



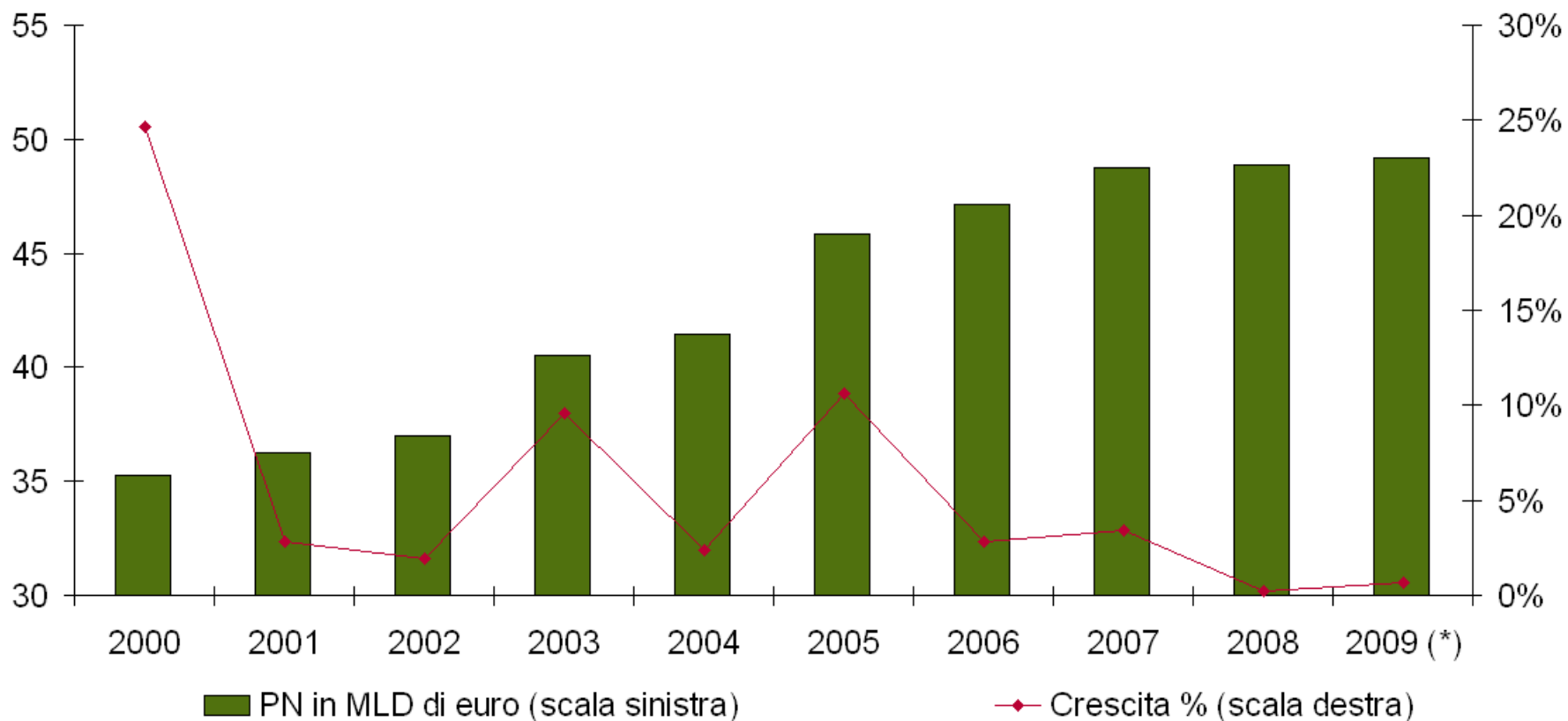
La pianificazione degli interventi sul territorio con risorse scarse

Cosimo Musiello

Prometeia Advisor SIM

- a partire dal 2008 si è manifestata una inversione di tendenza del volume di erogazioni che si è consolidata nel 2009 e che potrebbe rappresentare la tendenza del futuro
 - dividendi delle partecipazioni ridotti o assenti
 - valorizzazioni degli asset in portafoglio sensibilmente penalizzato
 - rendimenti delle attività finanziarie mediamente inferiori agli anni passati
 - diverse Fondazioni sono intervenute per modificare i piani programmatici e rivedere il volume di erogazioni sul territorio
- nel frattempo è aumentato il peso delle banche nei portafogli delle Fondazioni (la sola conferitaria, rappresentava il 31% del PN nel 2007, oltre il 40% nel 2009; se consideriamo anche le altre partecipazioni del Gruppo la % sale oltre il 50%)
- la crisi finanziaria ha modificato strutturalmente lo scenario prospettico ponendo le Fondazioni nella necessità di rivedere piani e modalità di programmazione dell'attività istituzionale

