degli accantonamenti patrimoniali sull'avanzo di esercizio:	**21,62%**	**27,66%**

La riduzione delle risorse determina un peggioramento complessivo degli indicatori, in particolare per quanto attiene l'incidenza dei costi operativi; a tale proposito occorre tuttavia considerare che i costi di funzionamento sono in molta parte correlati a svolgimento di attività istituzionali, in particolare per i progetti diretti.

Va inoltre valutato positivamente l'incremento percentuale delle erogazioni sull'avanzo di esercizio, che testimonia dello sforzo compiuto dalla Fondazione di dare risposte al territorio pur in un anno difficile che poteva portare a politiche di maggiore accantonamento.

Il dato che preoccupa maggiormente è la ulteriore riduzione di redditività della conferitaria che rappresenta , anche in termini numerici, il maggior investimento della fondazione e le notizie negative che si stanno profilando per il 2010, dove pare il reddito sarà azzerato nella migliore delle ipotesi.

Se così fosse anche il consuntivo soggetto alla vostra approvazione sarebbe un grande risultato ove fosse replicato il prossimo anno.

In allegato come consueto si allega l'annuale indagine comparativa sui bilanci delle fondazioni relativa al bilancio 2009 redatta dall'ACRI che posiziona la Fondazione di Volterra su livelli decisamente buoni nei confronti con i vari aggregati di riferimento (fondazioni medio-piccole, fondazioni del centro, dati di sistema) come emerge dalle tabelle allegate alla presente relazione (cfr. allegato).

In conclusione è doveroso ricordare il socio Bartaloni Francesco scomparso nel corso del 2010.

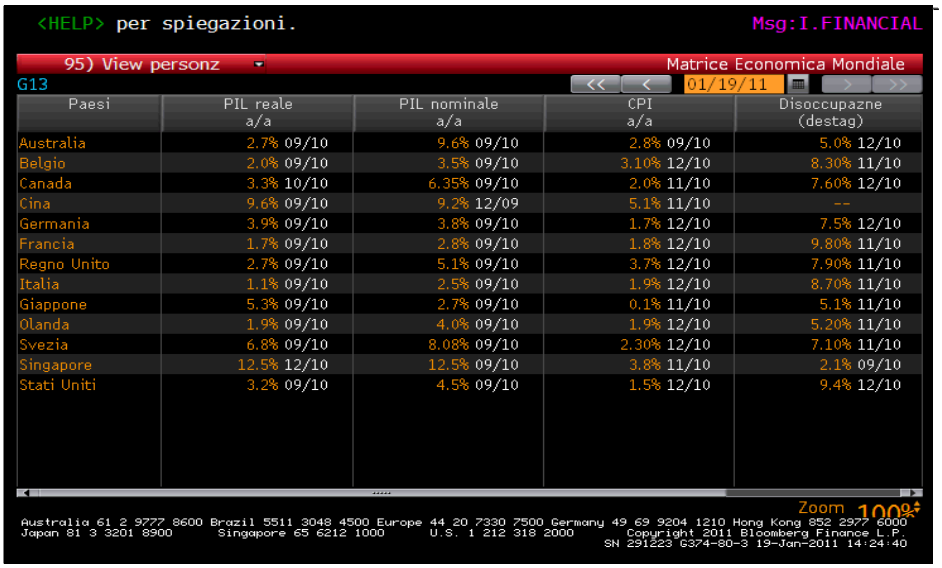
RELAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA

Macroeconomia e politica monetaria

L'ultimo trimestre dell'anno 2010 si è aperto con gli interventi della Bce e della Fed volti a limitare i timori persistenti sui mercati finanziari. La prima consapevole della decelerazione della crescita in atto, il 3 novembre ha confermato un ulteriore fase di stimoli monetari (il cosiddetto quantitative Easing 2) da 600 miliardi di Usd da dedicare al piano di acquisto di titoli di debito pubblico americano per i prossimi otto mesi (nell'immediato i rendimenti governativi sono saliti velocemente essendo la manovra già scontata dal mercato). La seconda oppressa dai problemi di bilancio dei paesi "periferici", è intervenuta (affiancata dall'IMF) con un piano di finanziamento da 85 miliardi in tre ani a favore dello stato irlandese (sempre sotto osservazione le situazioni debitorie di Spagna e Portogallo).

Tuttavia la grossa novità a livello mondiale, rispetto ai trimestri precedenti è dovuta all'aumento delle attese di inflazione fatto registrare a livello globale, nonché in Germania ed in paesi ex-euro come la Svezia. L'inflazione ha consolidato un movimento crescente nei paesi già forti, soprattutto nei paesi core oltre che nei paesi emergenti. I rendimenti dei titoli Governativi restano vicini ai livelli massimi su tutta la curva; nello specifico la curva dei rendimenti del vecchio continente (10yr – 2yr) si è assestato attorno ai 200 bps. Nell'ultimo mese il 10 anni tedesco ha visto il proprio rendimento oscillare tra il 2,80% ed il 3,00% consentendo così allo spread Italia-Germania di mantenere un livello di 175 bps (si sono registrati picchi massimi a 200 bps nei

momenti che hanno preceduto le prime emissioni dell'anno dei periferici come Spagna e Portogallo).



Paesi	PIL reale a/a	PIL nominale a/a	CPI a/a	Disoccupazne (destag)
Australia	2.7% 09/10	9.6% 09/10	2.8% 09/10	5.0% 12/10
Belgio	2.0% 09/10	3.5% 09/10	3.10% 12/10	8.30% 11/10
Canada	3.3% 10/10	6.35% 09/10	2.0% 11/10	7.60% 12/10
Cina	9.6% 09/10	9.2% 12/09	5.1% 11/10	--
Germania	3.9% 09/10	3.8% 09/10	1.7% 12/10	7.5% 12/10
Francia	1.7% 09/10	2.8% 09/10	1.8% 12/10	9.80% 11/10
Regno Unito	2.7% 09/10	5.1% 09/10	3.7% 12/10	7.90% 11/10
Italia	1.1% 09/10	2.5% 09/10	1.9% 12/10	8.70% 11/10
Giappone	5.3% 09/10	2.7% 09/10	0.1% 11/10	5.1% 11/10
Olanda	1.9% 09/10	4.0% 09/10	1.9% 12/10	5.20% 11/10
Svezia	6.8% 09/10	8.08% 09/10	2.30% 12/10	7.10% 11/10
Singapore	12.5% 12/10	12.5% 09/10	3.8% 11/10	2.1% 09/10
Stati Uniti	3.2% 09/10	4.5% 09/10	1.5% 12/10	9.4% 12/10

Matrice economica. Fonte Bloomberg

Dall'altra parte dell'oceano, le attese di una inflazione superiore nel lungo periodo e l'ipotesi di un consolidamento della crescita globale hanno spinto i rendimenti dei titoli di stato americani a 10 anni ad un balzo di 60 bps dall' inizio del mese di Dicembre facendo così segnare un rendimento vicino al 3,30%. Livello sul quale stanno tuttora stazionando.

Mercati Valutari

L'euro si è deprezzato nei confronti di tutte le principali valute mondiali, in un primo tempo a causa della crisi dello stato greco e successivamente il peggioramento della situazione irlandese ha aumentato la paura di contagio agli altri stati "periferici" (Portogallo e Spagna restano sempre sotto osservazione). Il persistere delle condizioni incerte dei debiti governativi periferici ed il contestuale miglioramento delle economie a livello globale ha portato alla ricerca di porti cosiddetti sicuri, favorendo così il rafforzamento di valute come il franco svizzero e lo yen giapponese (nel 2010 l'economia giapponese è tornata a registrare un tasso di crescita del 2.8%, come nel periodo pre-crisi).



