



RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA GESTIONE

Signori Soci e Componenti dell'Organo di Indirizzo,

I risultati dell'esercizio 2008 seppur inferiori all'anno precedente sono stati tali da consentire il sostegno di tutta l'attività programmata ed anche un significativo rafforzamento patrimoniale, in un anno in cui invece i patrimoni finanziari sono stati soggetti a forti tensioni.

Le erogazioni si sono attestate sopra i 4, 4 milioni di euro mentre oltre 2 milioni di euro sono confluiti nelle riserve patrimoniali.

Il Consiglio di Amministrazione inoltre, alla luce degli andamenti negativi del secondo semestre del 2008 e delle prime avvisaglie della crisi economica, ha reputato opportuno non avvalersi della facoltà di utilizzo dello stanziamento aggiuntivo rispetto a quanto previsto nel DPP 2008 deliberato dall'Organo di Indirizzo in sede di approvazione del precedente consuntivo ma anzi ha proposto di destinare ad ulteriore incremento dei fondi stessi € 471.728; ciò come garanzia per le future attività istituzionali nel caso in cui la crisi in atto dovesse portare riflessi negativi sui redditi della fondazione per l'esercizio 2010, mentre per l'anno corrente si ritiene di poter affrontare spese ed erogazioni con le risorse di parte corrente.

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.

Con riferimento alla normativa sopra descritta, 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.

Nel corso del 2008 è proseguito l'iter per addivenire alla 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 particolare a seguito dei lavori svolti dall'apposita commissione interna alla fondazione è stato redatto il progetto preliminare e sono state attivate le procedure per la selezione e l'affidamento degli incarichi di progettazione.

Si sono incrementate inoltre le attività gestite direttamente dalla Fondazione che svolge la funzione organizzativa di 4 comitati di progetto; in questo determinante è il ruolo svolto dal personale interno che ha dimostrato una grande crescita professionale ed una puntuale dedizione al proprio lavoro.



A titolo indicativo si può indicare che circa 100.000 euro di spese di personale si riferiscono invece allo svolgimento di progetti diretti e pertanto sarebbe più corretta una loro riclassificazione tra le spese per erogazioni.

Proprio l'elevata attività svolta in proprio rende ormai urgente la ristrutturazione della sede essendo l'attuale ormai non più idonea a consentire lo svolgimento delle varie iniziative in essere e della normale operatività della fondazione stessa.

L'incremento dei carichi operativi ha determinato il completo assorbimento delle due unità immesse in organico l'anno precedente e pertanto si è ricorsi, per i progetti speciali, anche ad alcune collaborazioni esterne.

Proseguendo poi nella scelta di autonomia a fine anno è cessato il contratto di servizio con la conferitaria e tutti i relativi incarichi sono stati affidati a fornitori scelti dalla Fondazione.

Nell'ottica di una migliore comunicazione è stato inoltre completamente ridisegnato il sito WEB adottando un'architettura informatica modulare e di facile gestione in aggiornamento da parte degli addetti della segreteria.

Relativamente agli immobili ad uso strumentale fin dal momento della presa di possesso del Centro Studi, gli uffici si sono organizzati sia per la gestione diretta, con lo scopo di massimizzarne l'utilizzo, sia nella predisposizione degli opportuni contratti di servizio richiesti dalle vigenti normative per gli edifici aperti al pubblico.

Parimenti sono stati attivati interventi di straordinaria manutenzione necessari per rendere funzionali e mantenere il decoro degli ambienti interni ed esterni.

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.

Sicuramente più rilevanti sono gli aspetti di carattere generale derivanti dalle novità nel campo normativo, interpretativo e fiscale verificatisi nel corso dell'esercizio e nei primi mesi del corrente anno.

In campo tributario, relativamente all'annoso contenzioso che oppone da anni le fondazioni ex bancarie all'Amministrazione Finanziaria, nel mese di gennaio sono state emanate delle decisioni della Corte di Cassazione a SS.UU che, ribaltando tutti i precedenti orientamenti, hanno deciso in favore dell'Amministrazione Finanziaria; la Corte infatti afferma che nel regime precedente alla riforma recata dal D.Lgs 153/99 gli enti conferenti (non ancora fondazioni) avevano lo scopo di amministrare le partecipazioni delle società conferitarie e solo in via accessoria quello di esercitare finalità sociali, ruolo invece oggi universalmente riconosciuto.

La decisione non appare linearmente motivata e potrebbe determinare problematiche applicative in anni che si prospettano difficili per le fondazioni a motivo della crisi finanziaria che potrebbero riflettersi sul livello delle erogazioni a fronte invece di una sempre maggiore necessità di intervento, cosa che gli enti sono riusciti a fare in misura crescente come testimoniano i dati sull'attività erogativa elaborati dall'ACRI.

Per quanto ci rileva si informa che l'Agenzia delle Entrate ha proposto ricorso per Cassazione avverso la sentenza favorevole alla Fondazione emessa dalla Commissione



Tributaria Regionale di Firenze che aveva confermato la sentenza di primo grado, confermando per l'anno 1997 il diritto della Fondazione al rimborso delle maggiori imposte pagate in eccesso.

Pur consapevole dell'orientamento negativo di cui sopra la Fondazione ha deciso di difendersi nel giudizio in quanto la situazione processuale dei due gradi precedenti è diversa da quelle su cui si sono pronunciate le SS.UU. della Corte di Cassazione.

Nelle more si stanno comunque attivando le procedure per il recupero dei crediti in ogni caso vantati dalla fondazione nonché dei relativi interessi.

Sotto il profilo normativo le maggiori novità riguardano le possibili modifiche delle modalità di gestione dei fondi conferiti al volontariato ai sensi della L. 266/91, rese possibili dall'interessamento a livello nazionale dell'ACRI che dovranno poi essere attuate dalle consulte regionali.

Di interesse generale per le fondazioni, ancorché non utilizzata nel presente bilancio, è la facoltà di valutare gli strumenti finanziari non immobilizzati, anche conferiti in gestione patrimoniale, al valore che gli stessi avevano al bilancio chiuso al 31/12/2007.

Seppur coscienti che l'utilizzo della deroga avrebbe comportato minori svalutazioni per circa 400.000 euro, il Consiglio ha deciso di non avvalersi della facoltà preferendo esporre in bilancio i valori reali del portafoglio.

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 31/12/08 posseduti nell'ambito delle gestioni patrimoniali.

