



Compagnia di San Paolo

*Bilancio d'esercizio  
al  
31 dicembre 2011*

*Torino  
Corso Vittorio Emanuele II, n. 75*



## Organi della Compagnia di San Paolo

### **Presidente**

Angelo Benessia

### **Consiglio Generale**

Stefano Ambrosini  
 Arnaldo Bagnasco  
 Caterina Bima  
 Amalia Bosia  
 Matteo Giuliano Caroli  
 Daniele Ciravegna  
 Giovanni Battista Conso  
 Alberto Dal Poz  
 Francesco Dassano  
 Marco Doria  
 Giorgio Groppo  
 Maurizio Maresca  
 Isabella Massabò Ricci  
 Marco Mezzalama  
 Gian Giacomo Migone  
 Paolo Montalenti  
 Bice Mortara  
 Carlo Ossola  
 Giorgio Pestelli  
 Giuseppe Pichetto  
 Patrizia Polliotto

### **Comitato di Gestione**

Angelo Benessia  
 Angelina Galli - Suor Giuliana  
 Luca Remmert  
 Giuseppina De Santis  
 Stefano Delle Piane  
 Aldo Fasolo  
 Antonio Rossomando

Presidente  
 Vice Presidente  
 Vice Presidente

### **Collegio dei Revisori**

Sergio Duca  
 Adalberto Giraudo  
 Fabrizio Morra  
 Giovanni Ossola  
 Margherita Spaini

Presidente  
 Revisore effettivo  
 Revisore effettivo  
 Revisore supplente  
 Revisore supplente

### **Segretario Generale**

Piero Gastaldo



***Bilancio al  
31 dicembre 2011***

***Relazione  
sulla gestione***

<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>
---------------------------------

---

Il bilancio d'esercizio al 31/12/2011

---

---

Misure di sicurezza in materia di protezione dei dati personali

---

---

Costituzione dell'Organismo di vigilanza ex D.Lgs. n. 231/2001

---

---

Sezioni della relazione sulla gestione

---

- ♦ Sezione 1 – Relazione economica e finanziaria
- ♦ Sezione 2 – Bilancio di missione

---

Proposte in merito all'approvazione del bilancio e agli accantonamenti dell'esercizio

---

## **IL BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31/12/2011**

Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 è stato redatto secondo gli schemi e in conformità con le disposizioni del provvedimento del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica del 19 aprile 2001.

L'accantonamento alla riserva obbligatoria è effettuato nella percentuale stabilita con decreto 26 marzo 2012 del Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro.

Il bilancio tiene conto delle raccomandazioni formulate dall'Organismo italiano di contabilità e dal Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili.

Il bilancio si compone dello stato patrimoniale, del conto economico e della nota integrativa ed è corredato dalla relazione sulla gestione.

In aggiunta al contenuto previsto dalla richiamata normativa, la nota integrativa comprende alcuni prospetti di dettaglio diretti a offrire un'informazione più completa ed esauriente della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Compagnia.

Il bilancio relativo all'esercizio 2011 e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro.

Il bilancio è stato sottoposto a revisione contabile volontaria da parte della Deloitte & Touche S.p.A. La relazione della società di revisione è inclusa nel presente fascicolo.

## **MISURE DI SICUREZZA IN MATERIA DI PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI**

Al riguardo, si fa presente che, ai sensi del decreto legislativo 30 giugno 2003 n. 196 – Codice in materia di protezione dei dati personali, il Responsabile della privacy – Sig. Simonetti Antonio, amministratore unico della Sim Computer S.r.l. sita in Torino – ha aggiornato in data 31 marzo 2011 il documento programmatico sulla sicurezza dei dati personali per l'esercizio 2011. Il Comitato di Gestione nella seduta del 11 aprile 2011 ha preso atto.

Si rende noto, inoltre, che il Responsabile della privacy ha aggiornato, anche il documento programmatico per il 2012.

## **COSTITUZIONE DELL'ORGANISMO DI VIGILANZA EX D.LGS. N. 231/2001**

Le attività sviluppate dall'Organismo di Vigilanza nel 2011 sono state improntate sulla valutazione dell'adeguatezza del Modello di Organizzazione Gestione e Controllo ex D.Lgs. 231/2001 (di seguito Modello) rispetto alle realtà operative presso le quali il Modello stesso è stato attuato (ovvero Compagnia e suoi Enti Strumentali), nonché sull'attuazione dei controlli per il rispetto dei principi e delle procedure ivi richiamati.

Nell'ambito di tali attività, si è data particolare attenzione alla sensibilizzazione della cultura della gestione e mitigazione dei rischi reato e al rafforzamento di processi e procedure per la tempestività delle segnalazioni di eventuali criticità, trovando piena condivisione e supporto da parte del Comitato di Gestione dell'ente, sistematicamente coinvolto in materia.

La sensibilizzazione è avvenuta attraverso la programmazione e la successiva erogazione di corsi di formazione e aggiornamento sui contenuti del Modello al personale della Compagnia e degli Enti Strumentali per 200 persone circa.

A sua volta, l'attuazione dei controlli, supportata dall'Ufficio Controlli Interni e Sviluppo Organizzativo della Compagnia, si è svolta sia in forma diretta, convocando la Direzione di alcuni Enti strumentali per l'approfondimento di tematiche ritenute rilevanti, sia in forma indiretta, esaminando le relazioni e le informative trimestrali di audit e focalizzandosi su informazioni privilegiate, investimenti finanziari, assunzioni di personale, erogazioni, omaggi e liberalità, forniture di beni e servizi, consulenze di vario genere, ecc.

Infine l'Organismo è anche intervenuto nei processi relativi all'approvazione di nuovi prospetti sul sistema delle deleghe e dei poteri, sulla copertura degli adempimenti in materia di sicurezza nei luoghi di lavoro, nonché sulla gestione del rischio, collegato all'insorgenza di potenziali conflitti di interesse.



## SEZIONE 1 – RELAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA

In questa relazione, come già negli anni precedenti, le attività e i rendimenti sono espressi ai valori di mercato, considerando insieme risultati realizzati e non (*total return*) in modo da offrire un quadro completo dal punto di vista finanziario e consentire confronti significativi.

### I mercati nel 2011

La ripresa dell'economia globale è proseguita nel 2011 ma la crescita è stata significativamente inferiore rispetto a quanto osservato nei periodi precedenti: il rallentamento è stato evidente sia nei paesi sviluppati, sia nelle economie emergenti. L'esaurirsi dell'effetto positivo delle misure fiscali e monetarie espansive intraprese dopo la recente crisi finanziaria, il proseguimento del processo di riduzione del livello di debito pubblico e privato e l'aumento delle tensioni all'interno dell'area euro hanno influenzato negativamente il quadro macroeconomico. La crescita del prodotto interno lordo è stata prossima al 2,5% a livello globale, determinata da un incremento inferiore all'1,5% nei paesi sviluppati ma superiore al 6% in quelli emergenti, in entrambi i casi minore di quasi un punto percentuale e mezzo rispetto ai valori del 2010.