Nel 2010 il prezzo dell'oro è aumentato del 30% facendo così registrare un livello record di 1423 Usd a metà Dicembre; ora si mantiene costantemente sui livelli massimi.

Uno degli elementi che hanno favorito la corsa all'oro è stato l'intensificarsi della crisi dei debiti sovrani europei. Un secondo fattore è sicuramente costituito dalla recente reintroduzione del quantitative easing deciso dalla politica US (visto anche come tentativo di deprezzamento del dollaro). Infine, ma non meno importante, dobbiamo ricordare la costante crescita dell'economia cinese.

Il mercato ha sicuramente premiato i metalli preziosi, ma nell'ultima parte dell'anno, con l'aumento delle attese di inflazione abbiamo assistito ad una forte rivalutazione dei prezzi di tutte le altre materie prime (in particolare Grano e Soia sostenute dalla forte domanda cinese).

Prospettive mercati 2011

Mercato obbligazionario

Il deterioramento del ciclo economico e la profonda crisi finanziaria hanno portato nel corso del 2009 a risposte di politica economica congrue con l'eccezionale gravità del contesto che sono continuate anche nel corso del 2010. Le politiche monetarie espansive hanno portato le banche centrali a stampare moneta per acquistare attivi finanziari espandendone il bilancio. Le politiche fiscali di rilancio delle economie reali e gli interventi a sostegno del sistema finanziario in crisi hanno invece aggravato i conti pubblici già sofferenti dal lato delle entrate. Nonostante gli incoraggianti segnali di ripresa del ciclo economico ed i primi segnali di ripresa dell'inflazione nelle economie emergenti e in UK, le politiche monetarie rimangono forzatamente espansive in presenza di capacità produttiva ancora in eccesso ed elevati tassi di disoccupazione. In Eurolandia ulteriori vincoli al rialzo dei tassi sono posti dalla volontà di non aumentare ulteriormente il costo del finanziamento del debito dei paesi periferici i cui spread sono esplosi nel corso del 2010

Tali fattori hanno determinato un rallentamento nel movimento di appiattimento delle curve atteso per il 2010.

I primi rialzi nei tassi sono comunque attesi dal mercato per il quarto trimestre del 2011. La politica monetaria sarà probabilmente dunque un fattore avverso delle curve monetarie e fino ai cinque anni. Il contesto sarà quindi di un appiattimento delle curve con tassi generalmente in aumento. A parità di rischio assoluto preferiamo posizionarci sulle ali della curva (monetario e oltre i dieci anni). La discrasia temporale e di mix tra politica monetaria, fiscale e misure non convenzionali tra USA ed Europa porta a ritenere probabile un crescita statunitense grazie al sostegno degli acquisti sul tratto intermedio della curva fornito dal QE2. In generale, il livello estremamente basso su base storica dei tassi implica inoltre un giudizio sul ritorno corretto per il rischio assai poco attraente.

Cruciale nel 2011 sarà la risoluzione definitiva ed ormai non più procrastinabile del problema della sostenibilità del debito dei paesi periferici dell'area Euro: il piano di sostegno al rifinanziamento appare inadeguato soprattutto se la crisi dovesse contagiare definitivamente la Spagna dopo Grecia Portogallo ed Irlanda. Forme di aumento della unificazione fiscale dell'Area appaiono come l'unica alternativa ad una ristrutturazione del debito che avrebbe conseguenze al momento difficilmente valutabili.

Continueremo a mantenere un atteggiamento di estrema prudenza sulle emissioni dei PIGS (Portogallo, Irlanda, Grecia, Spagna) mentre confermiamo l'atteggiamento molto costruttivo nei confronti delle emissioni italiane fino a sette anni e sulle curve degli emittenti sovranazionali e delle agenzie governative.

Nel corso del 2010 l'atteso miglioramento dei ricavi, il controllo dei costi occupazionali, il contenimento delle spese in conto capitale e la riduzione dei pagamenti agli azionisti ha consentito a molte società di migliorare ulteriormente le condizioni di cassa e di ridurre il livello del debito. Profitti crescenti e debito in discesa sono stati una combinazione vincente per consentire una straordinaria performance dell'asset class nel corso dell'anno.

Importanti flussi di riallocazione dei capitali in cerca di alternative rispetto all'investimento in Titoli di Stato caratterizzati da rendimenti reali non appetibili per le emissioni dei paesi "core" e troppo rischiosi per quelli più indebitati hanno probabilmente determinato un progressivo eccesso nella riduzione del premio al rischio pagato dai titoli societari.

Il settore finanziario, che rappresenta gran parte dell'universo investibile, è rimasto forse l'unica eccezione rispetto a questa progressiva perdita di attrattività della tipologia di investimento: il rischio intrinseco, pure se in un contesto di minore profittabilita' per le istituzioni del settore, risulta ancora adeguatamente remunerato dagli spread di mercato.

La massima diversificazione degli emittenti rimane un punto chiave dato che permangono situazioni di rischio idiosincratico. L'analisi fondamentale e dei flussi di cassa in particolare rimane il fattore chiave di analisi ricordando comunque sempre che in presenza di fasi anche temporanee di crudescenza della negatività del ciclo si potrebbe assistere ad una nuova fase di allargamento degli spread con conseguente perdita di liquidita' del mercato secondario.

Azionario

Considerando i tre pilastri dell'investimento nei mercati azionari (prospettive economiche, valutazioni di mercato, sentimenti degli investitori) quali driver del posizionamento nel 2011 possiamo affermare che i rischi derivano dal terzo fattore in relazione alle conseguenze delle recenti performance positive del mercato. E' infatti evidente che confidenza eccessiva sia una conseguenza di prolungate performance positive anche se questo rischio risulta moderato nell'ambito di un'analisi di lungo termine. Sarà quindi anche tramite lo sfruttamento di eventuali mutamenti di avversione al rischio che si potranno cogliere interessanti opportunità di incremento/decremento di esposizione al rischio di mercato.

La combinazione di valutazioni ragionevoli (sia in termini assoluti che relativi), e congiuntura favorevole potrebbero rimanere elemento di sostegno anche in un'eventuale fase di volatilità determinati da notizie relative alle strategie di uscita di politica economica.

L'incertezza sul ritorno atteso deriva proprio dalla difficoltà di prevedere un timing esatto nel mutamento della politica monetaria vista l'alta probabilità di errore di percezione sulla fase del ciclo. Nell'ambito di una fase del ciclo estremamente volatile, soprattutto in un'ottica di breve termine, risulta complesso prevedere una leadership netta di performance dei diversi settori del mercato. Cresce l'importanza del ritorno atteso dagli acquisti selettivi. E' probabile che le azioni di alto livello possano risultare più performanti di quelle bassa qualità.

Valute

Fattori strutturali quali il deficit di partite correnti statunitense, la diversificazione delle riserve e i deflussi di capitali degli investitori statunitensi verso gli investimenti dei mercati emergenti a maggior tasso di crescita continueranno a mantenere debole il dollaro anche nei prossimi anni.

La crisi intrinseca dell'Euro, minato dalle note problematiche di crescita, debito e squilibri interni potrebbe tuttavia portare fasi anche prolungate di sovrareddito della divisa americana e di altre valute "rifugio" rappresentative di economie caratterizzate da basso debito e bilancia commerciale positiva.

L'economia della provincia di Pisa nel 2010*

*** (dati CCIAA di Pisa)**

In linea generale la provincia di Pisa è stata colpita dalla crisi in maniera più accentuata rispetto a quanto osservato in altre aree della regione, per un insieme di fattori che risiedono sia nelle caratteristiche strutturali del sistema produttivo locale, particolarmente orientato al manifatturiero,

sia nelle modalità attraverso cui la crisi si è propagata all'economia reale, data la forte apertura verso l'estero.