Ad integrazione vogliamo evidenziare, prima di passare all'esame del dettaglio del bilancio 2008, alcuni indicatori sintetici sull'attività della Fondazione raffrontati con l'anno precedente:

VOCI	2008	2007
variazione delle erogazioni rispetto all'anno precedente:	-6,6%	3,9%
incremento del patrimonio rispetto all'anno precedente:	1,5%	2,0 %
% di copertura dell'attivo soggetto ad inflazione per effetto degli accantonamenti patrimoniali dell'anno:	2,2%	2,8%
redditività media dell'attivo fruttifero, al netto delle imposte sostitutive e delle ritenute alla fonte e senza considerare le partite straordinarie:	5,30%	6,20%
incidenza % costi operativi e imposte su entrate correnti:	11,08%	9,80%
incidenza % delle erogazioni sull'avanzo dell'esercizio:	65,1%	60,02%
incidenza % delle erogazioni e degli accantonamenti ai fondi per l'attività di istituto sull'avanzo dell'esercizio:	71,7%	65,33%
incidenza % degli accantonamenti patrimoniali sull'avanzo di esercizio:	28,3%	34,67%



Dall'analisi dei dati emerge con chiarezza che il 2008 è stato un anno più difficile rispetto al precedente in particolare per il mancato reddito derivante dalle gestioni patrimoniali che ha vanificato gli ottimi risultati ottenuti sia dalla conferitaria che dalla gestione diretta del patrimonio.

La riduzione delle entrate ha poi determinato un maggior onere percentuale dei costi operativi rimasti invece quasi stabili in termini assoluti.

Dalla lettura dei dati emerge tuttavia che a fronte delle difficoltà già emerse nel territorio nel corso dell'anno la scelta della fondazione è stata quella di mantenere alto il livello d'intervento e pertanto l'incidenza percentuale delle erogazioni, pur diminuite in termini assoluti, si è incrementata di oltre 5 punti portandosi su livelli di eccellenza anche rispetto al sistema (cfr dati ACRI riferiti al bilancio 2007 sotto riportati).



TABELLE ACRI RELATIVE ALL'ESERCIZIO 2007



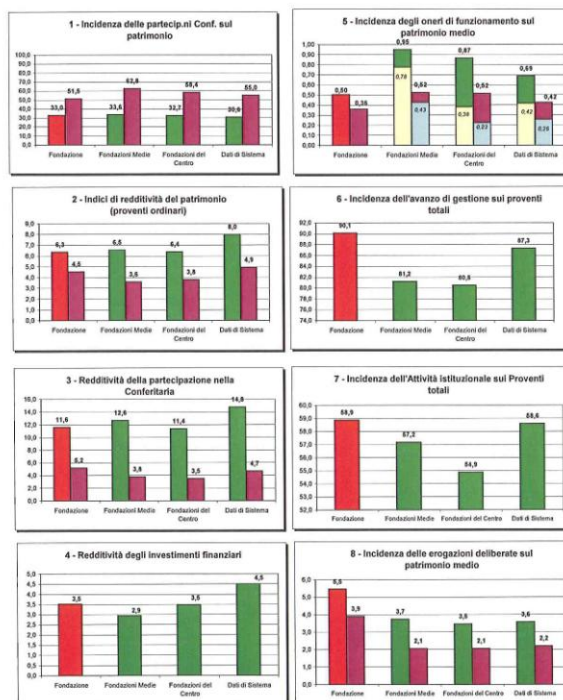
FONDAZIONE C.R. VOLTERRA - Bilancio 2007
(valori in %)

Indici di gestione (valori reali)	Fondazione	Fondazioni Medie	Fondazioni del Centro	Dati di Sistema
Diversificazione dell'investimento del patrimonio				
1) Partecipazioni nella conferitaria/Patrimonio	51,5	62,8	58,4	55,0
Redditività				
2) Redditività ordinaria del patrimonio	4,5	3,6	3,8	4,9
3) Redditività della partecipazione	5,2	3,8	3,5	4,7
Operatività				
4) Incidenza degli oneri di funzionamento su media patrimonio	0,36	0,52	0,52	0,42
Attività erogativa				
5) Erogazioni deliberate/Patrimonio medio	3,9	2,1	2,1	2,2
Nota: valori dell'indicatore 4 al netto degli accantonamenti per la CDP e "rischi fiscali".	n.s.	0,43	0,23	0,26



Grafici relativi agli indicatori patrimoniali e gestionali (Esercizio 2007)

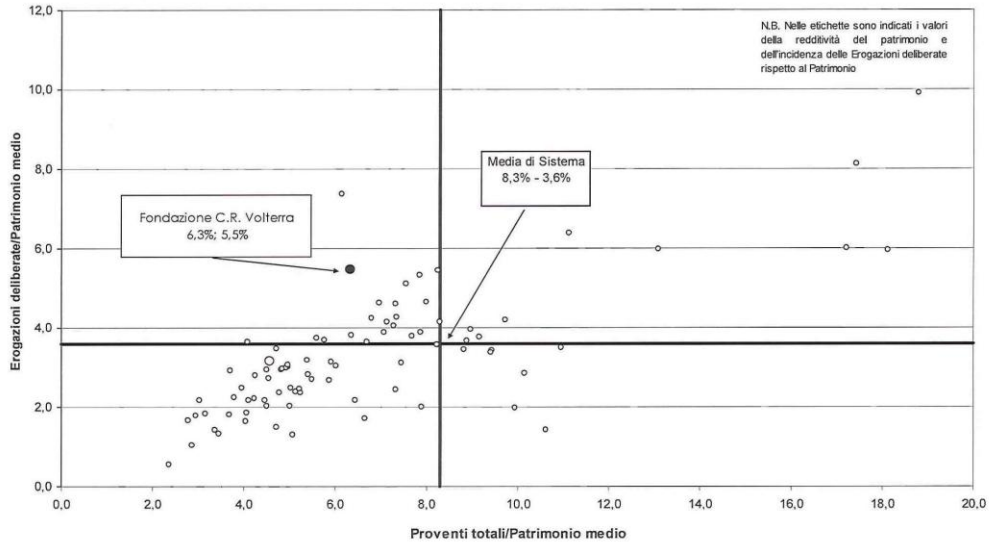
Fondazione C.R. Volterra



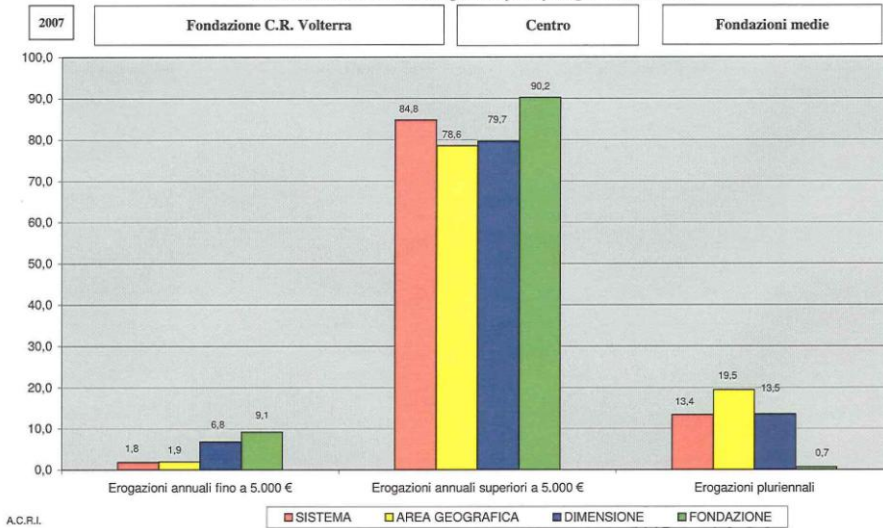
Nota: gli istogrammi si riferiscono agli indici calcolati sul valore reale del patrimonio e delle partecipazioni. Nel grafico 5, l'incidenza dei costi, al netto degli accantonamenti per CDP e rischi fiscali, è calcolata con riferimento al patrimonio contabile e a valori reali.