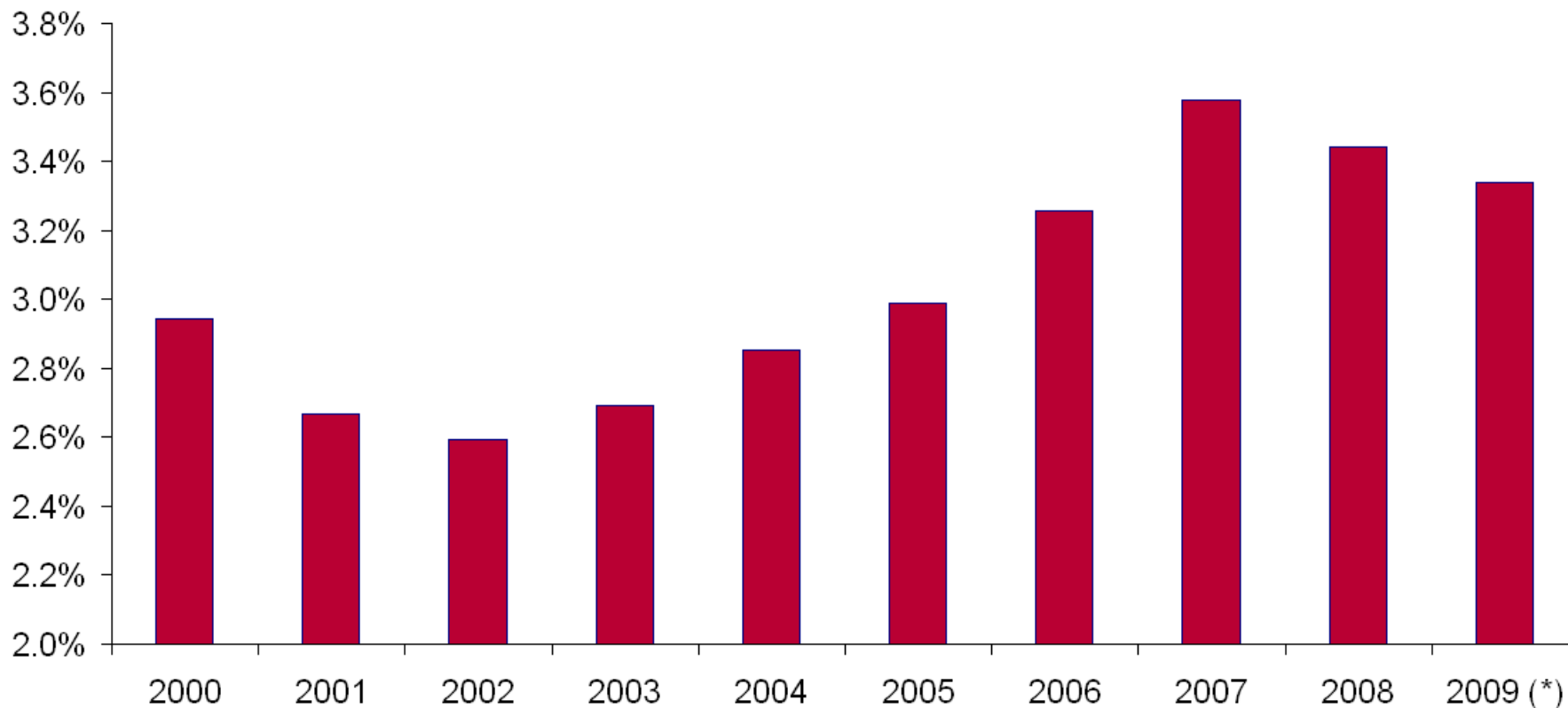
Fondazioni bancarie: evoluzione del Patrimonio Netto



Fonte: Elaborazioni Prometeia su dati ACRI (Rapporto annuale, vari anni)