Industria

Nel corso del 2009 il fatturato manifatturiero a carattere industriale della provincia di Pisa, secondo l'indagine congiunturale condotta trimestralmente con Unioncamere Toscana e Confindustria Toscana, si è ridotto del 19,6% rispetto al 2008. Nello stesso periodo la Toscana ha perso il 17%.

Tra i diversi indicatori di domanda, nel 2009, è stata soprattutto la componente interna ad aver sofferto i contraccolpi della crisi. Gli ordinativi nazionali delle imprese industriali della provincia di Pisa (-16,6%) hanno infatti mostrato un andamento peggiore rispetto alla Toscana (-13,8%). Tuttavia anche gli ordini provenienti dall'estero hanno subito una battuta d'arresto nel 2009: -14,5% a Pisa e -10,9% in Toscana. Particolarmente negativo, nel pisano, anche l'andamento occupazionale con una caduta media che, nel 2009, è stata quasi del 10%.

Il primo semestre del 2010, vede una ripartenza del sistema industriale a livello regionale (+5,2% il fatturato tendenziale) mentre la provincia avanza di un più modesto 2,6%. Queste evoluzioni, ovviamente, non sono ancora in grado di recuperare quanto perso nel corso del biennio 2008-2009.

Si mantiene relativamente peggiore, per la provincia di Pisa, l'andamento della domanda interna: -1,7% gli ordini interni pisani contro il +2,6% di quelli delle aziende toscane. Unica variabile che mostra di non perdere l'aggancio con la Toscana è quella degli ordini provenienti dall'estero (+4,7% a Pisa e +5,4% in Toscana). Un dato, questo, che evidenzia come questa fase di recupero sia sostanzialmente di natura esogena.

La profonda caduta del biennio 2008-2009, non ancora compensata dalle più favorevoli ancorché non esaltanti dinamiche di inizio 2010, continua a produrre i suoi effetti negativi sui livelli occupazionali dell'industria (-4,9% l'occupazione industriale a Pisa e -3,4%

quella Toscana). Ad evitare una più marcata contrazione dell'occupazione ha senz'altro

contribuito l'ampio ricorso alla cassa integrazione guadagni (ordinaria, straordinaria ed in deroga).

Artigianato

Anche il mondo dell'artigianato, secondo i dati dell'Osservatorio Regionale, mostra di trovarsi in forte difficoltà, registrando flessioni del fatturato che divengono a due cifre proprio nel corso del 2009: -17,1% in provincia di Pisa e -15,4% in Toscana. Anche gli addetti alle imprese artigiane, per lo stesso periodo, risultano in flessione del 3,8% a Pisa e del 2,7% in Toscana.

Se per il mondo industriale l'avvio del 2010 ha segnato il ritorno quantomeno a tassi di crescita positivi, questo non è accaduto per l'artigianato. Come segnalato anche da altre indagini, le aziende artigiane, spesso subfornitrici, sono quelle che in questo frangente soffrono maggiormente i contraccolpi della crisi, registrando variazioni di fatturato che, per il primo semestre 2010, risultano essere ancora negative (-10,0% a Pisa, -9,8% in Toscana).

Gli addetti alle imprese artigiane, tra la fine del 2009 ed il 30 giugno del 2010, evidenziano una sostanziale stabilità sia a Pisa (+0,2%) che in Toscana (-0,1%).

Il numero di imprese artigiane registrate presso i registri camerali, tra il 30/09/2009 ed il 30/09/2010, aumenta di 21 unità a Pisa (+0,2%) mentre si riduce di 542 in Toscana (-0,5%). La Toscana sconta, rispetto a Pisa, una forte riduzione di imprese afferenti al comparto delle costruzioni.

Cooperazione

Secondo i dati forniti da Unioncamere Toscana nell'ambito del Protocollo d'Intesa per il Monitoraggio e la Competitività dell'Imprenditoria Cooperativa, le imprese cooperative registrate in provincia di Pisa hanno raggiunto, al 31/12/2009, le 531 unità evidenziando una contrazione di 0,6 punti percentuali rispetto al 2008. Le evoluzioni della provincia di Pisa pongono il nostro territorio leggermente al di sotto della media regionale (+1,1%).

L'occupazione delle cooperative pisane, secondo la banca dati delle denunce retributive INPS, raggiunge nel 2009 le 8.765 unità, mettendo a segno una crescita di 0,7 punti percentuali rispetto al 2008. Il dato del 2009 segna un sensibile rallentamento rispetto a quanto registrato nel corso dei tre anni precedenti.

Al 30 giugno 2010 il numero di imprese cooperative registrate in provincia di Pisa raggiunge le 529 unità, segnando una diminuzione dello 0,2% rispetto al medesimo periodo del 2009. La variazione risulta inferiore rispetto a quella della Toscana (+1,5%).

Commercio estero

I dati annuali del commercio estero di fonte Istat evidenziano come dopo un periodo relativamente favorevole, tra il 2004 ed il 2007, la provincia di Pisa sia stata investita dal collasso della domanda internazionale. Nel 2009 le esportazioni provinciali (-17,7%) hanno segnato flessioni più consistenti rispetto a quelle della Toscana (-9,1%).

Le evoluzioni tendenziali delle vendite all'estero della Toscana, nel primo semestre 2010, tornano in terreno positivo, con spiccate differenziazioni territoriali legate agli specifici andamenti settoriali. Pur a fronte di un andamento negativo nelle vendite di cicli e motocicli (-7,6%), le vendite all'estero della provincia di Pisa per il primo semestre del 2010 evidenziano una crescita complessiva (+14,1%) che può essere ricondotta al buon andamento dei prodotti in cuoio e pelletteria (+40,0%), delle calzature (+20,2%), oltre che della meccanica (+25,2%), dell'elettronica e della farmaceutica. Si tratta però, come abbiamo già evidenziato parlando dell'industria, di un parziale recupero rispetto a quanto perso nel biennio di crisi.

Commercio al dettaglio

Il 2009, secondo i dati dell'Osservatorio Regionale sul Commercio, ha visto una diminuzione delle vendite al dettaglio della provincia di Pisa del 4,1%. La debole ripresa dell'economia in atto non è ancora stata sufficiente ad arrestare il calo della domanda di beni da parte delle famiglie, dato che le vendite al dettaglio relativamente al primo semestre del 2010 flettono, tendenzialmente, del 4,1%.

Tra i diversi comparti merceologici, la crisi ha colpito soprattutto le vendite di prodotti non alimentari (-4,9% le vendite a Pisa nella media del 2009) mentre gli alimentari sono arretrati del 2,3%. Con il primo semestre del 2010 la situazione risulta aggravata con la caduta del giro d'affari dei prodotti alimentari che si allinea a quella dei prodotti non alimentari (-4,6%).

I piccoli negozi (1-5 addetti; -4,7% nel 2009 a Pisa) permangono in uno stato di crisi profonda che non lascia ancora intravedere una via d'uscita. Grave, anche la situazione della media distribuzione (6-19 addetti; -5,3%) mentre la grande distribuzione (imprese con più di 19 addetti) presenta un bilancio che, sebbene negativo (-1,5%), risulta migliore rispetto alle altre due tipologie distributive. Per quanto riguarda la dinamica del primo semestre 2010, la piccola distribuzione (-5,2%) si trova ancora in posizione peggiore rispetto alle medie e grandi strutture: -2,7% e -1,6% rispettivamente.

Costruzioni

Nel 2009 il comparto edile ha attraversato una fase fortemente recessiva in tutti i segmenti di mercato. Al crollo degli importi dei bandi di gara per opere pubbliche registrato nel 2009 (-8,9% a Pisa e -30,8% in Toscana) ha fatto seguito un inizio 2010 ancora peggiore. Secondo ANCE Toscana infatti, nei primi quattro mesi del 2010, si registra una diminuzione degli importi del 55,1% per Pisa e del 43,2% per la Toscana. Si tratta di *performance* assolutamente negative anche se, sul risultato complessivo, può aver inciso l'innalzamento a 500.000 € della soglia per la pubblicazione dei bandi.