Posizionamento della Fondazione rispetto a redditività ed attività erogativa
Esercizio 2007



1 - Distribuzione % delle erogazioni per tipologia di intervento





In conclusione è doveroso ricordare i soci Dr. Giovan Battista Biondi della Sdriscia e Rag. Salvo Salviati che sono scomparsi nel corso del 2008 nonché la Sig. Giuseppina Boni ved. Rosi alla cui generosità si deve la collezione di proprietà della fondazione ed alla cui memoria devono essere dedicati tutti gli sforzi per addivenire alla nuova realizzazione di una dignitosa sede espositiva della prestigiosa raccolta.

Infine non può essere ignorato il grave dramma che proprio in questi giorni che precedono l'approvazione di questo documento ha duramente colpito la Provincia dell'Aquila e la Regione Abruzzo; in attesa che l'ACRI coordini un programma di aiuti alle popolazioni colpite è stato reputato doveroso avvalersi delle facoltà previste dalle vigenti normative, destinando come consentito il 50% dello stanziamento da devolvere al volontariato ai sensi della L. 266/91 al Centro di Servizio della Regione Abruzzo per sostenere le organizzazioni di quella Regione anche nella fase di ricostruzione.

RELAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA

Il quadro macroeconomico nazionale

Secondo i dati riportati da Unioncamere sul rapporto pubblicato sul Dossier Economia da cui sono riportati i seguenti dati, qualsiasi previsione sulla durata e sulla portata della crisi che stiamo attraversando appare quantomeno azzardata. La situazione è andata sensibilmente peggiorando negli ultimi mesi dello scorso anno, tanto da portare a una flessione del PIL pari a $-0,9\%$ per l'intero 2008. E il 2009, sulla base delle previsioni dei maggiori organismi nazionali e internazionali, dovrebbe chiudersi per l'Italia con una perdita di almeno due punti percentuali del PIL.

L'ondata è partita dagli Stati Uniti, ma ha presto investito tutte le altre economie industrializzate: dal Giappone (nel quarto trimestre 2008, il PIL ha ceduto del $12,7\%$ rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) ai Paesi dell'Unione europea, con Germania e Regno Unito in testa (rispettivamente $-1,6\%$ e $-1,8\%$ le variazioni tendenziali nello stesso intervallo di tempo).

Nell'ultimo trimestre 2008, i principali indicatori congiunturali sono risultati di segno negativo per l'intero aggregato delle PMI manifatturiere: $-6,4\%$ la produzione e $-5,3\%$ il fatturato secondo i dati Unioncamere. Il consistente calo degli ordinativi ($-7,2\%$) getta un'ombra sulle aspettative per l'inizio del nuovo anno. La crisi sta investendo le imprese italiane di ogni dimensione, anche se con diversa intensità. Per le piccole aziende manifatturiere si rileva una flessione del $7,6\%$ per la produzione e del $7,3\%$ per gli ordinativi su base annua, contro il $-4,9\%$ e il $-7,0\%$ per quelle di medie dimensioni.

In rallentamento anche le esportazioni ($-1,0\%$), in particolare per le medie imprese ($-2,5\%$), più proiettate verso i Paesi extraeuropei e, quindi, più soggette alla crisi dei mercati internazionali.

Le regioni con le difficoltà più marcate sono quelle del Nord-Ovest, dove tutti gli indicatori risultano al di sotto della media.

Fino alla fine del 2008 ha tenuto ancora l'export nel Nord-Est ($+1,1\%$).

In riduzione anche le vendite delle imprese commerciali: nei tre mesi di fine 2008 hanno subito una riduzione dell' $1,5\%$ rispetto allo stesso periodo del 2007. I segni di sofferenza si stanno protraendo anche a inizio d'anno, con il 30% dei commercianti che prevede una flessione delle vendite nei primi tre mesi del 2009 e solo un 14% che segnala invece un aumento.

In base ai risultati dell'attività di monitoraggio svolta da Unioncamere sulla Grande Distribuzione Organizzata, le vendite di iper e supermercati hanno beneficiato solo in parte dell'aumento dei consumi a fine anno.

L'espansione del fatturato della GDO nell'ultimo bimestre 2008 ($+3,5\%$ rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) è stata infatti frutto unicamente dell'aumento dei prezzi ($+3,7\%$), a fronte di un ulteriore arretramento dei volumi di vendita ($-0,2\%$).

In tre regioni il giro d'affari di supermercati e ipermercati negli ultimi due mesi del 2008 ha registrato un arretramento: Sardegna ($-0,3\%$), Basilicata e Calabria (entrambe con $-2,0\%$).

All'opposto, i risultati migliori per gli esercizi commerciali della GDO sono quelli del Trentino Alto Adige ($+6,2\%$), della Campania ($+5,3\%$) e dell'Italia centrale.



Nonostante il recupero del potere d'acquisto permesso dalla caduta dei prezzi di energia e alimentari (con un'inflazione al 3,3% in media per il 2008 e all'1,6% a gennaio 2009), le prospettive dei consumi appaiono critiche. Gli acquisti di beni durevoli (automobili, elettrodomestici e mobili) e semidurevoli (abbigliamento e calzature) risultano in forte ridimensionamento a inizio d'anno.

Il 2008 ha visto una contrazione del 5,6% nelle partenze degli italiani. Da una parte c'è stato un forte incremento dei soggiorni brevi all'estero, dall'altra un calo delle vacanze in Italia: oltre 1/3 in meno quelle lunghe e -5,7% quelle brevi.

Questa situazione ha contribuito a una riduzione complessiva di camere vendute nelle imprese ricettive (-6,7% rispetto al 2007), con una perdita di fatturato pari a 927 milioni di euro (-6,2%). Negative anche le aspettative per il primo trimestre del 2009: il saldo fra la quota di imprenditori del settore "alberghi, ristoranti e servizi turistici" che prevedono un incremento del giro di affari e quelli che invece segnalano una diminuzione è pari a -15 punti percentuali.