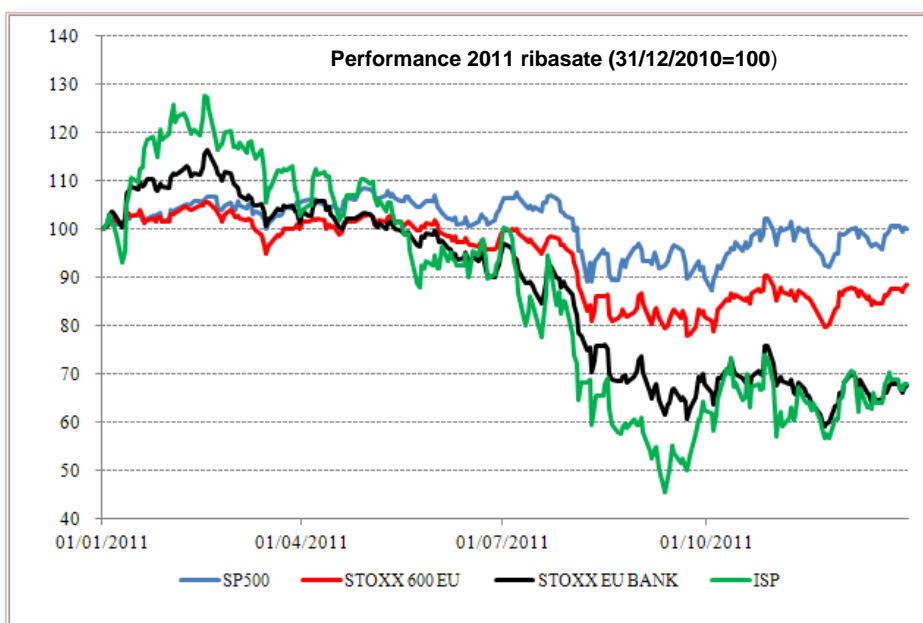
Negli Stati Uniti la dinamica del mercato del lavoro è stata relativamente debole ma positiva, mostrando un graduale miglioramento del tasso di disoccupazione e, di conseguenza, un leggero incremento della propensione al consumo, dal 2% del 2010 al 2,3% del 2011. La spesa per investimenti è cresciuta significativamente rispetto all'anno precedente, dal 2,6% a quasi il 7%, mentre la produzione industriale è calata leggermente, dal 5,3% al 4%: complessivamente la crescita del prodotto interno lordo è stata prossima al 2% e negativamente condizionata dall'incremento della pressione sui prezzi al consumo, superiore al 3%. Nonostante la politica estremamente espansiva della Federal Reserve, efficace nel garantire tassi di interesse contenuti sulle diverse scadenze e stimolare gli investimenti, l'economia statunitense ha rallentato nel corso del 2011, soprattutto per effetto dei minori incentivi fiscali, del continuo processo di riduzione del debito privato e del minore contributo delle esportazioni, diminuite dall'11% a meno del 7%.

Nel complesso, quindi, i paesi emergenti hanno mostrato una buona capacità di sviluppo, peraltro sempre più autonoma, gli Stati Uniti hanno proseguito il loro consolidamento mentre l'evoluzione della situazione nell'area euro ha alimentato i rischi di una nuova fase di contrazione della crescita.

Nonostante le crescenti incertezze, l'incremento del prodotto interno lordo dell'area euro nel 2011 è stato infatti prossimo a quello dell'anno precedente e pari all'1,5%, ma caratterizzato da profonde divergenze tra i diversi paesi: al 3% della Germania si contrappongono lo 0,4% dell'Italia e l'1,6% della Francia. Le misure fiscali restrittive hanno cominciato a pesare sulle prospettive di crescita della maggior parte dei paesi soprattutto nella seconda metà dell'anno, deteriorando il reddito disponibile e, di conseguenza, la domanda di beni. I consumi europei, storicamente sempre molto contenuti, sono diminuiti ulteriormente, risultando inferiori allo 0,5% nel 2011. Le difficoltà dell'area euro sono state accentuate dalla gestione della crisi della Grecia che ha innescato un pericoloso contagio agli altri paesi periferici, Portogallo e Irlanda prima, Spagna e Italia successivamente. La crescente incertezza e la decisione di procedere a una ristrutturazione del debito greco coinvolgendo i debitori privati hanno alimentato l'avversione al rischio degli investitori e un incremento del differenziale di rendimento tra i titoli dei paesi *core* rispetto a quelli dei paesi periferici. Le misure fiscali sempre più restrittive che sono state introdotte hanno determinato, indipendentemente dalla loro efficacia nel medio periodo, un'inevitabile contrazione della crescita.

Il 2011 è stato caratterizzato anche da una significativa modifica della politica monetaria dell'area euro. Dopo un duplice rialzo del tasso di interesse ad aprile e luglio, l'insediamento del nuovo Presidente della BCE, Mario Draghi, nel mese di novembre è coinciso con un repentino taglio del costo del denaro - dall'1,50% all'1% con due interventi consecutivi - e con l'utilizzo di misure non tradizionali: è stata effettuata una concessione straordinaria di liquidità agli istituti di credito su una scadenza pari a tre anni a un tasso dell'1% per un ammontare di poco inferiore ai 500 miliardi di Euro. Questo intervento, oltre a rappresentare la prima forma di vero *quantitative easing* da parte della BCE, è stato fondamentale per evitare tensioni sul sistema interbancario in coincidenza con le scadenze di fine anno, le quali sarebbero state estremamente gravi soprattutto per le banche dei paesi periferici, di fatto impossibilitate a reperire risorse sul mercato interbancario o secondario.

Nel 2011 i mercati finanziari hanno evidenziato andamenti divergenti con una netta separazione temporale: dopo un avvio positivo (primi due mesi) sia l'*equity* statunitense che quello europeo hanno fatto registrare un'elevata volatilità dovuta ai timori di rischi di collasso del sistema finanziario dei Paesi periferici della Unione Europea e l'incertezza sull'entità della ripresa negli Stati Uniti.



L'indice europeo DJ Euro Stoxx ha evidenziato perdite superiori al 10% mentre lo S&P500 ha chiuso l'anno sostanzialmente invariato. Ben diversa incidenza ha avuto la crisi nel settore finanziario e bancario in particolare, che si è riflessa in un progressivo indebolirsi degli indici e in una perdita di oltre il 30% a fine anno dell'indice DJ Euro Stoxx bancario, con una particolare penalizzazione delle banche italiane (-33% Intesa Sanpaolo rispetto al -11% dell'indice azionario europeo).

### Le linee strategiche della gestione delle attività finanziarie

La Compagnia di San Paolo adotta una politica di "gestione diversificata" del proprio patrimonio tipicamente istituzionale e ispirata al principio di legge secondo il quale le fondazioni devono diversificare il rischio di investimento del patrimonio e impiegare quest'ultimo in modo da ottenere un'adeguata redditività, assicurando il collegamento funzionale con le loro finalità istituzionali e in particolare con lo sviluppo del territorio.