(*) per il 2009 i dati sono stimati sulla base dei bilanci di un campione di 44 Fondazioni, pari al 66% del totale PN

Fondazioni Bancarie: erogazioni deliberate in % del PN

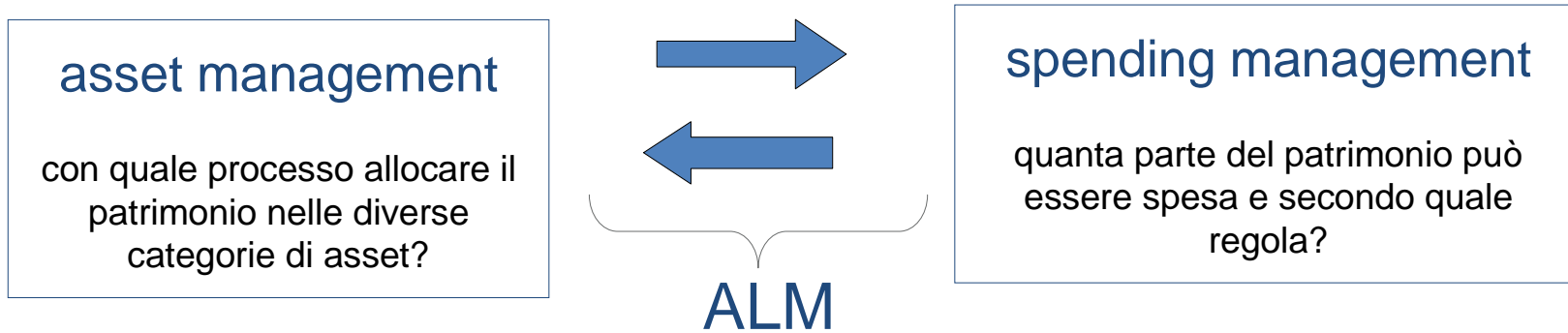


Fonte: Elaborazioni Prometeia su dati ACRI (Rapporto annuale, vari anni)

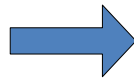
(*) per il 2009 i dati sono stimati sulla base dei bilanci di un campione di 44 Fondazioni, pari al 66% del totale PN

- minori risorse implicano una rimodulazione degli interventi sul territorio: maggiore qualità e calibrazione degli interventi
 - iniziative proprie
 - programmazione pluriennale degli interventi
 - ranking dei bisogni del territorio
- dal punto di vista finanziario, necessario passare da un approccio di asset allocation tradizionale ad uno di asset & liability management
- servono contestualmente nuove regole di governance?
 - deleghe operative
 - esatta articolazione degli obiettivi e degli orizzonti temporali, indipendenti dalla durata degli Organi
 - ...

- massimizzare rendimento e spending
 - la conservazione del patrimonio in termini reali dipende dalla scelta di un livello medio di spesa che possa essere supportato dalla strategia di investimento adottata
- stabilizzare le erogazioni
 - la stabilizzazione delle erogazioni in termini reali dipende dalla capacità di definire una strategia di spesa a più fattori legata ad una strategia di investimento dinamica
- la gestione di obiettivi in apparente conflitto
 - la ricerca di una combinazione tra spending policy e strategia di investimento affrontata tramite adeguate analisi di ALM tende a risolvere il conflitto tra obiettivi (e quindi livelli di rischio) di breve (erogazioni) e di medio-lungo termine (crescita del patrimonio)