Lo scenario di crisi ha fatto sentire i suoi effetti anche sull'espansione del tessuto imprenditoriale italiano, che nel 2008 ha visto un attivo di sole 36.404 unità, il risultato più modesto dal 2003. In termini percentuali, il bilancio tra imprese 'nate' e 'morte' porta a una crescita dello 0,6%.

Più sostenuto l'aumento dello stock delle imprese al Centro (+1,2%) e nel Nord- Ovest (+0,9%); al Sud è stato pari alla metà della media nazionale, mentre sostanzialmente fermo è risultato il Nord-Est.

Fortemente negativo il saldo delle ditte individuali (16mila in meno), solo in parte attenuato dall'ulteriore crescita delle aziende aperte da immigrati (15mila in più in tutto il 2008).

Tra le piccole aziende, tengono complessivamente le artigiane (+5.500), anche se è proprio tra gli artigiani che si registrano le perdite più rilevanti del settore manifatturiero (-5mila unità). A compensare la riduzione delle imprese più piccole sono state le società di capitali, aumentate di 49mila unità al ritmo del 4% su base annua.

Le aperture di procedure fallimentari sono cresciute del 2,2% nel 2008, in particolare nel commercio, costruzioni e trasporti. Nonostante le province con una maggiore variazione siano meridionali (Messina e Napoli), tutte le altre nella Top 10 appartengono alle regioni del Centro-Nord.



Di seguito si riportano le previsioni elaborate da Prometeia per l'anno 2009:

Italia - Previsioni macroeconomiche: 2009 (variazioni %, salvo diversa indicazione)										
	Commissione Europea Gen. 2009	FMI Nov. 2008	OCSE Nov. 2008 (1)	CER Mag. 2008	CSC Dic. 2008	REF Ott. 2008 (1)	ISAE Ott. 2008	Prometeia Gen. 2009 (1)	DPEF Giu. 2008	Unioncamere Ott. 2008 (1)
Pil	-2.0	-0.6	-1.0	1.0	-1.3	-0.8	0.2	-2.3	0.9	-0.3
Importazioni	-4.3	0.2(5)	-0.7	2.6	-2.0	-1.8	1.9	-6.1	3.0	n.d.
Esportazioni	-5.8	0.6(5)	-0.6	4.0	-1.3	-0.3	1.7	-6.7	3.5	n.d.
Consumi delle famiglie	-0.3	-0.3(5)	-0.3	0.7	-1.4	-0.4	0.3	-1.1	0.9	-0.3
Consumi collettivi	0.5	0.4(5)	0.2	0.9	n.d.	0.0	0.4	1.0	0.5	0.1
Investimenti fissi lordi	-6.3	0.2(5)	-4.6	0.3	-2.9	-3.6	0.2	-7.7	0.8	0.1
Macchine e attrezzature	-10.2	n.d.	-4.4	n.d.	n.d.	-3.3	0.7	-10.3	1.0	n.d.
Costruzioni	-3.0	n.d.	-4.7	n.d.	n.d.	-3.8	-0.2	-5.1	0.7	n.d.
Tasso di disoccupazione (%)	8.2	6.6(5)	7.8	5.9	8.4	6.9(4)	7.1	8.4	5.8	7.2
Tasso di inflazione (%)	1.2	1.9(5)	1.5(2)	2.6	1.7	2.0	2.3	0.9	1.5(3)	n.d.
Indebitamento netto delle A.P. (in % del Pil)	-3.8	-2.9(5)	-2.9	-2.0	-3.3	-3.1	-2.2	-4.5	-2.0	n.d.

LEGENDA:

Pil: Prodotto interno lordo in volume, conto delle risorse e degli impieghi

Importazioni: Importazioni fob di beni e servizi in volume, conto delle risorse e degli impieghi

Esportazioni: Esportazioni fob di beni e servizi in volume, conto delle risorse e degli impieghi

Consumi delle famiglie: Consumi finali nazionali delle famiglie residenti in volume, conto delle risorse e degli impieghi

Consumi collettivi: Spesa delle Amministrazioni Pubbliche e Istituzioni sociali private in volume, conto delle risorse e degli impieghi

Investimenti fissi lordi: Acquisizioni (al netto delle cessioni) di capitale fisso effettuate dai produttori residenti e incrementi di valore dei beni materiali non prodotti, in volume, conto delle risorse e degli impieghi

Macchine e attrezzature: Investimenti fissi lordi in macchine, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali in volume, conto delle risorse e degli impieghi

Costruzioni: Investimenti fissi lordi in costruzioni, residenziali e non, in volume, conto delle risorse e degli impieghi

Tasso di disoccupazione (%): Rapporto tra persone in cerca di occupazione e totale delle forze di lavoro, rilevazione delle forze di lavoro

Tasso di inflazione (%): Variazione dei prezzi al consumo, misurati dall'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale in tutti i casi ad eccezione di Commissione Europea e Ocse, che fanno riferimento all'indice armonizzato dei prezzi al consumo

Indebitamento netto delle A.P. (in % del Pil): Saldo (entrate complessive meno uscite complessive) del conto economico consolidato delle Amministrazioni Pubbliche in rapporto al Pil a prezzi correnti

L'economia mondiale

Nella seconda metà del 2008 la crisi finanziaria ha mostrato tutto il suo impatto sull'economia reale, con l'entrata in recessione per i principali paesi industrializzati e il sensibile rallentamento della crescita per quelli in via di sviluppo. Crisi alimentata dalle paure di rischio sistemico del sistema bancario, dalla mancanza di liquidità e dal forte rallentamento dell'economia reale. I governi di molti paesi sono scesi in campo per fronteggiare la crisi economica e finanziaria ed hanno adottato misure significative per salvare le banche più esposte a crediti inesigibili ed accelerare per questa via l'uscita dalla recessione. La risposta delle Banche Centrali non si è fatta attendere. Al taglio dei tassi coordinato di Federal Reserve, Banca Centrale Europea, Bank of England, effettuato il giorno 8 ottobre, sono seguiti numerosi altri interventi. In USA il costo del denaro è in questo momento virtualmente zero (0-0.25%), nell'area Euro è al 2%, in Inghilterra a seguito di un'accelerazione dei tagli (-3.00% in 3 sedute) è all'1.5% e infine in Giappone è 0.10%. Sostanzialmente, nel G7 ci si avvicina ad una situazione di tassi zero. Alle mosse delle Banche Centrali si sono affiancati annunci di politiche fiscali estremamente espansive. Il presidente eletto degli USA, Barack Obama, ha annunciato nuova spesa pubblica per un ammontare tra gli 800 e i 1000 mld di USD. Francia, Germania, Inghilterra, Spagna, Giappone e Cina hanno presentato i loro piani pari a svariati punti % di GDP; la Commissione Europea ha annunciato che tollererà in via eccezionale sforamenti temporanei dei limiti di budget definiti dal Trattato di Maastricht. Dalle prime indicazioni traspare che la maggior parte della spesa si concentrerà su due ambiti: investimento in infrastrutture, con particolare enfasi sulle tecnologie pulite e sulle energie alternative, stimolo ai consumi, specialmente dei redditi più bassi.