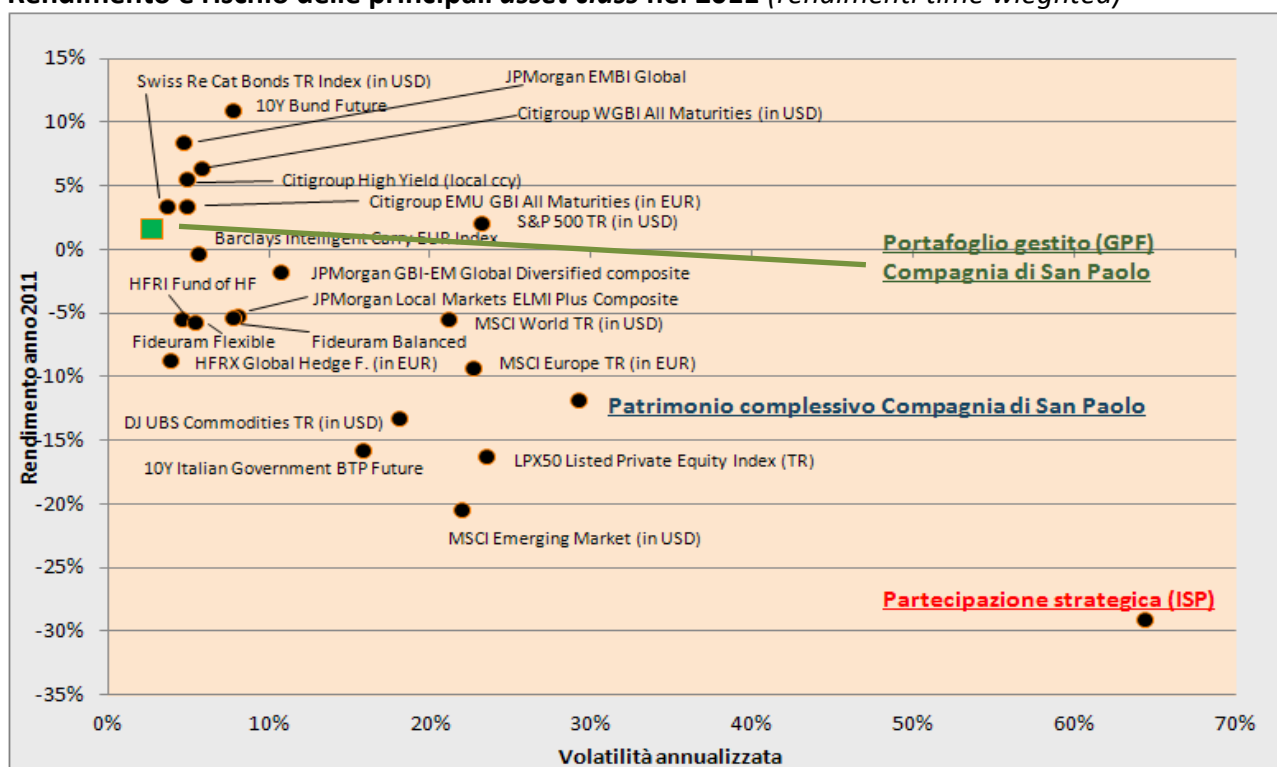
In questa prospettiva la politica di investimento della Compagnia coniuga la tradizione e i cardini normativi dell'Ente con il contributo indipendente degli *advisor* e la professionalità dei gestori internazionali di volta in volta selezionati per trarre il massimo beneficio dal profilo di lungo termine degli investimenti e realizzare gli obiettivi considerati prioritari per la gestione del patrimonio, quali la conservazione del suo valore reale e, possibilmente, il suo incremento a favore

delle future generazioni, la stabilizzazione nel tempo del livello di risorse destinate agli interventi istituzionali, in proporzione al valore reale del patrimonio, il fattivo contributo volto a favorire lo sviluppo equilibrato dei territori di riferimento. La Compagnia ritiene questo approccio, che privilegia il ricorso a strumenti di risparmio gestito, meno rischioso del modello “*holding* di partecipazioni dirette” in quanto offre maggiore diversificazione (per tipologia di strumenti, settore, stile, geografia, ecc.) e prospetta rendimenti più stabili nel tempo anche se più contenuti nelle fasi di euforia dei mercati.

Il modello adottato si riflette sull’assetto organizzativo del processo d’investimento, nel quale la Compagnia mantiene un’attività gestionale diretta sulle partecipazioni (strategiche e non strategiche) e sul portafoglio di *private equity* mentre l’attività di gestione del portafoglio diversificato è totalmente delegata a soggetti esterni, selezionati da *advisor* indipendenti con il contributo dello *staff*, e si avvale delle competenze e professionalità progressivamente concentrate nella società dedicata Fondaco SGR, condivisa con altre fondazioni.

Nel corso dell’anno l’evoluzione del quadro economico – finanziario e istituzionale, in gran parte determinata da forze sovranazionali, ha avuto riflessi rilevanti anche sulle grandi fondazioni di origine bancaria, compresa ovviamente la Compagnia, sia per quanto riguarda le dinamiche economiche e patrimoniali, che relativamente alla loro missione istituzionale e ai conseguenti ruoli strategici.

#### Rendimento e rischio delle principali *asset class* nel 2011 (*rendimenti time wieghthed*)



In questo contesto la politica d’investimento della Compagnia ha affrontato un duplice impegno: da un lato l’ottimizzazione del portafoglio delle attività in chiave puramente finanziaria, così da massimizzare le risorse disponibili per le erogazioni, dall’altro l’attenzione prestata al ruolo “istituzionale” che le fondazioni e la Compagnia assumono nei territori di riferimento e nel sistema finanziario del Paese, ruolo che esse hanno per la loro genesi e che è risultato e risulta particolarmente rilevante nello scenario economico e finanziario attuale e futuro almeno di medio termine.

Questo duplice impegno è stato affrontato dalla Compagnia soprattutto con riferimento all'investimento "strategico" nella società bancaria conferitaria e si è riflesso, da un lato, nella riconferma del sostegno e dell'impegno economico nella banca attraverso la sottoscrizione pro-quota dell'aumento di capitale, come in appresso descritto, e, dall'altro lato, in una maggiore attenzione alle ricadute sul territorio di tale investimento, ovvero al c.d. *stakeholder value* - inteso come il valore che l'esercizio del ruolo di azionista di Intesa Sanpaolo da parte della Compagnia può generare a vantaggio della comunità, del territorio di riferimento e dei diversi interessi legittimi che ivi si articolano.

Pur nell'estrema turbolenza dei mercati, le scelte d'investimento assunte per il portafoglio gestito dalla Fondazione sono state coerenti con l'approccio strategico sancito dall'Atto di regolazione in materia di modalità e criteri di gestione del patrimonio e dal relativo Documento attuativo adottati dall'Ente, di considerare la componente gestita come portafoglio complementare alla partecipazione in Intesa Sanpaolo e quindi caratterizzata da un profilo di rischio/rendimento in grado di compensare il rischio di quest'ultima, massimizzando il grado di diversificazione complessivo.

L'attenzione prestata dagli Organi della Compagnia al legame tra l'efficienza del processo che porta alle decisioni di investimento (la cosiddetta *governance*) e i risultati conseguiti dagli investimenti stessi, è risultata importante per l'efficace presidio del portafoglio durante la crisi dei mercati: il lavoro del Comitato per gli investimenti, istituito nel luglio 2010 per rafforzare la focalizzazione degli Organi della Compagnia sulle problematiche inerenti l'allocazione del patrimonio, è stato infatti determinante per portare a termine la nuova allocazione strategica del portafoglio dell'Ente, disegnata con il supporto dell'*advisor* Towers Watson. Il processo disciplinato attraverso il quale tale allocazione è stata progressivamente realizzata ha così consentito al portafoglio della Compagnia di beneficiare appieno delle scelte anticipatamente adottate di incrementare la diversificazione attraverso *asset class* non tradizionali e ridurre la componente azionaria su mercati diversi da quelli emergenti.