Anche le ore lavorate ed il numero di lavoratori occupati rilevati dalle Casse Edili provinciali toscane, che rappresentano il gruppo di imprese dimensionalmente più rilevanti del settore, risultano in diminuzione. Tra il 2008 ed il 2009 le imprese pisane registrano una diminuzione dello 0,6% in termini di ore lavorate contro il -8,1% di quelle toscane. I primi tre mesi del 2010 mostrano un aggravamento di questa tendenza: -4,2% le ore lavorate a Pisa e -10,4% quelle in Toscana.

Se le imprese più strutturate evidenziano chiari segnali di difficoltà, questi risultano amplificati all'interno del mondo dell'edilizia a carattere artigianale. L'andamento del fatturato, dopo i segnali di stabilità mostrati nel corso del 2007, nel biennio 2008-2009 ha evidenziato una vera e propria caduta che è divenuta addirittura a due cifre nel corso del 2009 (-17,7% a Pisa e -14,1% in Toscana).

Credito

La caduta dell'attività produttiva, assieme al collasso degli investimenti programmati dalle aziende, ha inciso sull'andamento del credito erogato alle imprese che, secondo i dati della Banca d'Italia, è passato, in provincia di Pisa, dal +9,5% del 2008 al -0,4% del 2009. In Toscana, nello stesso lasso di tempo, la crescita dei prestiti alle imprese si è ridotta dal +6,5% al +2,1%.

Nel 2009, tra i settori della provincia di Pisa, ha sofferto soprattutto l'industria manifatturiera (-7,0%) mentre servizi (+2,9%) e costruzioni (+3,8%) hanno mostrato una dinamica positiva.

Se con il nuovo anno il credito concesso alle famiglie toscane ha continuato a crescere, determinando un forte recupero dei prestiti complessivamente concessi, per quanto riguarda il sistema imprenditoriale la situazione appare ancora complicata. Il credito concesso alle imprese pisane, nei primi otto mesi del 2010, evidenzia, così come in Toscana, una situazione di sostanziale stagnazione (+0,8%).

Se nei primi otto mesi del 2010 il manifatturiero (-6,9%) ed i servizi (-5,4%) hanno fatto registrare contrazioni dei prestiti erogati, il settore delle costruzioni (+23,5%) mostra uno spunto in grado di riportare in positivo la crescita complessiva del credito concesso al sistema produttivo (+0,8%). Tuttavia l'evoluzione del credito erogato al comparto edile, anche alla luce dello specifico quadro settoriale precedentemente illustrato, merita di essere valutato con prudenza.

Sofferenze, protesti e fallimenti

Lo stato di generalizzata e forte difficoltà del sistema produttivo ha determinato un incremento dei livelli di rischio legati ai prestiti erogati, con un conseguente aumento dei flussi di impieghi entrati in sofferenza. Si tratta, secondo la Banca d'Italia, quasi 341 milioni di € a fine 2009 (+57,5% tra il 2008 ed il 2009). Il 2010, a tale proposito, non porta buone notizie con le sofferenze che, al 31/8/2010, toccano quasi i 393 milioni di € per le imprese e oltre 107 milioni per le famiglie.

Date queste dinamiche in provincia di Pisa, nel 2009, l'incidenza delle sofferenze bancarie in rapporto ai prestiti è più che raddoppiata rispetto al 2008. Il picco negativo dell'incidenza delle sofferenze sui prestiti è stato raggiunto alla fine marzo 2010 con un rapporto che, per le imprese, è stato pari a 3,716 punti percentuali (2,541 il medesimo rapporto per la Toscana). Al 30 giugno di

quest'anno tale indicatore è sceso a 3,261 per la provincia di Pisa ed a 2,661 per la Toscana. Si tratta di valori storicamente elevati.

L'andamento dei protesti elevati nella provincia di Pisa tra il 2008 ed il 2009 segnala un aumento del numero degli effetti (+3,6%) cui si contrappone una contrazione degli importi del 9,2%. A determinare l'aumento del numero di effetti protestati contribuiscono soprattutto le cambiali (+5,4%) mentre per gli importi pesa la riduzione di quasi un terzo registrata dagli assegni.

Altro indice delle difficoltà che stanno affrontando le imprese del nostro territorio sono i decreti di avvio delle procedure di fallimento che, in provincia di Pisa, passano dai 44 dei primi dieci mesi del 2009 agli 82 dei primi dieci mesi dell'anno in corso.

Accesso al credito

La Camera di Commercio di Pisa, al fine di monitorare le caratteristiche e le dinamiche delle condizioni di accesso al credito per le piccole e medie imprese praticate dagli istituti bancari operanti sul territorio, ha realizzato due specifiche indagini nel settembre del 2009 e nell'aprile del 2010. In estrema sintesi, le indagini evidenziano come tra i due periodi considerati non si sia verificata una stretta creditizia (che ha riguardato, semmai, una quota ridotta di imprese pisane), quanto piuttosto un inasprimento dell'onere delle condizioni che regolano i rapporti debitori con il sistema bancario.

E' infatti aumentata in maniera consistente la quota di imprese che hanno giudicato in peggioramento le garanzie richieste (dal 7% dei casi dell'autunno 2009 al 30% dell'aprile 2010) e per quanto riguarda i costi e le commissioni applicate ai fidi in essere una larga parte di imprenditori pisani ritiene che vi sia stato un aumento rispetto a settembre (il 38,1% dei casi). Minori criticità si registrano sul versante dei tassi applicati, visto che solo il 18% delle aziende pisane si è visto aumentare il tasso applicato al proprio finanziamento.

Per quanto riguarda l'accesso al credito, tra il settembre 2009 e l'aprile del 2010, la maggior parte delle imprese pisane non ha invece riscontrato un peggioramento, facendo piuttosto riferimento ad una sostanziale stabilità sia della quantità di credito disponibile sia della tipologia di strumenti finanziari offerti.

I fabbisogni di personale delle imprese

I dati relativi ai fabbisogni di personale delle imprese con dipendenti relativi alla provincia di Pisa provenienti dall'indagine Excelsior stimano, per il 2010, un fabbisogno in entrata di 5.060 lavoratori ed un saldo tra entrate e uscite pari a -880 unità. Rispetto al 2009 (saldo - 2.040 unità) si assiste quindi ad una riduzione della forbice entrate-uscite.

Gli ingressi sono concentrati, a livello settoriale, nei servizi (il 71% del totale) e nell'industria (29%) mentre per quanto riguarda la dimensione d'impresa risultano premiate le unità con oltre 49 dipendenti (il 46% delle nuove assunzioni).

Tra i diversi comparti, torna in positivo il saldo entrate-uscite dei servizi (+80 unità). A contribuire a questo risultato troviamo i servizi d'informazione, finanziari avanzati e alle persone, mentre resta negativo il saldo per il commercio, le attività ricettive ed i trasporti.

L'industria rimane ancora in difficoltà con le uscite che superano le entrate di 970 unità. Si tratta, tuttavia, di un risultato migliore rispetto a quello del 2009 quando il saldo fu di - 1.400 unità.

Per quanto concerne le forme contrattuali aumenta, nel 2010, la quota percentuale delle assunzioni con contratto a tempo indeterminato (il 32% contro il 21% del 2009) mentre diminuisce il ricorso al tempo determinato (il 37% contro il 43% del 2009). L'utilizzo dell'apprendistato, in ulteriore diminuzione, rappresenta solo il 7% dei nuovi contratti. In lieve calo anche le richieste di lavoratori a carattere stagionale.