Mercati finanziari azionari confermano il calo

L'impennata della volatilità del mercato azionario, delle obbligazioni societarie, dei governativi e delle valute, hanno causato vendite forzate di qualsiasi attività rischiosa detenuta, da parte di fondi speculativi, di alcuni fondi pensione e dei prodotti a capitale garantito. Si è quindi generato un calo violento di qualsiasi forma di investimento rischioso, indipendentemente dalle valutazioni fondamentali o dalla solidità dell'emittente. Gli unici mercati che hanno registrato performance positive, sono quelli obbligazionari di paesi percepiti come iper-solidi (principalmente Germania, Francia, Inghilterra e Stati Uniti). Un altro aspetto importante è stata la scomparsa di liquidità all'interno del mondo obbligazionario societarie ed a alto rendimento, a causa del minor impegno come operatori di mercato da parte delle banche di investimento, impegnate a pulire i bilanci e a ricapitalizzarsi.

I principali indici azionari sono scesi fino ai minimi storici, prima di un lieve miglioramento sul finire del periodo che non ha evitato la peggiore performance del dopoguerra. Il settore finanziario è stato particolarmente penalizzato a causa delle forti perdite di bilancio legate alle sofferenze sui crediti ma la debolezza si è estesa a molti altri settori del listino e soprattutto a quelli più ciclici. Gli investitori sono preoccupati per l'accentuata debolezza dei mercati delle materie prime che, se da un lato ha attenuato le tensioni inflazionistiche e reso possibili tagli dei tassi di interesse, è anche espressione di un calo della domanda da paesi in via di sviluppo quali Cina e India.

Sul fronte obbligazionario i titoli di Stato tedeschi e USA hanno visto un calo costante dei rendimenti in un contesto nel quale si sono assai diffusi i timori di una lunga recessione. I rendimenti decennali USA sono scesi ai minimi storici e un andamento parallelo hanno mostrato quelli tedeschi (peraltro nel quadro di un allargamento dei premi di rischio



all'interno dei paesi dell'area euro). Le obbligazioni di impresa hanno visto un incremento ben più vistoso dei premi di rischio emittente che hanno raggiunto nuovi massimi dall'inizio della crisi del credito, a sottolineare forti timori verso uno strutturale aumento delle insolvenze in uno scenario di lunga e profonda recessione. Analogamente l'ampliamento del rischio paese per il debito dei paesi emergenti, danneggiati dal significativo calo dei prezzi delle materie prime (di cui molti sono importanti esportatori).

Valute. L'euro riprende quota, forte lo yen

A partire da agosto l'euro ha perso nettamente terreno sul dollaro per il netto peggioramento delle stime di crescita dell'economia dell'Eurozona. I tagli meno aggressivi della BCE rispetto alla Federal Reserve americana ed alla Banca d'Inghilterra hanno in seguito ridato sostegno all'euro mentre la sterlina ha segnato minimi storici fino quasi a toccare la parità sulla moneta unica. Ancora forte lo yen in un clima di globale alleggerimento della leva finanziaria che ha favorito la chiusura di operazioni speculative. Diverse valute dei paesi emergenti sono state danneggiate dall'uscita di investitori stranieri dai rispettivi mercati.

L'andamento dei principali indici:

Bund future	10,37%
DJ Stoxx 50 (Europa)	-44,37%
S&P 500 Index (valuta locale)	-38,49%
S&P 500 Index (in euro)	-35,71%
Nasdaq composite (valuta locale)	-40,54%
Nasdaq composite (in euro)	-37,85%
Nikkei 225 (Valuta locale)	-42,12%
Nikkei 225 (in euro)	-24,67%
Euro vs Dollar	-4,19%

Le prospettive globali e del portafoglio

L'incertezza sembra ancora destinata a prevalere per parte del 2009, come dimostra il livello estremamente basso dei rendimenti delle obbligazioni governative e la volatilità sui mercati, a livelli ancora eccezionalmente elevati. Tuttavia, ribadiamo la convinzione che le tempestive misure messe in atto dai governi per stimolare l'economia, nonché i consistenti tagli dei tassi attuati dalle Banche Centrali siano fondamentali per attenuare le attese di una lunga recessione e contribuire gradualmente a ristabilire il corretto funzionamento dei mercati del credito.



I livelli raggiunti dalle obbligazioni societarie e dalle azioni sono decisamente bassi e non coerenti con i fondamentali delle aziende, anche in un contesto negativo per l'economia. In questi mesi l'assenza di liquidità ha infatti impattato su tutto il segmento delle obbligazioni societarie, anche quelle di buona qualità, portando i rendimenti impliciti su livelli record. Tuttavia, si ritiene che le forti anomalie di questi ultimi periodi siano destinate a rientrare. Le valutazioni sui mercati attualmente penalizzati come quello del credito e le azioni potranno ripartire prima di un recupero dell'economia reale, anche se a beneficiarne maggiormente dovrebbero essere i paesi dove non si è lesinato in fatto di misure straordinarie, come gli Stati Uniti. Ritentiamo, invece, che vi sia poco valore sui titoli di Stato i cui rendimenti sono scesi a livelli ormai molto bassi e coerenti con un rischio di profonda recessione da noi non contemplato.

Le forti incertezze macroeconomiche e l'elevata volatilità che sta colpendo i mercati finanziari rendono previsioni estremamente aleatorie.

Su un piano fondamentale, il mercato delle obbligazioni societarie è prezzato per uno scenario di depressione prolungata, incorporando attese di fallimenti peggiori rispetto a quelli verificatisi nel 1929. I mercati azionari stanno anticipando in USA e in Europa cali degli utili storicamente consistenti con fasi di severa recessione. In entrambi i casi quindi le valutazioni giustificerebbero aumenti dell'esposizione, partendo dapprima dal peso delle obbligazioni societarie, per incrementare poi progressivamente anche i rischi azionari.

La scarsa trasparenza del periodo, l'impossibilità di anticipare le decisioni politiche e gli annunci che si susseguono, nonché la bassissima liquidità del mercato consigliano tuttavia per il momento di rimanere con posizioni ancora caute, fin tanto che lo scenario macro non mostri segnali di stabilizzazione e si siano arrestati i flussi di vendita forzata.