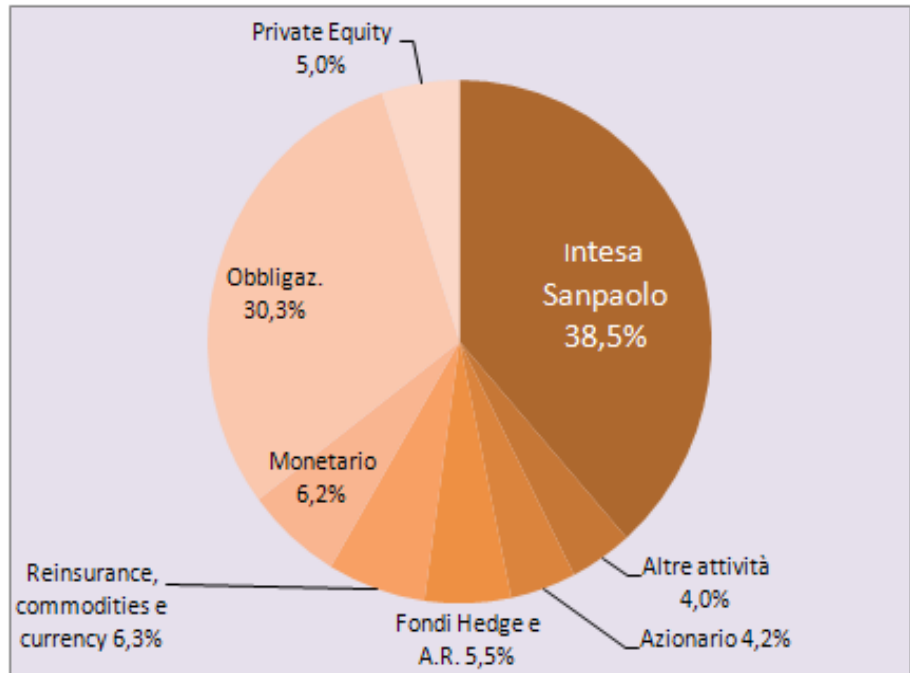
## **La composizione del portafoglio**

Alla fine del 2011 il valore di mercato complessivo del portafoglio di attività finanziarie detenuto dalla Compagnia di San Paolo ammontava a € 5,1 miliardi (€ 5,7 miliardi a fine 2010) che scendevano a € 4,8 miliardi al netto del finanziamento contratto con J.P.Morgan, in appresso illustrato. Nell'anno il portafoglio di attività finanziarie si è ridotto, seppur in piccola parte, anche a seguito dei disinvestimenti effettuati (circa € 11 milioni) per finanziare gli oneri sostenuti nel comparto immobiliare, ovvero per l'acquisto, nel mese di ottobre, dell'immobile in Torino, Piazza Arbarello destinato ad accogliere enti strumentali e/o partecipati dalla Compagnia e gli oneri relativi al progetto di ristrutturazione dell'immobile in Torino, Piazza Bernini per il quale nel corso del 2011 è stato stipulato il contratto preliminare di acquisto del diritto di superficie dalla Fondazione per la Scuola della Compagnia di San Paolo, al fine di ottimizzare la gestione e l'utilizzo complessivo dei locali.

Nel complesso delle attività finanziarie al 31/12/2011, il portafoglio strategico, rappresentato dalla partecipazione in Intesa Sanpaolo, pesava per il 39% circa sul totale lordo, con una riduzione rispetto al 42% circa dell'anno precedente, malgrado l'incremento nel corso dell'anno delle risorse complessivamente investite dalla Compagnia nella partecipazione bancaria a seguito della sottoscrizione dell'aumento di capitale.

### Composizione del portafoglio al 31/12/2011

La parte “gestita”, rappresentata dalla gestione patrimoniale di fondi affidata a Fondaco SGR S.p.A. costituiva la componente principale con un peso complessivo superiore al 57% del portafoglio totale (50% circa nel 2010) ed evidenziava al suo interno una composizione degli investimenti molto diversa da quella di inizio anno, grazie al progressivo completamento nel corso del 2011 della nuova *asset allocation*.



La componente azionaria è pertanto scesa dall'11% al 4% circa del portafoglio totale ed è rappresentata pressoché unicamente da azionario dei paesi emergenti; i fondi monetari dal 9% al 6% a fronte dell'introduzione delle nuove *asset class* rappresentate da *reinsurance*, *commodities* e *currency* che a fine 2011 rappresentavano il 6% circa del portafoglio totale, nonché a fronte dell'incremento dal 25% al 30% della componente obbligazionaria (soprattutto obbligazionario globale e *emerging market*) e degli investimenti di *private equity* e *venture capital* (dal 4% al 5%). Sostanzialmente stabili al 6% circa i fondi *hedge* e *absolute return*.

Completa l'allocazione complessiva il 4% circa rappresentato da altre partecipazioni, strumenti di mercato monetario e liquidità.

### I rendimenti del portafoglio

Complessivamente nel quadriennio 2008-2011, periodo che coincide con la durata del mandato degli Organi della Compagnia che termina con l'approvazione del presente bilancio, il deterioramento dello scenario economico è stato rilevante e si è riflesso sulle grandezze economiche e di bilancio dell'Ente: basti ricordare che il bilancio d'esercizio si era chiuso nel 2007 con un avanzo di € 460 milioni – grazie anche al dividendo distribuito da Intesa Sanpaolo, pari a € 328 milioni dei quali € 151 milioni a titolo di dividendo straordinario – avanzo corrispondente a quasi tre volte l'ammontare della medesima grandezza nel presente bilancio. Sempre nel 2007 il patrimonio della Compagnia a valori di mercato superava € 9 miliardi, contro i circa € 5 miliardi di fine 2011.

Nello stesso periodo il comparto bancario ha subito una drammatica flessione e il titolo Intesa Sanpaolo, banca tra le più solide del Paese, a fine 2011 evidenziava quotazioni in calo del 75% circa rispetto alla fine del 2007.

Pur in questo difficile contesto, la gestione del portafoglio di attività finanziarie e il costante controllo dei costi hanno consentito alla Compagnia di effettuare nel quadriennio stanziamenti complessivi per circa € 520 milioni, ridotti solo dell'8,8% rispetto al quadriennio precedente. Le erogazioni liquidate – ovvero i flussi effettivi di pagamento – sono state ancora maggiori,

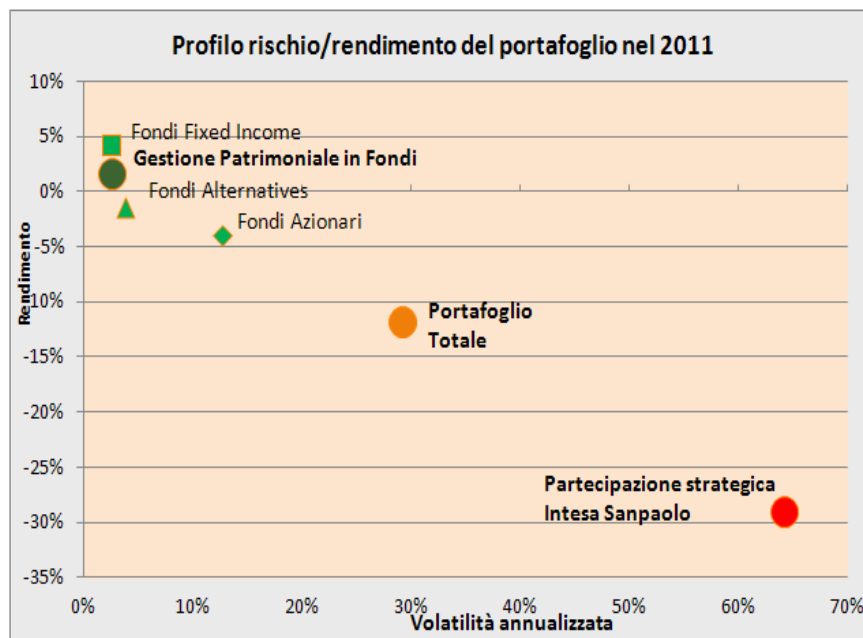
raggiungendo € 616 milioni, senza che la Fondazione abbia fatto ricorso all'utilizzo del fondo di stabilizzazione delle erogazioni.