OBIETTIVI



TOLLERANZA AL RISCHIO



DECISIONI

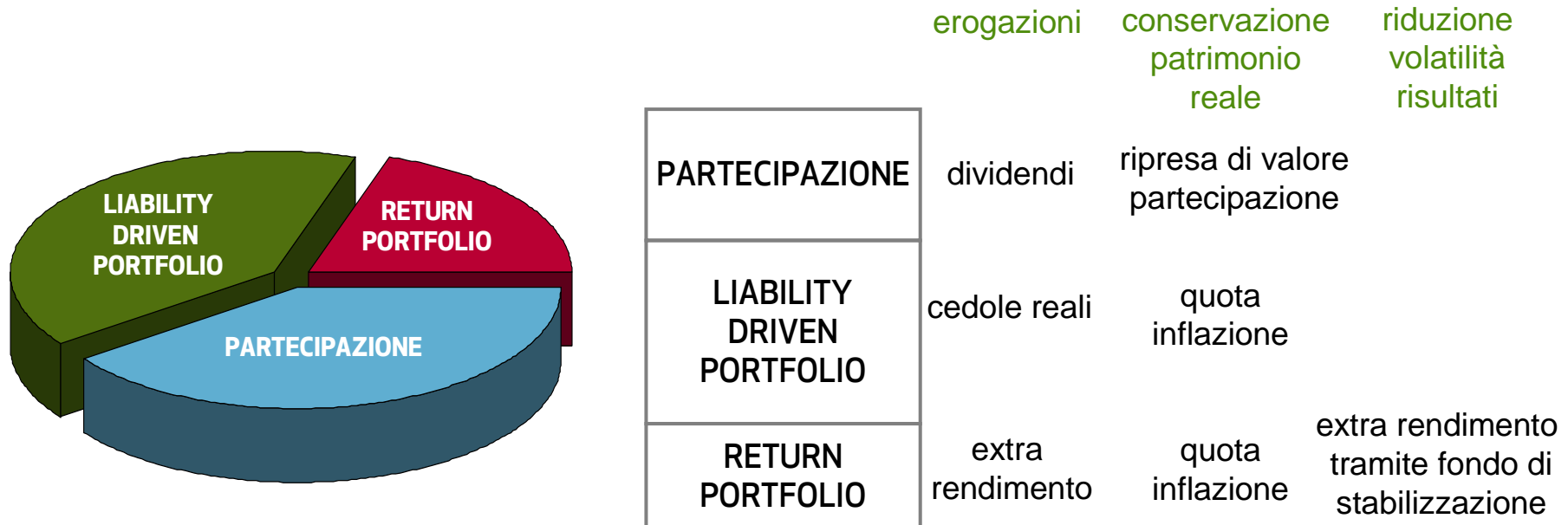
- conservazione del patrimonio reale
- ridotta volatilità delle erogazioni
- massimizzazione della spesa nel lungo termine
- obiettivi specifici (progetti particolari)

- quantificazione della tolleranza alla volatilità dei risultati
- quantificazione della tolleranza alla volatilità nella spesa
- vincoli inderogabili

- modello ad hoc tarato sulle specifiche esigenze
- spending rules
- strategie attive
- probabilità di tutela patrimonio reale
- probabilità di shortfall della spesa
- policy di recovery
- finanziamento di progetti particolari
- hedging dei flussi di cassa
- strategie di yield enhancement
- test di impatto sugli obiettivi di particolari scelte gestionali

l'asset liability management permette una gestione integrata tra obiettivo di scambio intergenerazionale e spesa corrente supportando in termini quantitativi una gestione che minimizzi la probabilità di perdita di potere d'acquisto del patrimonio

- gestire il bilancio tramite un'analisi di ALM significa attribuire ad ogni posta un ruolo specifico e valutarne in termini quantitativi il corretto comportamento
 - PARTECIPAZIONE:** tramite il dividendo contribuisce ad alimentare le erogazioni ma permette allo stesso tempo di conservare il patrimonio tramite la ripresa di valore del titolo
 - LIABILITY DRIVEN PORTFOLIO:** costruito sulle specifiche esigenze di erogazione attuali e future viene utilizzato sia a fini di erogazione sia per la conservazione del patrimonio reale
 - RETURN PORTFOLIO:** è la componente contenente gli attivi più volatili con obiettivo di generazione di extra rendimento reale nel medio lungo termine. È controllato in termini di rischiosità ed alimenta il fondo di stabilizzazione



- gestione attiva del patrimonio
- pianificazione a medio lungo termine al fine di effettuare importanti scelte per bilanciare il trade-off tra beneficiari attuali e futuri
- massimizzare le erogazioni nel lungo termine sotto il vincolo di conservazione del patrimonio reale e di stabilità nel percorso di spesa
- dotarsi di uno strumento gestionale che permetta di definire un'asset allocation e una spending rule interdipendenti testandone i risultati in termini probabilistici per rendere più robusto e trasparente il processo di investimento e il budget annuale
- utilizzare le analisi di ALM tradizionale al fine della ulteriore stabilizzazione dei flussi di cassa
- nella gestione tattica del patrimonio individuare strategie di hedging atte a ridurre i rischi di shortfall e strategie di yield enhancement atte al miglioramento della performance complessiva