Il quadro generale degli investimenti della Fondazione

Come è noto il secondo semestre del 2008 e anche i primi mesi del 2009 sono stati caratterizzati da una elevata volatilità dei mercati finanziari che ha penalizzato soprattutto il comparto bancario e assicurativo, con rilevanti interventi dei governi per il salvataggio di grandi gruppi che tuttavia non hanno impedito il fallimento di uno dei colossi del settore, la Lehman Brothers, con devastanti effetti a catena che si sono uniti alla crisi dei mutui sub-prime americana a sua volta determinata dalla crisi economica e dalla caduta di valore dei prezzi degli immobili.

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.

A tal fine e tempestivamente gli Organi della Fondazione, per le loro rispettive competenze, hanno ridotto l'esposizione ed il rischio sul comparto del risparmio gestito come meglio precisato successivamente, scegliendo invece per le disponibilità liquide un impiego prevalentemente sul mercato monetario con operazioni di pronti contro termine effettuate su tassi estremamente interessanti e su scadenze lunghe (6/12 mesi), nell'ipotesi, poi confermata, di una rapida discesa dei tassi di interesse.

A ciò ci si è aggiunto l'acquisto selettivo di obbligazioni aventi caratteristiche di buon rendimento, scadenze brevi (entro 2 anni) ed emittenti con ottimi fondamentali anche se non quotate.

Tutte le operazioni combinate ad un incremento degli interessi sul portafoglio già in essere e tutto a tassi variabili hanno consentito di ottenere un rendimento dal comparto obbligazionario largamente superiore alle previsioni che ha compensato in buona parte il mancato apporto del risparmio gestito.

A ciò si aggiunge il buon dividendo percepito nell'anno da parte della conferitaria che ha consentito di coprire le spese di funzionamento e di mantenere il livello di erogazioni indicato nel bilancio di previsione.

Le modifiche intervenute nell'anno sugli investimenti hanno poi determinato la necessità di operare delle nuove scelte al fine di garantire per l'esercizio 2009 una ragionevole stabilità dei rendimenti attesi a fronte delle rilevanti flessioni dei tassi di interesse a breve.

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 2009 mediante sottoscrizione di nuove emissioni di obbligazioni di primari emittenti, diversificate per settore.

Per quanto riguarda la situazione a fine anno nel corso del 2008 sono stati mantenuti gli investimenti in essere in quanto caratterizzati da buoni rendimenti e da basso rischio di credito; pertanto l'attenzione si è concentrata soprattutto sul controllo del loro andamento e sulla valutazione degli investimenti prospettici.

Al momento gli investimenti della Fondazione diversi dagli strumenti di tesoreria, meglio descritti in nota integrativa, sono così composti:



€ 36.000.000 in obbligazioni emesse dalla conferitaria Cassa di Risparmio di Volterra S.p.A, di cui € 4.500.000 iscritte tra i titoli non immobilizzati, che garantiscono una redditività interessante (tasso euribor + 0,8% 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; nel corso del 2009 € 31.500.000 verranno a scadere e dovranno quindi essere rinnovate o allocate diversamente;

€ 1.000.000 (valore nominale) di titoli di stato italiani con rendimento indicizzato o superiore ai tassi a breve con scadenza nell'anno 2009;

€ 385.000 (valore nominale) di titoli di emittenti privati con rendimento indicizzato all'Euribor, con scadenza nell'anno 2009;

€ 4.253.847 (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 2008 al lordo delle commissioni è stato certificato nella misura del 4,63%;

€ 10.000.000 di obbligazioni ordinarie emesse dalla Cassa di Risparmio di Lucca, Pisa e Livorno con scadenza al 31/10/2010 con rendimento legato all'euribor maggiorato di uno spread di 0,60%;

€ 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 6/2010 a tasso fisso (7,705%).

Mantenimento, su minori ammontari e con livello di rischio ridotto, di mandati a gestori professionali per investimento in GPM, con obiettivo di rendimento assoluto nell'anno ("total return"), vincolati 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 €. 5.551.875, con un rendimento sul valore di carico dell'11,67%. L'incremento del dividendo consegue alla stabilizzazione del reddito della conferitaria pur in presenza di una attenta politica patrimoniale a salvaguardia dell'investimento complessivo che ha indotto a mantenere accantonamenti a riserva necessari per le nuove normative in materia di patrimonio delle banche e anche per garantire per il futuro flussi di dividendi stabili o ancora in crescita.

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 5,3%.



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.

Per quanto riguarda invece gli investimenti delegati al Consiglio di Amministrazione come illustrato in precedenza si è data preminenza ad investimenti in strumenti di tesoreria e in operazioni di pronti contro termine, salvo il reinvestimento stabile come sopra precisato delle somme derivanti dalla riduzione dei mandati di gestione patrimoniale.

Le uniche note negative derivano quindi dal comparto del risparmio gestito, pur in presenza di gestioni professionali; ove tale tendenza non si inverte rapidamente, sarà necessario riconsiderare la tipologia di investimento anche mediante ulteriori riduzioni della masse gestite o variazioni dei gestori.

Il rendimento netto del portafoglio amministrato, (con esclusione delle partecipazioni) calcolato sulla giacenza media semplice tra consistenze al 31/12/2007 e 31/12/2008 si è attestato al 4,33%, mentre l'investimento della tesoreria ha portato rendimenti medi netti di circa il 4,10%.

Le polizze di capitalizzazione hanno conseguito un rendimento lordo del 4,63% e netto da commissioni del 4,03%, 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 le prospettive dei mercati per il prossimo esercizio e un breve commento 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 Prospettive dei mercati

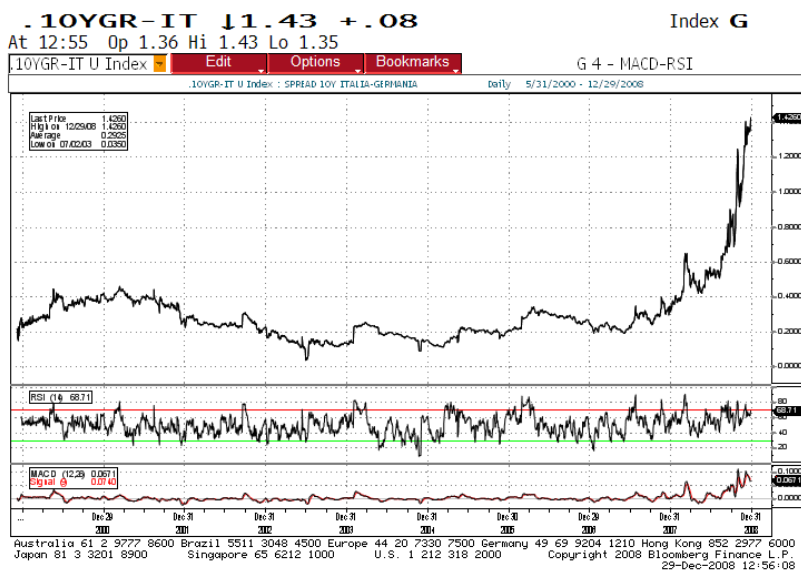
Ci troviamo di fronte ad uno scenario veramente complicato, dove è difficile trovare isole di tranquillità. E' d'obbligo mantenere un **profilo di massima prudenza** finché il quadro generale non risulti più chiaro. Riteniamo ci sia valore in alcune obbligazioni societarie, per talune delle quali pensiamo che l'allargamento del differenziale di rendimento sia dovuto più ad esigenze di liquidità che ad un deterioramento della situazione finanziaria dell'emittente.