Riguardo ai risultati del 2011, il portafoglio strategico rappresentato dalla partecipazione in Intesa Sanpaolo ha registrato, da un lato, un *dividend yield* (dividendo su media quotazioni 2011) soddisfacente e pari al 4,8% e, dall'altro, un *total return* pesantemente negativo (-31%) per il forte calo delle quotazioni del titolo.

I rendimenti sono calcolati utilizzando la metodologia *time-weighted*. Il dato complessivo del portafoglio non comprende i fondi di *private equity*, per i quali si veda la relativa sezione.

La gestione patrimoniale di fondi affidata a Fondaco Sgr ha conseguito nell'anno un rendimento *money weighted* netto da commissioni dell'1,56%, superiore al risultato evidenziato dal *benchmark* di riferimento (+1,00%).

Relativamente alla composizione del risultato netto della gestione, l'obbligazionario ha dato il maggior contributo a fronte di un risultato leggermente negativo dell'azionario e delle classi di attività non tradizionali, come illustrato nelle sezioni successive dedicate alle diverse *asset class*.



Sotto un profilo di rischio/rendimento, anche nel 2011 la componente gestita ha svolto efficacemente il compito di ridurre la volatilità totale del portafoglio, pur in un contesto complessivo di forte aumento di tale indicatore per la quasi generalità delle *asset class*: a fronte di una volatilità superiore al 60% dell'investimento in Intesa Sanpaolo (era il 40% nel 2010), il portafoglio gestito ha mantenuto una volatilità complessiva di poco superiore al 2,7% (2,5% nel 2010), con un profilo differenziato per le diverse classi di attività come rappresentato nel grafico sopra riportato. L'effetto combinato dei diversi investimenti ha ricondotto la volatilità complessiva del portafoglio – non considerando il *private equity* e le partecipazioni non strategiche – a un valore di poco superiore al 29%.

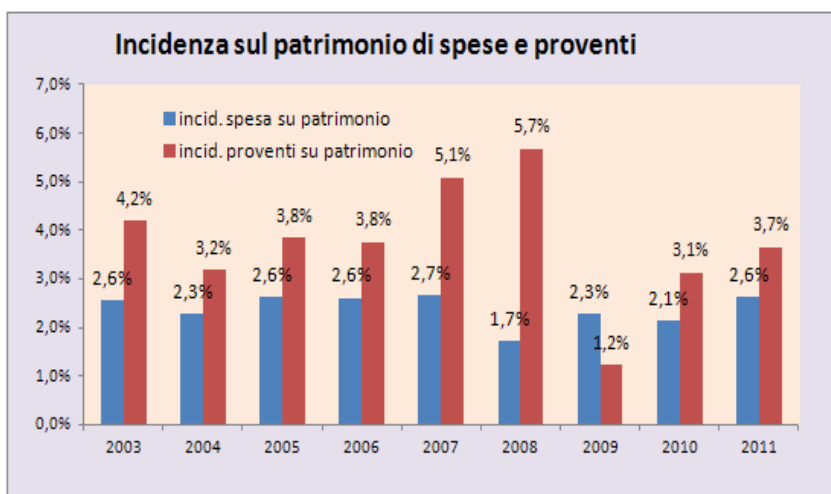
Il portafoglio investimenti di *private equity* e *venture capital* ha presentato un IRR (tasso interno di rendimento) positivo e pari al 12% (dato a settembre 2011 su base annua). Il portafoglio di partecipazioni non strategiche (partecipazioni diverse dalla società bancaria conferitaria) ha evidenziato anch'esso un rendimento *mark to market* comprensivo di dividendi su livelli ampiamente positivi e superiori al 6%, grazie soprattutto al consistente dividendo distribuito dalla Cassa Depositi e Prestiti.

I proventi complessivamente registrati a bilancio, rappresentati da dividendi, interessi, utili da negoziazione e risultato della gestione patrimoniale di fondi (quest'ultimo comprensivo di minusvalenze da valutazione sui fondi sottostanti) hanno raggiunto nel complesso i € 206 milioni, con una riduzione modesta rispetto ai € 215 milioni dell'anno precedente: l'incremento dei dividendi e dei proventi da distribuzioni dei fondi di *private equity* (saliti da € 109 a € 135 milioni)



ha infatti consentito di compensare il minor contributo complessivo derivante dalla gestione patrimoniale di fondi (da € 105 a € 71 milioni, al netto di *minus* da valutazione sui fondi sottostanti).

Pur con la leggera riduzione dei proventi, il rapporto tra i proventi dell'anno e il patrimonio della Compagnia a valori di mercato di inizio anno è salito dal 3,1% del 2010 al 3,7%, a seguito della riduzione evidenziata dal valore di mercato del patrimonio. Sul versante della spesa, lo stretto controllo degli oneri di funzionamento ha consentito di mantenere il rapporto di spesa effettiva (erogazioni deliberate e spese di funzionamento) sul patrimonio al 2,6%, in presenza di erogazioni sostanzialmente stabili e di oneri finanziari lievitati per la corresponsione degli interessi passivi (circa € 3 milioni) sul finanziamento contratto nell'anno.

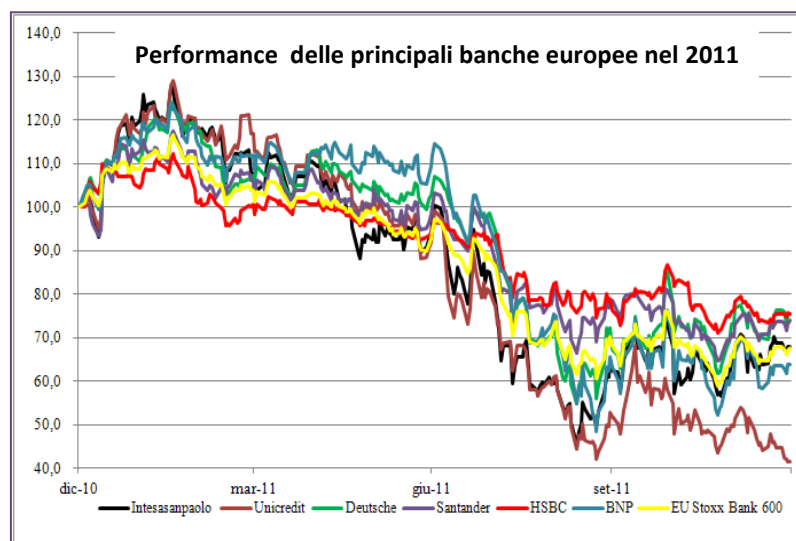


## L'andamento e i risultati delle diverse componenti

### Intesa Sanpaolo

Per le banche, non solo italiane ma di tutta Europa, il 2011 è stato uno degli anni maggiormente difficili del decennio, dopo un 2010 già pesantemente negativo. Il settore è stato infatti profondamente colpito dalla crisi del debito sovrano europeo e dalle successive tensioni sul debito stesso che hanno, di fatto, prosciugato i canali di finanziamento e hanno portato le maggiori banche a dover affrontare una serie di ricapitalizzazioni, anche a seguito della richiesta dell'Autorità Bancaria Europea (EBA) di innalzare al 9% il Core Tier 1, dopo la svalutazione dei titoli di Stato europei in portafoglio.