Aumenta la percentuale di assunzioni considerate di difficile reperimento. Secondo quanto dichiarato dalle imprese pisane, oltre 1.200 unità previste in entrata (il 31% del totale) sono difficili da reperire a causa della ridotta presenza della figura nel territorio (nel 12% dei casi) e per l'inadeguatezza dei candidati rispetto alle esigenze manifestate (nel 19% dei casi).

I primi dati relativi al 2011 segnalano, per l'ultimo trimestre del 2010, una crescita produttiva tendenziale del 3,3%. Se però la Toscana (passata da un +3,5% a un +2,7%) e soprattutto l'Italia (passata, secondo Istat, da un +6,4% a un +4,3%) segnano un rallentamento della dinamica produttiva, Pisa evidenzia invece un recupero passando dal - 0,8% del terzo trimestre al +3,3% del quarto. Se il dato trimestrale segnala quindi un miglioramento, è però da considerare come la crescita media annua della produzione registrata nel 2010 (+1,5%) non sia riuscita a recuperare le pesanti perdite accumulate nel biennio 2008-2009.

La crescita produttiva della provincia di Pisa è attribuibile prevalentemente all'accelerazione registrata dalle piccole realtà industriali e, a livello settoriale, dalla buona dinamica di alcuni settori rilevanti per la provincia come il pelli-cuoio ma anche la meccanica ed i metalli.

Anche il fatturato, dopo un terzo trimestre in cui aveva segnato una battuta d'arresto, torna ad avanzare dell'1,7% portando la media del 2010 a +1,3 punti percentuali: un valore che, sebbene positivo, non consente di recuperare le pesanti perdite accumulate durante la crisi.

La crescita registrata da produzione e fatturato è frutto dell'intonazione positiva che ancora contraddistingue la domanda internazionale. Gli ordinativi provenienti dal mercato estero segnalano infatti una crescita del 3,1% mentre la domanda interna, a causa della scarsa dinamica dei consumi nazionali di imprese e famiglie, continua a ristagnare (+0,9%).

I prezzi alla produzione praticati delle aziende pisane continuano a mantenere, contrariamente a quanto sta avvenendo a livello regionale (+3,1%) e nazionale (+4,2%), un profilo piuttosto contenuto crescendo di soli 1,4 punti percentuali. Si tratta di un *gap* piuttosto rilevante che si manifesta in concomitanza con la crescita delle quotazioni delle materie prime che, valutate in euro, registrano aumenti medi di circa 30 punti percentuali. Si tratta di un evoluzione che sta impattando fortemente sui margini delle imprese e che, negli ultimi mesi, si è ulteriormente aggravata a causa dell'indebolimento dell'Euro. Riescono a trasferire a valle gli aggravi di costo subiti solo i comparti più dinamici quali il pelli-cuoio (+5,2% i prezzi alla produzione tendenziali), i metalli (+6,6%) e la meccanica (+4,1%)

La debole ripresa in atto non consente alle imprese industriali pisane di mantenere invariata l'occupazione. Gli addetti al settore manifatturiero registrano infatti una contrazione (-4,5%) leggermente superiore rispetto a quella del trimestre precedente (-4,2%) ma, soprattutto, notevolmente peggiore rispetto alla Toscana nel suo complesso (-1,4% nel quarto trimestre 2010). A conferma del non positivo andamento occupazionale viene anche il dato della cassa integrazione del comparto manifatturiero che, nel quarto trimestre, continua a superare il milione di ore autorizzate.

Considerando i settori provinciali la dinamica congiunturale appare ancora piuttosto frastagliata. La ripresa dell'attività produttiva registrata nel periodo ottobre-dicembre 2010 è infatti frutto dei buoni andamenti del Sistema moda e di alcune parti della Meccanica allargata mentre i settori che compongono la filiera dell'edilizia si trovano ancora in difficoltà: -7,6% la produzione del **legno-mobili** e -10,5% quella dei **minerali non metalliferi**. Per quanto riguarda il comparto moda è segnalare soprattutto la *performance* produttiva del **pelli-cuoio** che grazie ad una domanda interna ed estera molto dinamica mette a segno un +8,0%. Sempre all'interno del Sistema moda tornano in positivo le **calzature** (+0,6%) e continua a crescere il **tessile-abbigliamento** (+1,4%).

All'interno della Meccanica allargata spiccano soprattutto le dinamiche della **meccanica** (+18,3%), delle **riparazioni e installazioni** (+10,5%) e dei **metalli** (+1,9%) mentre l'**elettronica** lascia sul terreno il 16,2%.

Tra gli altri comparti arretrano sia la **chimica-farmaceutica-gommaplastica** (-1,0%) che l'**alimentare** (-5,2%).

Il 2010, per la provincia di Pisa più che per la Toscana, segna una decisa e ulteriore flessione della spesa nominale effettuata per gli investimenti dalla unità produttive industriali (-16,4%). Se questo è vero è però importante segnalare come, al di là della diffusione pressoché totale a livello settoriale del fenomeno (rimane esclusa la sola meccanica che aumenta gli investimenti del 5,4%), la contrazione interessa esclusivamente la piccola unità produttiva (22,2%) mentre la grande (+0,3%) e, soprattutto, la media (+5,5%) fanno segnare una crescita.

La diminuzione della spesa per investimenti è direttamente collegabile al basso grado di utilizzo della capacità produttiva installata che, come noto, segnala la presenza di un sovradimensionamento degli impianti rispetto a quanto necessario per soddisfare la domanda di mercato. Il grado di utilizzo degli impianti, pur mostrando nel quarto trimestre una crescita rispetto al terzo, evidenzia ancora un *gap* rispetto a quanto registrato nel corso della precedente fase di crescita (75,9%).

Le aspettative degli imprenditori industriali pisani relative ai primi tre mesi del 2011 continuano ad essere moderatamente ottimistiche.

L'indicatore relativo alla produzione mostra infatti un saldo perequato tra "ottimisti" e "pessimisti" positivo e pari a 9 punti percentuali anche se si arresta la fase di recupero in atto dalla fine del 2009. A trainare l'ottimismo degli imprenditori sono senza dubbio le attese relative all'evoluzione della domanda estera (saldo positivo che si mantiene a +15 punti percentuali) un indicatore che continua a posizionarsi ancora leggermente al di sopra rispetto a quanto registrato dalla Toscana nel suo complesso (saldo a +13).

Ancora molto basso l'indicatore riguardante la domanda interna che, per quanto riguarda i primi mesi del 2011, mette a segno un saldo positivo di 6 punti percentuali. Recuperano, pur rimanendo in terreno negativo, le attese relative alla dinamica occupazionale: saldo percentuale pari a -9 punti.

Il quadro generale degli investimenti della Fondazione

Nel corso del 2010 l'attesa ripresa economica ha stentato a realizzarsi, frenata sia dai prezzi delle materie prime che dall'esplodere dei problemi sul debito sovrano dei paesi più deboli dell'area euro, fattori che hanno mantenuto una elevata volatilità dei mercati finanziari.
Le notevoli tensioni di Spagna, Portogallo, Irlanda, Grecia ed in misura minore Italia hanno portato a cadute anche dei corsi obbligazionari con discesa dei titoli più sicuri a livelli di rendimento estremamente bassi.