Per un significativo e strategico rientro di peso sull'azionario teniamo monitorato con attenzione l'andamento dei credit spread che dovrebbero anticipare l'uscita dalla fase estrema di instabilità.

Si propone per la prima parte del 2009 una gestione estremamente **prudenziale e conservativa**. Il **tasso Euribor** è sceso moltissimo in questi ultimi due mesi, per questo motivo riteniamo opportuno diversificare la tipologia di investimenti anche in funzione dell'indicizzazione della cedola.

La scelta di investimento ricade su titoli di stato italiani, penalizzati dall'incremento del rischio paese che incorporano oggi i rendimenti. Dal grafico sotto riportato, è evidente il **repentino aumento del differenziale Italia-Germania**, che ha raggiunto livelli record dall'ingresso della moneta unica. Il peso della recessione sui conti pubblici tedeschi e l'aumento significativo del deficit in Germania nel 2009 contribuiranno al rientro del differenziale, a nostro parere eccessivo, a favore dello stato italiano. Si consideri inoltre che sul mercato pesa in modo significativo la scarsa liquidità e i Bund tedeschi sono favoriti dalla presenza di un mercato future, a scapito quindi dei titoli di stato italiani.

Considerando il clima di estrema debolezza della congiuntura economica e fragilità del sistema finanziario, crediamo possa esserci ancora del valore sulle scadenze 3-5 anni. Rimangono infatti ampi gli spazi di manovra della Banca Centrale Europea sui tassi di interesse al fine di sostenere la ripresa.



Differenziale tra il tasso governativo 10 anni italiano e quello tedesco (benchmark per l'area euro). Fonte Bloomberg.

Considerando l'andamento dei mercati azionari, riteniamo **premature l'investimento in assets a rischio**.



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 dei primi tre mesi dell'anno, in relazione all'andamento negativo di quasi tutti i gestori, il Consiglio di Amministrazione aveva avviato un'intensa attività di monitoraggio, arrivando alla conclusione che le instabilità, al momento ancora di ridotta dimensione, potevano essere prodromiche a maggiori oscillazioni.

In considerazione quindi anche dei buoni tassi ricavabili da investimenti a breve, il Consiglio aveva interessato l'Organo di Indirizzo il quale, condividendo le preoccupazioni, con felice intuizione aveva dato mandato al Consiglio stesso per una riduzione del livello di rischio, in deroga quindi alle vigenti disposizioni del regolamento sugli investimenti.

Sulla base del mandato ricevuto il Consiglio nel mese di maggio dette disposizione ai gestori di investire almeno il 50% delle disponibilità in strumenti monetari (pronti contro termine) con scadenza al 31/12/08 e, ove ciò non fosse possibile, ad operare il rimborso parziale della gestione; nello stesso tempo veniva espressa la volontà di eliminare o ridurre al minimo l'esposizione sull'azionario e su titoli speculativi.

I gestori Meliorbanca e Duemme aderirono all'invito della Fondazione mentre Pionner e Black-Rock effettuarono il rimborso parziale di circa 11.000.000 di euro investiti in operazioni di pronti contro termine a lunga scadenza (6/12 mesi).

Le operazioni di cui sopra connesse alla contemporanea riduzione delle classi di investimento a rischio hanno permesso di superare le cadute dei mercati finanziari del secondo semestre con perdite ridotte e concentrate in prevalenza su obbligazioni le quali, in linea teorica, dovrebbero essere recuperate nel momento in cui i mercati si stabilizzeranno e/o i titoli si avvicineranno alla scadenza, salvo default degli emittenti.

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

Nel corso del semestre il gestore ha ridotto l'esposizione ai mercati azionari arrivata prossima allo zero tramite le coperture inserite all'interno del fondo Optimiser. La scelta dei titoli azionari si è incentrata su nomi difensivi, con un portafoglio composto per lo più da titoli appartenenti ai settori delle Telecomunicazioni, salute e beni di consumo. La scelta dei titoli azionari è stata ispirata, soprattutto da considerazioni incentrate sul grado di difensività dei titoli stessi e sul livello di liquidità, preferendo titoli di società a larga capitalizzazione americane ed europee.

Sul fronte crediti, sono state mantenute le posizioni in essere sui singoli corporate bond, presidiando tutti i rischi di default e agendo selettivamente sui nomi stessi, mentre sono state ridotte progressivamente le posizioni sugli ETF legati agli indici di credito Itraxx, data la loro maggior liquidità e la loro relativa espansione rispetto ai titoli primari. La posizione a fine anno sui titoli societari, è scesa da circa il 9% a circa 7%. Nel corso dell'ultimo trimestre gli spread si sono notevolmente allargati per le crescenti paure di fallimenti, ma le nostre posizioni si connotano come complessivamente difensive e su emittenti di qualità.

Sui mercati obbligazionari, i rendimenti sui titoli governativi tedeschi a 2 anni sono scesi di 170bps (1.75% a fine anno), mentre sul 10 anni sono scesi di 105bps. Simultaneamente, abbiamo assistito ad un significativo allargamento degli spread dei paesi periferici rispetto ai livelli del Bund tedesco, in alcuni casi su valori che non si vedevano da più di 10 anni (135 bps dei titoli italiani, 230 bps per quelli della Grecia e 85 bps per quelli della Spagna). Nel corso delle ultime settimane, è stata colta l'occasione di questo allargamento degli spread per tornare ad incrementare il peso dei titoli di stato italiani. In seguito alla scomparsa delle paure inflazionistiche, i titoli legati all'inflazione hanno inizialmente sottoperformato i tassi nominali, specialmente nella prima parte del trimestre anche a causa di minore liquidità del mercato parzialmente rientrata nell'ultimo mese quando è stata ridotta la loro esposizione.

La durata media del portafoglio obbligazionario è stata prima ridotta a settembre a circa 1.4 anni dai 3.3 anni di fine giugno e successivamente incrementata a 2 anni a fine dicembre.