Complessivamente il titolo Intesa Sanpaolo ha chiuso il 2011 in calo del 33%, con una flessione inferiore a quella media delle banche italiane (-46%) e pressoché corrispondente a quella evidenziata nel suo complesso dall'indice del settore bancario europeo. Tale flessione ha pesantemente condizionato il *total return* del titolo malgrado il buon rendimento dell'azione in termini di *dividend yield*. I risultati operativi ed economici della Banca hanno infatti consentito la distribuzione,



nel corso dell'esercizio 2011, di un dividendo corrispondente a quello dell'esercizio precedente (8 centesimi di euro per azione ordinaria), che ha comportato per la Compagnia, sulla base della quota di partecipazione detenuta, un introito complessivamente pari a € 93,7 milioni.

Per Intesa Sanpaolo il “nodo” della ricapitalizzazione è stato affrontato già nei primi mesi dell'anno, in un momento di mercato non ancora penalizzato dalla crisi di sfiducia sul debito dei Paesi dell'area euro. L'aumento di capitale proposto agli azionisti nel periodo compreso tra il 23 maggio e il 10 giugno è ammontato complessivamente a circa € 5 miliardi finalizzati, oltre che a rafforzare gli indicatori patrimoniali e di solvibilità, a cogliere opportunità di sviluppo competitivo. A fronte della richiesta di nuovo capitale, la banca ha infatti presentato un piano industriale 2011 – 2013/2015 in cui, grazie alle nuove risorse, si prevedeva:

- una solida creazione di valore per tutti gli *stakeholders*, senza operazioni straordinarie;
- una crescita dei ricavi sostenibile, tenendo conto dell'avvio di oltre 75 progetti per la crescita;
- un forte miglioramento della redditività e della solidità del Gruppo, con un basso profilo di rischio;
- un programma di azione molto concreto per ridurre al minimo il rischio di esecuzione, con investimenti a favore della crescita e della produttività per circa € 4 miliardi nel 2011-2013;
- una sostenuta politica di dividendi attraverso la distribuzione degli utili eccedenti il 10% di *common equity ratio* nel rispetto delle ipotesi di crescita organica del piano.

L'aumento è stato effettuato con l'emissione di n. 3.651.949.408 nuove azioni ordinarie, del valore nominale di € 0,52 ciascuna, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione e godimento regolare, offerte in opzione ai soci titolari di azioni ordinarie e a quelli titolari/portatori di azioni di risparmio, al prezzo di € 1,369 per azione, nel rapporto di n. 2 azioni di nuova emissione ogni n. 7 azioni ordinarie e/o di risparmio possedute. Il prezzo di emissione è stato determinato applicando uno sconto di circa il 24% sul prezzo teorico *ex diritto* delle azioni ordinarie, calcolato sulla base del prezzo ufficiale di Borsa del 19 maggio 2011.

L'operazione si è conclusa con l'integrale sottoscrizione delle azioni offerte, senza l'intervento del consorzio di garanzia. La Compagnia di San Paolo, una volta ottenuta la prevista autorizzazione da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, ha aderito pro-quota all'aumento, esercitando i diritti d'opzione relativi alle azioni in portafoglio. La Fondazione ha pertanto sottoscritto n. 334.749.350 nuove azioni, con un esborso complessivo di circa € 458 milioni e la quota di partecipazione nella banca è passata dal 9,89% del capitale ordinario al 9,72%, rimanendo invariata al 9,17% la quota sul capitale totale.

Riguardo ai mezzi finanziari, la Compagnia, pur detenendo risorse ampiamente sufficienti per sottoscrivere l'aumento di capitale, ha ritenuto opportuno – per la prima volta nella storia della Fondazione nella sua attuale configurazione – di far ricorso al debito, per una quota all'incirca pari alla metà delle risorse finanziarie complessivamente necessarie e su una scadenza temporale di medio termine. Tale scelta è stata intrapresa al fine di minimizzare il più possibile l'impatto del nuovo investimento in Intesa Sanpaolo sul grado di concentrazione del portafoglio e preservare gli obiettivi di diversificazione e di contenimento del rischio espressamente previsti dal d.lgs 153/1999 e adottati dalla Fondazione come capisaldi della propria *investment policy*.

Per il ricorso al debito è stata effettuata un'attenta valutazione dell'impatto economico delle diverse forme di finanziamento e, con l'ausilio di Fondaco Sgr, si è proceduto a un'approfondita comparazione tra modalità/tipologie/costi delle operazioni prospettate dai principali operatori finanziari internazionali a cui era stata richiesta la formulazione di offerte in grado di rispondere alle esigenze della Fondazione. Il finanziamento, garantito da pegno su un paniere di fondi, è stato stipulato per un importo di € 250 milioni e scadenza massima 3 anni con un'entità del Gruppo



J.P.Morgan, che ha formulato l'offerta ritenuta finanziariamente più conveniente e maggiormente aderente agli obiettivi della Fondazione (per i termini del finanziamento si fa rimando alla relativa sezione della nota integrativa). Si osserva inoltre che la scelta è stata guidata dal criterio di convenienza in relazione agli oneri del finanziamento che dal momento in cui è stato acceso sino al dato più recente (scadenza della rata di fine marzo 2012) ha comportato la corresponsione di interessi a un tasso inferiore sia alla performance registrata nel periodo dai fondi dati in pegno, sia a quella presentata nel suo complesso dal portafoglio diversificato.

## **Altre partecipazioni**

Nel corso dell'anno la consistenza del portafoglio partecipazioni ha evidenziato un incremento per le interessenze in società non quotate, dovuto alle nuove iniziative *mission-related*, e una riduzione per l'unica partecipazione non quotata, Assicurazioni Generali.

Con riferimento a quest'ultima, nei primi mesi dell'anno - in coerenza con la nuova *asset allocation* del portafoglio e in considerazione del favorevole andamento di mercato - è ripresa l'operatività sul titolo, attraverso la cessione di opzioni *call*. Sono state vendute complessivamente opzioni corrispondenti a un sottostante di 750.000 titoli, che hanno consentito un incasso netto di premi pari a circa € 0,3 milioni. Tali opzioni, scadute nel mese di agosto, unitamente ad altre stipulate nel precedente esercizio 2010 e non esercitate, hanno determinato un provento complessivo di € 0,6 milioni.

Nel mese di maggio e nei primi mesi di giugno, nell'ambito della provvista volta a finanziare la sottoscrizione della parte di aumento di capitale di Intesa Sanpaolo effettuata dalla Compagnia con mezzi propri, sono state vendute sul mercato borsistico n. 1.616.750 azioni, a un prezzo medio unitario di € 15,72, con un incasso complessivo di € 25,4 milioni e una plusvalenza di circa € 1,1 milioni. Nel mese di maggio è stato inoltre incassato il dividendo sulle azioni in portafoglio per complessivi € 2,4 milioni (€ 0,45 per azione).

Dopo le suddette movimentazioni, alla fine dell'anno la Compagnia deteneva in portafoglio n. 4.817.210 azioni Assicurazioni Generali, corrispondenti allo 0,31% del capitale. Considerate le incertezze dei mercati finanziari e la flessione del 20% circa della quotazione del titolo da inizio anno, si è ritenuto opportuno allineare il valore di bilancio della partecipazione al valore di mercato della stessa, effettuando a fine anno una svalutazione di € 13,1 milioni, in coerenza con gli esercizi precedenti.