In questo difficile contesto obiettivo primario della Fondazione è stata la conservazione del patrimonio, investito quasi interamente in strumenti finanziari, e la ricerca ove possibile del miglior rendimento per poter coprire gli oneri derivanti dai bandi erogativi, già deliberati nel mese di aprile, senza utilizzare se possibile i fondi di stabilizzazione.
Mentre il portafoglio a gestione diretta ha portato un buon contributo sia in termini di redditività che di tenuta dei prezzi, il comparto gestito ha sotto-performato per due gestori su tre compromettendo il risultato finale di bilancio.
L'esigenza poi di prevedere la provvista sia per il pagamento della seconda parte dell'aumento di capitale della conferitaria CRV SpA effettuato nel 2010 che per la terza parte da erogare nel 2011 ha obbligato ad investimenti di breve periodo con tassi estremamente ridotti rispetto ad allocazioni a durata maggiore, nonché ha ridotto e ridurrà nel futuro l'ammontare stesso delle risorse investite che quindi, ove non sia bilanciato da incrementi di dividendi della banca, al momento non ipotizzabili, comporta una compressione definitiva delle capacità di reddito.
Pur consapevoli che l'aumento è necessario a mantenere sopra i minimi i requisiti patrimoniali richiesti dalle vigenti normative, come anche più volte evidenziato dal Governatore della Banca d'Italia, è tuttavia essenziale che la Banca remuneri la Fondazione se si vuole mantenere e consolidare la posizione della stessa a sostegno del territorio.
Pertanto è stato richiesto alla Banca una revisione ponderata del piano industriale che porti a comunicare agli Organi della Fondazione un quadro prospettico che possa poi essere ragionevolmente conseguito, ciò al fine di poter pianificare un minimo di attività istituzionale.
Ciò premesso si evidenziano che le strategie di investimento attuate che, quantomeno per il patrimonio gestito direttamente, hanno portato risultati accettabili visto il contesto macro-economico generale.
Il dividendo della conferitaria è risultato in netta flessione rispetto al dato del 2009 e inferiore anche a quanto ipotizzato in sede di redazione del DPP 2010. Le minori entrate hanno quindi comportato una riduzione dell'attività istituzionale che si è necessariamente riflessa sui progetti diretti in quanto i bandi erano già stati emanati e ciò ha determinato la variazione sui bandi 2011 già illustrata in premessa.
A tal fine ed in funzione del mandato ricevuto dall'Organo di Indirizzo il Consiglio di Amministrazione ha selezionato investimenti prevalentemente a tasso fisso utilizzando le risorse di tesoreria, operazioni poi proseguite anche nel corso del 2010 mediante sottoscrizione di nuove emissioni di obbligazioni di primari emittenti, diversificate per settore.
Relativamente al patrimonio a gestione diretta nel corso dell'anno 2010 è proseguita la scelta di indirizzare gli investimenti su obbligazioni societarie a tasso fisso e maggiori rendimenti, anche se ciò ha comportato un aumento della vita media residua del portafoglio. Al momento quanto effettuatosi è rilevato corretto in quanto il perdurare del basso livello dei tassi a breve ha comportato una tenuta del corso dei titoli a tasso fisso consentendo di ottenere maggiori flussi di reddito sia per il 2010 che per l'anno in corso, con un risultato di consuntivo superiore di circa 150.000 euro al preventivo.
Attesa comunque la complessità del momento rimane alta l'attenzione sugli andamenti ed in particolare sulla valutazione degli investimenti prospettici.
Al momento gli investimenti della Fondazione diversi dagli strumenti di tesoreria, meglio descritti in nota integrativa, sono così composti:
€ 23.400.000 (in luogo dei 26.000.000 presenti in bilancio 2009) in obbligazioni emesse dalla conferitaria Cassa di Risparmio di Volterra S.p.A, di cui € 3.400.000 iscritte tra i titoli non immobilizzati, che garantiscono una redditività interessante sia per la parte a tasso fisso che a tasso variabile (tasso euribor + 0,85% medio), sostanziale assenza di rischio e che rappresentano

un investimento destinato a rimanere sul territorio, come richiesto dall'art. 7, comma 1, del D.Lgs. 153/99.
€ 3.891.670 (valore consolidato) per polizze di capitalizzazione; trattasi di una diversificazione attuata dal 2007 con lo scopo di stabilizzare il rendimento, che ogni anno si consolida nella misura riconosciuta al netto delle commissioni. Il valore conseguito nel 2009 al lordo delle commissioni è stato certificato nella misura del 4,10%.
Un gruppo di titoli a tasso fisso e variabile per beneficiare di maggiori interessi, nell'auspicio, poi verificatosi, della riduzione dei tassi a breve; in analisi:
€ 750.000 in valore nominale di obbligazioni ordinarie a tasso fisso (5,375%) emesse dalla Banca Intesa San Paolo Spa con scadenza nell'esercizio 2013;
€ 3.346.500 di obbligazioni subordinate emesse da Banca Carige con scadenza al 6/2020 a tasso fisso (7,705%);
€ 10.000.000 in valore nominale di obbligazioni ordinarie a tasso fisso (3,60%) emesse dalla Cassa di Risparmio di Lucca, Pisa e Livorno Spa con scadenza nell'esercizio 2012;
€ 1.500.000 in valore nominale di obbligazioni ordinarie a tasso fisso (4,375%) emesse dalla Mediobanca Spa con scadenza nell'esercizio 2012;
€ 500.000 in valore nominale di obbligazioni ordinarie a tasso fisso (4,125%) emesse dalla E. On Finance con scadenza nell'esercizio 2013;
€ 100.000 in valore nominale di obbligazioni ordinarie a tasso fisso (5,625%) emesse dalla Atlantia SpA con scadenza nell'esercizio 2016;
€ 1.000.000 in valore nominale di obbligazioni ordinarie a tasso fisso (5,75%) emesse da Ubi Banca Spa con scadenza nell'esercizio 2013;
€ 960.000 in valore nominale di obbligazioni ordinarie a tasso fisso (4,75%) emesse da Banca Carige con scadenza nell'esercizio 2015;
€ 1.000.000 in valore nominale di obbligazioni ordinarie a tasso fisso (5,00%) emesse da Monte dei Paschi SpA con scadenza nell'esercizio 2020;
€ 1.000.000 in valore nominale di obbligazioni Sub LT2 a tasso variabile emesse da Intesa San Paolo con scadenza nell'esercizio 2016;
€ 500.00 in valore nominale di BTP a tasso fisso (4%) con scadenza nell'esercizio 2020;
€ 1.000.000 in valore nominale di CCT a tasso variabile con scadenza nell'esercizio 2015;
€ 500.000 in valore nominale di obbligazioni ordinarie a tasso fisso (5,15%) emesse da Intesa San Paolo con scadenza nell'esercizio 2020;
€ 1.000.000 in valore nominale di obbligazioni subordinate a tasso variabile emesse da Banca Marche con scadenza nell'esercizio 2017;
€ 1.000.000 in valore nominale di obbligazioni ordinarie a tasso variabile emesse da Banco Popolare con scadenza nell'esercizio 2012;
€ 2.000.000 in valore nominale di obbligazioni subordinate LT II a tasso variabile emesse da Banca Carige con scadenza nell'esercizio 2020.

Nel corso del 2010, in relazione ai buoni risultati riportati dal gestore Pioneer, è stato effettuato un nuovo conferimento in GPM per € 1.000.000, sempre con il medesimo mandato (gestioni a rendimento assoluto "total return") vincolato a precisi limiti per l'operatività connessi a predefiniti livelli di investimento nelle varie tipologie di strumenti finanziari.
Tra le partecipazioni non strumentali detenute il dividendo è imputabile alla quota detenuta nella conferitaria Cassa di Risparmio di Volterra SpA, che ha corrisposto un dividendo di € 2.198.438, con un rendimento sul valore di carico del 3,58%. La riduzione del rendimento consegue sia dalla minor entità erogata che dalla crescita del valore di carico conseguente al versamento della prima e seconda rata dell'aumento di capitale.