Gestione Meliorbanca SGR

TOTALE PATRIMONIO € 14.636.137,29

DOSSIER	550103461	551001060
RENDIMENTO YTD AL 31 DICEMBRE	+ 2,70%	+1,45%
PATRIMONIO INIZIO ANNO	€ 11.295.073,10	
CONFERITO	€ 3.000.000,00	€ 3.152.794,20
PRELEVATO	€ -3.152.794,20	
UTILE (netto)	€ 295.064,19	€ 45.711,90
VALORE PATRIMONIO	€ 11.437.343,09	€ 3.198.794,20

CREDIT RATING	% SUL TOTALE
AAA	1,99%
AA+	1,36%
AA-	23,97%
A+	30,36%
A	4,46%
TOTALE	62,14%

SCOMPOSIZIONE	% SUL TOTALE
OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	23,60%
OBBLIGAZIONI SOCIETARIE	38,54%
PRONTI TERMINE	37,47%
CASH	0,39%

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.

Come da disposizione della Fondazione CRV, si è provveduto nella seconda metà di giugno ad investire circa la metà del patrimonio in operazioni di Pronti contro Termine al tasso Euribor flat (5%) con scadenza entro il 31 dicembre 2008.

Nella prima metà del mese di dicembre, si è proceduto all'acquisto del titolo **Eni 5,875% 20/01/2014** dietro disposizione della Fondazione stessa.

A fronte della forte incertezza che ha coinvolto i mercati finanziari, il portafoglio è stato gestito in modo estremamente prudente. Si è deciso di mantenere nullo l'investimento sul mercato azionario, di non apportare modifiche alla componente dei titoli societari e di mantenere una considerevole quota del portafoglio investita in titoli governativi.



Gestione Duemme SGR

La performance di portafoglio ha risentito negativamente della valorizzazione della componente di obbligazioni private di portafoglio (25%) penalizzata dalla perdurante estrema illiquidità del sistema che a febbraio ha causato un allargamento degli spreads delle obbligazioni finanziarie sui livelli massimi degli ultimi mesi con conseguente innalzamento dei rendimenti attesi.

Il 75% del portafoglio è investito in operazioni pronti contro termine ad un tasso del 3.22% scadenza 31/12/09.

Qualsiasi azione volta a ridurre l'esposizione di obbligazioni private risulterebbe a parere del gestore ad oggi non opportuna poiché le attuali valorizzazioni/prezzi vendita titoli risulterebbero essere in questa fase di eccezionale illiquidità dei mercati eccessivamente penalizzanti.

Il portafoglio corporate (25.2% della gestione) è ben diversificato per controparte (7 emittenti bancari Europei con Rating medio superiore a A), ha una cedola media pari al 2.91% annuo (Euribor 3mesi + 130 b.p.) e una vita residua attesa media pari a 2.2 anni. Il rendimento a scadenza è, ad oggi, pari a 15.26% annuo.

A livello di rischio specifico il titolo maggiormente penalizzato dall'attuale illiquidità del mercato del credito è il titolo emesso dalla Bank of Irland, titolo comunque garantito contro il rischio default dalla Stato Irlandese sino a settembre 2010.

Il gestore conferma dunque l'efficacia dell'investimento in obbligazioni societarie, che in un'ottica di medio periodo, superata questa fase di "eccezionale" situazione di illiquidità dei mercati, potranno contribuire al risultato di gestione con rendimenti sensibilmente superiori a quelli monetari a fronte di un ridotto rischio controparte viste le recenti manovre intraprese dai Governi e dalle Banche Centrali a favore del comparto bancario.

Gestione Black-Rock SGR

A seguito del perdurare degli andamenti negativi e della mancanza di prospettive di inversioni di tendenza la Fondazione, dopo avere sollecitato più volte il gestore a modificare le strategie di investimento, ha deliberato nel mese di settembre la revoca del mandato.

La gestione ha sempre sottoperformato sia rispetto al parametro di riferimento che agli altri gestori e solo l'intervento di cui in premessa di parziale alleggerimento e la successiva chiusura ha evitato perdite di maggiori dimensioni.



Fatti rilevanti avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Facendo seguito a quanto già comunicato nel corso dell'anno 2008 in data 9/3/09 il Consiglio di Amministrazione della partecipata Cassa di Risparmio di Volterra Spa ha deliberato l'aumento del capitale sociale di € 36.152.200 da attuare mediante emissione, al valore nominale, di n. 70.000 azioni ordinarie del v.n.u. di € 516,46.

Sulla base di quanto proposto, la quota spettante in opzione alla Fondazione in relazione alla sua interessenza (pari a 52.500 azioni sulle attuali 70.000) risulta pari a € 27.114.150.

L'aumento è stato deliberato in forma inscindibile e quindi dovrà essere sottoscritto per l'intero, con versamento del 25% come previsto dalla legge e facoltà per il C.d.A. della Cassa di richiamarlo in funzione delle necessità dell'azienda nei successivi quattro anni.

La decisione, già annunciata da tempo, è finalizzata al sostegno della politica di crescita per linee interne come evidenziato nel piano industriale 2009-2012 predisposto dalla Cassa e già esaminato dai competenti organi della Fondazione, ed è necessaria a mantenere sopra i minimi i requisiti patrimoniali erosi a motivo della forte crescita degli impieghi, quest'ultimi spinti dalla capacità di risposta della Cassa ai bisogni di cittadini e imprese che hanno convogliato sull'istituto, a motivo del suo radicamento territoriale, richieste di credito non accolte dalle banche di interesse nazionale che invece hanno imposto una politica di riduzione degli affidamenti.

Pertanto, pur con le difficoltà connesse al quadro congiunturale, si aprono importanti prospettive di sviluppo in particolare nelle zone in cui operano sportelli di recente apertura oppure dove la Cassa è poco presente.

Le risorse finanziarie necessarie per far fronte all'aumento verranno reperite mediante il rimborso di obbligazioni emesse dalla stessa Cassa con scadenza nell'anno lasciando nella sostanza inalterato quindi l'investimento complessivo verso la partecipata..

Il piano industriale evidenzia inoltre che l'aumento consentirà di poter emettere in futuro per pari importo obbligazioni subordinate che, ai fini del patrimonio di vigilanza, sono considerate come strumenti di capitale e quindi possono consentire uno sviluppo ancora maggiore e/o garantire la prosecuzione della crescita oltre la scadenza del piano stesso senza ulteriori interventi sul capitale da parte degli azionisti.

Sulla proposta di aumento si sono già espressi favorevolmente sia gli Organi della Fondazione che i soci di minoranza e sono in corso le procedure per la richiesta delle necessarie autorizzazioni in attesa delle quali non si può procedere alla delibera formale di aumento.