Invariate le partecipazioni detenute nelle Società non quotate già presenti in portafoglio a inizio anno, ovvero in SINLOC – Sistema Iniziative Locali S.p.A. (20%), Fondaco SGR S.p.A. (40%) e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (2,57%). I dividendi complessivamente provenienti dalle partecipazioni diverse da Intesa Sanpaolo sono risultati pari a circa € 21 milioni, più del doppio rispetto a quelli percepiti nell'esercizio precedente, grazie agli ottimi risultati conseguiti nel 2010 dalla Cassa Depositi e Prestiti, anche in virtù dell'operazione straordinaria di permuta azionaria effettuata dalla Cassa con il Ministero dell'Economia e Finanze, che ha comportato il trasferimento dal MEF alla Cassa Depositi e Prestiti del 16,38% del capitale di ENI Spa, e la cessione da parte della Cassa delle partecipazioni detenute in Enel Spa (17,36% del capitale), in Poste Italiane S.p.A. (35% del capitale) e in STMicroelectronics Nv (13,77%).

Come accennato, tra le partecipazioni non quotate hanno fatto il loro ingresso alcuni nuovi investimenti *mission-related*: alla fine di giugno la Compagnia di San Paolo ha perfezionato l'acquisizione da Intesa Sanpaolo S.p.A. di una quota di partecipazione di minoranza nel capitale di

Banca Prossima S.p.A. pari all'11,25% del capitale sociale, per un corrispettivo complessivo di € 13,5 milioni. Partecipazioni di minoranza sono state altresì acquisite dalla Fondazione Cariplo e dalla Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, in considerazione delle significative aree di complementarità e delle possibili interazioni tra l'attività di Banca Prossima a servizio del terzo settore e quella svolta dalle fondazioni nella realizzazione della loro missione istituzionale di enti *non-profit*.

Una seconda nuova iniziativa *mission-related* avviata nell'anno riguarda l'intervento diretto nel *social housing* effettuato dalla Compagnia attraverso la costituzione del Fondo Immobiliare Abitare Sostenibile Piemonte - fondo di investimento immobiliare etico gestito da Polaris Investment Italia SGR e dedicato alla promozione e realizzazione di interventi di *housing* sociale su tutto il territorio piemontese - nel quale la Compagnia di San Paolo ha assunto un impegno di investimento pari a € 25 milioni.

Il fondo ha avviato la sua operatività lo scorso mese di agosto ricevendo sottoscrizioni per oltre € 40 milioni da parte di nove fondazioni piemontesi: Compagnia di San Paolo e Fondazioni Cassa di Risparmio di Cuneo, di Torino, di Alessandria, di Asti, di Biella, di Fossano, di Saluzzo e di Vercelli. A queste disponibilità finanziarie è previsto si potranno aggiungere ulteriori risorse da parte di CDP Investimenti SGR nell'ambito del 'Sistema Integrato dei Fondi' di cui all'art. 11 del DPCM del 16 luglio 2009 (il 'Piano casa nazionale').

Nel mese di dicembre il fondo ha avviato il suo piano di investimenti aggiudicandosi all'asta un immobile da riqualificare sito nel centro di Torino, nella zona di Porta Palazzo.

## Private Equity

Il programma di *private equity* e *venture capital*, sospeso a inizio 2009, è stato riattivato a metà del 2011 con il supporto dell'*advisor* Cambridge Associates. Sono oggi attive circa 40 *partnership* con *commitment* di capitale per € 430 milioni circa, di cui poco più del 70% già richiamato (oltre a rimborsi ricevuti per oltre € 80 milioni).

L'*asset class* presenta alcune peculiarità rispetto alle altre attività in cui investe la Fondazione. In particolare:

- è un investimento di lungo periodo e non consente una chiara visibilità di rendimento nei primi anni di attività; la redditività viene rappresentata con l'IRR (*internal rate return*), tasso che esprime un rendimento *since inception* del portafoglio invece che una *performance* su base annua;
- effetto *J-curve*: all'inizio del ciclo vengono effettuati gli investimenti in partecipazioni che, al netto dei costi di gestione, portano a una rappresentazione dei rendimenti negativa per i primi quattro/cinque anni e solamente nella fase di realizzo dei portafogli è possibile quindi giudicare la bontà dell'investimento;
- l'investimento è per sua natura non liquido, se non ricorrendo a cessioni sul mercato secondario a prezzi scontati;
- la composizione geografica, industriale e valutaria del portafoglio della Compagnia ha comportato nella fase iniziale una maggiore esposizione a una componente geografica e valutaria (USA).

Nel 2011 sono state effettuate due nuove sottoscrizioni (Berkshire e HarbourVest per complessivi 18 milioni di dollari). Dopo i difficili anni 2008/2010 l'*asset class* ha presentato un andamento decisamente migliore non solamente in termini di *performance* ma anche in termini di attività,

malgrado il *credit crunch* abbia colpito in maniera evidente la realizzazione di molte operazioni di *Merger & Acquisition*. La *performance* annua (dati a settembre) espressa dall'IRR (tasso interno di rendimento) è stata del 12%, mentre il dato *since inception* è positivo (+4,1%).

Le componenti di portafoglio che più hanno beneficiato della ripresa delle valorizzazioni sono state quella del *venture capital* statunitense, che presenta una *performance* annua del +26,9%, quella legata ai fondi di secondario (+23,5% su base annua) e quella dei fondi opportunistici che presenta una *performance* del +27,6%. I risultati migliori dall'inizio degli investimenti provengono dai fondi opportunistici (+15,5%) e dal complesso dei fondi italiani (in particolare Clessidra che presenta un ritorno netto per gli investitori del 42,2% sul primo fondo) che seguono con un +14,6%.

## Gestione patrimoniale di fondi

La gestione patrimoniale di fondi affidata a Fondaco SGR ha concluso il 2011 con un rendimento al netto di spese e commissioni dell'1,56%, valore ponderato dei rendimenti molto positivi dei comparti obbligazionari (soprattutto *inflation linked* e globale ex-euro), negativi dell'azionario *emerging market* e leggermente negativi, nel loro complesso, dei fondi *alternatives*.

Il confronto dei rendimenti per le diverse *asset class* con il relativi *benchmark* di riferimento viene riepilogato nella tabella sottostante.

**Rendimenti netti gestione patrimoniale di fondi vs. *benchmark*, 2011**

Asset class	Rendimento	Rendimento benchmark	Over/under performance	
World Govt. Active FI	-5,70%	2,47%	↓	Fixed Income
European Govt. Bonds	2,34%	2,40%	↓	
Global Govt. Inflation Lk Bonds	12,34%	11,88%	↑	
Global Govt. ex-euro	12,52%	14,40%	↓	
Money market	0,86%	1,05%	↓	
Emerging Market Equity	-4,15%	-15,31%	↑	Equity
Reinsurance	2,68%	6,25%	↓	
Emerging Market Currency	-1,80%	-11,43%	↑	Alternatives
Emerging Market Debt	2,79%	10,23%	↓	
Commodities	-6,20%	-15,38%	↑	
Absolute Return	-3,79%	-8,15%	↑	
<b>Totale GPF</b>	<b>1,56%</b>	<b>1,00%</b>	↑	

Da rilevare il livello relativamente basso di volatilità presentato dalla gestione (2,7%), come in precedenza accennato, a fronte di un rendimento complessivo su livelli apprezzabili considerato l'andamento negativo nel corso dell'anno dei mercati finanziari nel loro complesso.