La redditività media dell'attivo fruttifero, al netto delle imposte sostitutive e delle ritenute alla fonte e senza considerare le partite straordinarie si è attestata al 2,57%.
Nel corso dell'anno il Consiglio di Amministrazione, in conformità agli obblighi imposti dal regolamento, ha effettuato il controllo sugli andamenti dei risultati delle gestioni, provvedendo a dare informativa all'Organo di Indirizzo anche mediante periodiche audizioni dei responsabili delle varie società di gestione.
In relazione al monitoraggio ed alla variabilità dei rendimenti delle gestioni, si sta valutando la possibilità di aumentare la quota di investimento diretto riducendo il comparto gestito al fine di garantire una maggiore sicurezza sui proventi attesi.
Per quanto riguarda invece gli investimenti delegati al Consiglio di Amministrazione come illustrato in precedenza si è data preminenza ad investimenti a maggiore durata per ottenere extra rendimenti rispetto agli strumenti di tesoreria limitati ad un'unica operazione finalizzata all'investimento in attesa del richiamo della terza parte dell'aumento di capitale della CRV SpA.
In generale quindi, con riferimento al profilo di rischio estremamente prudenziale adottato dalla Fondazione, i risultati nel complesso sono soddisfacenti, e avrebbero consentito anche buoni accantonamenti se vi fosse stato un adeguato concorso del comparto del risparmio gestito.
Il rendimento netto del portafoglio amministrato, (con esclusione delle partecipazioni) calcolato sulla giacenza media semplice tra consistenze al 31/12/2009 e 31/12/2010 si è attestato al 2,88%.
Le polizze di capitalizzazione hanno conseguito un rendimento lordo del 4,10% e netto da commissioni del 3,60%, al lordo dell'imposta che sarà trattenuta all'atto del rimborso e che quindi è stata oggetto di accantonamento al fondo imposte per competenza.
Di seguito si evidenziano brevi commenti sull'operatività delle gestioni patrimoniali, rimandando alla lettura della nota integrativa per i dati quantitativi e reddituali e agli allegati per la composizione dei portafogli.

Le gestioni patrimoniali

I mandati gestionali della Fondazione sono sempre stati caratterizzati da estrema prudenza, con un limite massimo all'investimento azionario fissato al 15% e in obbligazioni non governative del 25%, con facoltà per i gestori di eliminare tutta l'esposizione a rischio riposizionandosi su titoli di stato dell'area euro anche a breve termine.

Nel corso del 2010 i gestori hanno attuato procedura di mantenimento e riposizionamento del portafoglio senza tuttavia prendere particolari posizioni sul mercato azionario anche in relazione alla elevata volatilità.

Nel corso dell'anno il Consiglio di Amministrazione ha proseguito l'attività di monitoraggio su base mensile, non rilevando tuttavia nel corso dell'anno situazioni che comportassero nuovi interventi di modifica dei criteri di mandato.

Purtroppo in particolare per il gestore Meliorbanca la caduta dei prezzi dei titoli di Stato Italiani ha portato negli ultimi due mesi ad una riduzione fortissima della redditività come emerge dai risultati conseguiti che non possono quindi ritenersi soddisfacenti.

L'unico gestore che è riuscito a interpretare meglio la volatilità del mercato è Pioneer il cui mandato nel corso dell'anno è stato incrementato di € 1.000.000.

In considerazione del fatto che per l'anno 2011 è necessario ottenere dei risultati da tutti i gestori i mandati sono posti sotto osservazione per eventuali decisioni da prendere in corso d'anno per una revisione e/o riduzione, in parte già attivata per il gestore Meliorbanca.

In ogni caso nel portafoglio titoli detenuto per tramite dei gestori non vi sono titoli connessi a situazioni di insolvenza e per tutti è stata mantenuta la valutazione del gestore e quindi a valore di mercato.

Di seguito si riportano le sintesi dell'attività di gestione dell'anno.

Gestione Pioneer SGR

Il gestore nel corso dell'anno ha saputo interpretare al meglio i movimenti contrastati dei mercati, riuscendo a portare un risultato positivo del 3,12%, grazie all'investimento di parte del portafoglio obbligazionario in titoli di stato di paesi solidi.

A livello di scelte strategiche, sul portafoglio è stata ridotta l'esposizione al mercato azionario. Stabile l'allocazione al segmento obbligazionario societario.

Sulla componente obbligazionaria, la scadenza media del portafoglio è stata ridotta. Il posizionamento sulla componente governativa rimane a favore dei titoli italiani per quanto riguarda la parte a breve della curva e su titoli emittenti sovranazionali sulla parte intermedia. Sono inoltre presenti in portafoglio posizioni corte sui contratti *future* sul titolo tedesco a 2 anni *Schatz* e sul BTP italiano e due posizioni di opzione sui titoli tedeschi *Schatz* e *Bobl*. Continuano, inoltre, ad essere presenti posizioni di *trading* sulla curva americana, ottenute tramite contratti *futures*.

Sulla componente azionaria l'esposizione geografica è prevalentemente in USA, Europa e UK seguita da Paesi Emergenti (in parte tramite ETF) e Giappone dove l'esposizione è ottenuta interamente tramite *futures* e opzioni sull'indice *Nikkei*. Anche sul mercato americano e sul mercato europeo l'esposizione è ottenuta tramite combinazioni di *futures* e opzioni sugli indici *Eurostoxx 50* e *S&P500*. Per quanto riguarda il portafoglio titoli, è stata incrementata l'allocazione sul settore dell'energia e delle telecomunicazioni, mentre è sceso il peso dei beni di consumo durevoli, dei beni di consumo primari, delle materie prime e del farmaceutico.

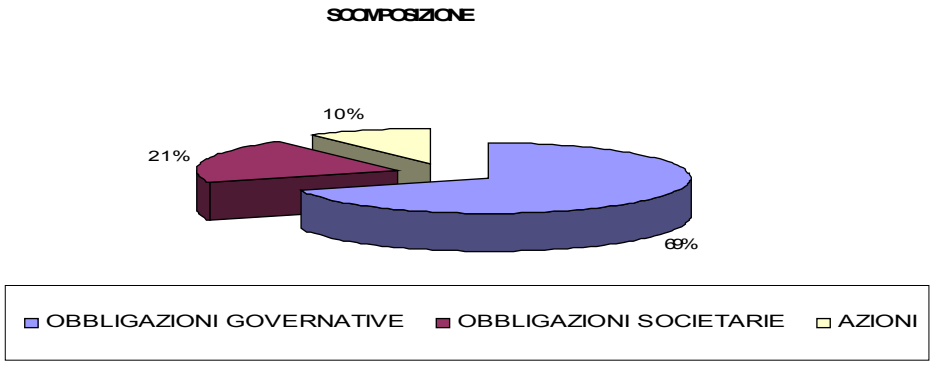
Sulla componente valutaria, sono presenti sul portafoglio a fine mese una posizione lunga sulla corona norvegese, sulle valute asiatiche, sul dollaro americano e canadese contro il corto sul dollaro australiano.

Gestione Meliorbanca SGR

La gestione

Circa il 70% del portafoglio è composto da titoli governativi/cash, il 21 % da titoli societari prevalentemente finanziari e il 5% dalla posizione sull'oro.

Il



portafoglio è stato gestito in modo prudente compatibilmente con il contenimento della volatilità complessiva del portafoglio nonché nel rispetto assoluto dei limiti operativi dettati dal mandato di gestione.

Allocation del portafoglio

L'approccio del gestore nei confronti del portafoglio della Fondazione CR Volterra è guidato da elementi di prudenza sia sugli attivi obbligazionari che su quelli a maggior volatilità. In particolare, la componente obbligazionaria vedrà il mantenimento di una quota importante sul comparto Monetario (30% circa) concentrato su titoli del Tesoro Italiano e in misura inferiore Spagnolo, allo scopo di contribuire con spread al rendimento finale, pur non accettando rischi legati all'aumento dei rendimenti. Per la restante parte del portafoglio obbligazionario (60% circa) la scelta del gestore è caduta sull'alienazione di titoli a lunga durata e la diversificazione dei rischi, attraverso la costruzione di un portafoglio in titoli di stato area Euro e titoli societari ad elevata qualità (rating minimo A-) con scadenza contenute. La vita media complessiva di portafoglio verrà mantenuta in un'area tra 1.20 e 1.40, così come la "spread duration" verrà sostanzialmente ridotta, allo scopo di mantenere sotto controllo la volatilità di portafoglio ed ottimizzare il suo profilo rischio/rendimento. Verrà inoltre leggermente aumentata la componente azionaria, dal 5% al 7%, su strumenti altamente diversificati e in parte globali, ma con un'inclinazione totalmente preferenziale verso i paesi sviluppati. Dato l'attuale quadro economico e geopolitico, si è inoltre ritenuto di mantenere l'investimento sull'Oro, pur leggermente ridimensionandolo.

Gestione Duemme SGR

Dopo un 2009 straordinario nel corso del quale, grazie alla progressiva normalizzazione del mercato monetario e dei crediti, completamente dislocati a seguito della crisi finanziaria, è stato possibile raggiungere risultati superiori ai target di rendimento della Fondazione investendo in portafogli sostanzialmente "privi di rischio", nel 2010 si è convenuto, recependo l'indicazione della

Fondazione, di impostare una scelta di investimento in grado di raggiungere nel medio periodo target di rendimento annuali lordi vicini al 3,5%, non più compatibili stante i livelli dei tassi senza rischio con un portafoglio prevalentemente concentrato su strumenti di natura monetaria, di aumentare fino al 35% l'investimento in emissioni obbligazionarie non Governative, effettuando al contempo investimenti sul mercato azionario nel limite massimo del 15%.

Tale impostazione strategica di portafoglio resta comunque coerente con l'obiettivo primario di conservazione del capitale sull'orizzonte temporale annuale ed allineata ai rigidi vincoli in termini di tipi di investimento definiti dai limiti del mandato.

L'investimento effettivo sui mercati azionari è stato implementato nella misura del 10% circa del patrimonio gestito nei primi mesi dell'anno, in conseguenza della valutazione del gestore di un rapporto guadagno/rischio più attraente rispetto alle altre asset class investibili per il mandato (cash, government bonds e crediti) in un contesto di recupero delle economie mondiali giudicato sostenibile ancorché moderata e di valutazioni non penalizzanti se confrontate con quelle del mercato obbligazionario governativo (rendimenti reali negativi su tutta la curva dei Paesi Core e fondamentali dei Paesi Periferici (PIGS) talmente deteriorati da sconsigliare ogni forma di esposizione) e societari (credit spreads sempre più compressi dalla ricerca di rendimenti migliori in un contesto di tassi molto bassi).

Tale esposizione è rimasta pressoché invariata durante un anno caratterizzato da un andamento dei mercati azionari compresso in un "trading range" di circa 10 punti percentuali, ed il contributo alla performance complessivo è stato pressoché nullo per il 2010.

Il portafoglio obbligazionario, improntato alla massima prudenza sia in termini di rischio tasso che di esposizione al rischio di credito, è rimasto costantemente investito in titoli di Stato Italiani a brevissima scadenza e in obbligazioni bancarie di altissima qualità ed ha consentito, grazie al suo apporto positivo rispetto ai tassi senza rischio, di compensare il mancato contributo della componente azionaria e di raggiungere a fine anno un risultato complessivo per il mandato positivo, seppure lontano dagli obiettivi della Fondazione, e superiore rispetto al parametro monetario di riferimento.

Fatti rilevanti avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

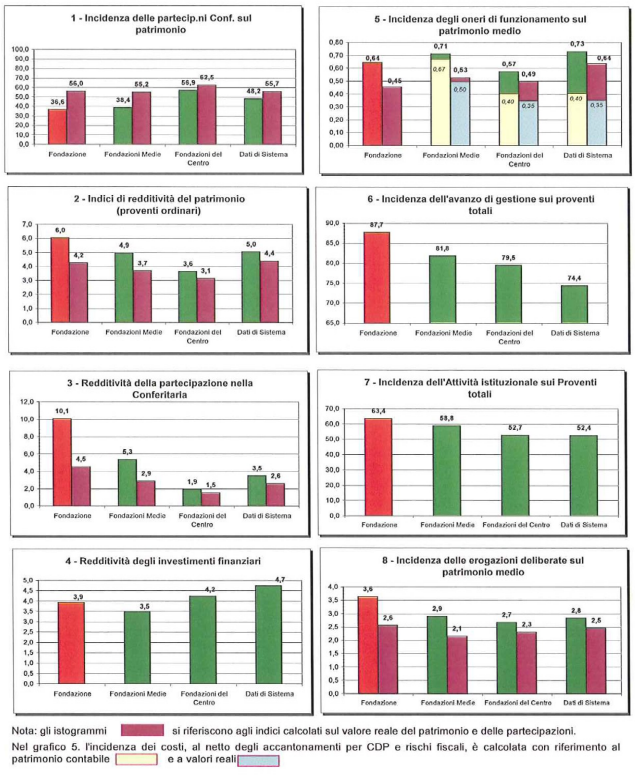
Nel corso dei periodici incontri tra Crv Spa e Fondazione sono state anticipate le risultanze reddituali della banca al 31/12/2010 che, ancorché non precisate esattamente, fanno emergere una perdita di periodo. Ciò comporta nell'immediato che per l'anno 2011 non sarà erogato alcun dividendo, rendendo di fatto impossibile mantenere il già ridotto ammontare di attività istituzionali previste nel DPP 2011.
Tale negativa sopravvenienza è in parte mitigata dalla possibilità di utilizzare i Fondi per attività istituzionale per € 600.000 deliberata dall'Organo di Indirizzo, utilizzo che tuttavia dovrà essere ocularmente attuato anche perché la perdita dell'anno 2010 dovrà essere coperta prevedibilmente con utili futuri e quindi con ulteriore rischio di mancato o ridotto dividendo anche per l'anno 2012.
Positiva è invece la notizia che il Tribunale di Firenze ha respinto la richiesta avanzata dall'ex consigliere di amministrazione Dr. Sandro Malevolti per il riconoscimento si compensi professionali per € 500.000.
Il giudice, nel rigettare interamente le richieste del ricorrente, lo ha inoltre condannato alla refusione delle spese processuali in favore della Fondazione.

TABELLE ACRI RELATIVE ALL'ESERCIZIO 2009

A.C.R.I.

Grafici relativi agli indicatori patrimoniali e gestionali
(Esercizio 2009)

Fondazione C.R. Volterra



Nota: gli istogrammi si riferiscono agli indici calcolati sul valore reale del patrimonio e delle partecipazioni.
Nel grafico 5. l'incidenza dei costi, al netto degli accantonamenti per CDP e rischi fiscali, è calcolata con riferimento al patrimonio contabile e a valori reali

ACRI

FONDAZIONE C.R. VOLTERRA - Bilancio 2009
(valori in %)

	Indici di gestione (valori reali)	Fondazione	Fondazioni Medie	Fondazioni del Centro	Dati di Sistema
	Diversificazione dell'investimento del patrimonio				
1)	Partecipazioni nella conferitaria/Patrimonio	56,0	55,2	62,5	55,7
	Redditività				
2)	Redditività ordinaria del patrimonio	4,2	3,7	3,1	4,4
3)	Redditività della partecipazione	4,5	2,9	1,5	2,6
	Operatività				
4)	Incidenza degli oneri di funzionamento su media patrimonio	0,45	0,53	0,49	0,64
	Attività erogativa				
5)	Erogazioni deliberate/Patrimonio medio	2,6	2,1	2,3	2,5
Nota: valori dell'indicatore 4 al netto degli accantonamenti per la CDP, fiscali e oneri futuri.		n.s.	0,50	0,35	0,35

Posizionamento della Fondazione rispetto a redditività ed attività erogativa
Esercizio 2009