Sulla base dell'*asset allocation* definita nell'Atto di Regolazione in materia di modalità e criteri di gestione del patrimonio, nel corso del 2011 sono state introdotte le nuove classi di attività previste,

quali *commodities*, *emerging market debt*, *currency* e *reinsurance* ed è stata realizzata buona parte degli investimenti nei gestori individuati attraverso il processo di selezione condotto da Towers Watson.

Si riporta, in appresso, la sintesi delle dinamiche presentate dai diversi mercati nel 2011 e il rendimento conseguito dagli investimenti nei relativi comparti della gestione.

### *Comparto monetario*

La dinamica del mercato monetario è stata influenzata, nella prima parte dell'anno, dalla volontà della Banca Centrale Europea di avviare una normalizzazione della politica monetaria in un contesto di crescita economica dell'area euro e dalle preoccupazioni nei confronti del valore registrato dall'inflazione che hanno portato a un aumento del costo del denaro ad aprile e a luglio. Tuttavia, il successivo aggravamento della situazione finanziaria ed economica ha indotto, fra settembre ed ottobre, a un mutamento d'orientamento della politica monetaria e delle misure di liquidità. Le aste di *full allotment* per tutte le operazioni principali di rifinanziamento sono state prorogate fino a luglio 2012; sono state inoltre introdotte due aste straordinarie a dodici mesi con piena allocazione a fine ottobre e a fine dicembre, con l'obiettivo di garantire il finanziamento dei diversi istituti di credito per tutto l'anno 2012. In novembre la Banca Centrale Europea ha anche effettuato un taglio del costo del denaro dello 0,25%.

Il rendimento dei titoli di Stato è stato influenzato dal movimento di *flight to quality* anche su scadenze entro i dodici mesi. Il tasso di interesse a un anno, dopo aver toccato i livelli massimi a inizio aprile, intorno all'1,51%, è rimasto pressoché stabile fino all'inizio di luglio per poi subire una forte riduzione nella seconda metà dell'anno, in corrispondenza delle rinnovate tensioni sul mercato di titoli di Stato periferici, toccando i minimi negli ultimi giorni di dicembre e offrendo un rendimento dello 0,1%. La dinamica del tasso *euribor* ha invece risentito delle aspettative sulla politica monetaria: il tasso a tre mesi, dopo l'andamento positivo che ha caratterizzato la prima parte dell'anno raggiungendo il livello massimo a fine luglio, pari all'1,62%, ha arrestato il *trend* di crescita con un successivo graduale decremento negli ultimi mesi dell'anno, attestandosi a fine anno all'1,35%.

Nell'ambito del portafoglio gestito, il rendimento netto del comparto è stato dello 0,86%, inferiore di 0,2 punti percentuali al *benchmark* di riferimento rappresentato dall'indice Citigroup EMU 3 mesi. La politica di investimento del fondo Fondaco Lux Euro Cash è stata modificata e a oggi il fondo effettua esclusivamente investimenti a brevissimo termine destinati a un utilizzo per le esigenze di cassa della Compagnia.

### *Comparto obbligazionario*

La dinamica del mercato obbligazionario europeo è stata caratterizzata da una volatilità elevata nel corso dell'anno e, in particolare, da marcati segnali di avversione al rischio a partire dall'inizio di aprile. Dopo un iniziale incremento dei tassi di interesse a breve e a lungo termine, coerentemente con le aspettative di un graduale aumento del costo del denaro da parte della Banca Centrale Europea, le difficoltà di risoluzione della crisi greca hanno alimentato le preoccupazioni circa la sostenibilità del debito pubblico dei paesi periferici dell'area euro e provocato un aumento della percezione del rischio di contagio. Di conseguenza, il movimento di *flight to quality* e l'incremento del premio al rischio sono stati evidenti: da un lato, il rendimento delle obbligazioni tedesche è sceso ai livelli minimi dalla nascita dell'euro, dall'altro lato, il differenziale di rendimento tra Bund e titoli di Stato dei restanti paesi europei ha raggiunto livelli molto elevati; la relativa

stabilizzazione del quadro politico e l'impegno a mettere in atto politiche di riduzione del debito pubblico hanno poi contribuito a normalizzare parzialmente i mercati.

Negli Stati Uniti, la dinamica del mercato obbligazionario è stata positiva: la politica espansiva della Federal Reserve attuata anche tramite il programma di *quantitative easing*, e le conseguenti aspettative di un costo del denaro prossimo allo zero per un periodo prolungato, unite a un contesto di maggiore stabilità del quadro macroeconomico, hanno condotto a una riduzione dei tassi di interesse su tutte le scadenze; tuttavia, i movimenti sono stati meno evidenti rispetto al mercato obbligazionario europeo, in particolare sulle scadenze brevi, coerentemente con un livello dei tassi già basso all'inizio dell'anno.

In questo comparto il portafoglio della Compagnia ha presentato una profonda revisione rispetto all'anno precedente per la progressiva attivazione della nuova *asset allocation*: sono stati infatti inseriti i nuovi gestori obbligazionari globali Franklin Templeton e Colchester (per quest'ultimo il mandato è in corso di attivazione a inizio 2012), è stato avviato il fondo obbligazionario globale ex-euro in capo a Fondaco SGR ed è stata effettuata l'ulteriore selezione di un gestore *inflation linked* (State Street).

Il rendimento netto del comparto obbligazionario globale ex-euro è stato del 12,5%, che si confronta con il 14,4% del *benchmark* di riferimento, mentre il gestore attivo globale Franklin Templeton ha risentito del *timing* di partenza evidenziando una flessione del 5,7%. I due gestori tradizionali passivi sui governativi area euro hanno performato in linea con il *benchmark* (+2,34%, 6 *basis points* sotto l'indice). I gestori *inflation linked* (Pimco, Western Asset e State Street) hanno realizzato un *performance* complessiva del +12,34% (circa 50 *basis points* sopra il *benchmark*).

### *Comparto azionario*

L'andamento del mercato azionario è stato influenzato dall'evoluzione delle diverse prospettive di crescita delle economie mondiali. In particolare, la prima parte dell'anno è stata caratterizzata da un andamento positivo delle quotazioni azionarie, più evidente negli Stati Uniti rispetto all'Europa. Le revisioni al ribasso delle aspettative di crescita non solo per l'anno 2011, ma anche per il 2012, in entrambe le aree geografiche, l'evoluzione della crisi greca e le preoccupazioni su un possibile e pericoloso effetto sistemico della crisi dei debiti pubblici dei paesi periferici dell'area euro sono stati i temi che hanno maggiormente condizionato la seconda parte dell'anno, contraddistinta da forti correzioni del mercato azionario e da una marcata volatilità. Complessivamente il mercato azionario ha avuto una crescita debole negli Stati Uniti: l'indice S&P 500 è cresciuto del 2%, recuperando le perdite subite nel corso della seconda metà dell'anno; in Europa, invece, il mercato azionario ha avuto un andamento negativo, con l'indice DJ EuroStoxx in ribasso del 18%; il listino italiano è stato il peggiore d'Europa con una perdita del 25% dell'indice FTSE MIB.

I mercati emergenti sono stati caratterizzati da un rallentamento economico, soprattutto nella seconda metà dell'anno, a causa dell'indebolimento della congiuntura mondiale. In tale contesto, i mercati azionari si sono mostrati deboli sin dalle prime settimane dell'anno, per poi recuperare nel secondo trimestre, ma le prospettive dell'economia hanno dato luogo nuovamente ad ampi ribassi nella seconda metà dell'anno: l'indice MSCI Emerging Markets in euro è sceso di circa il 18% nel corso dell'anno.

Nel portafoglio gestito della Compagnia, il rendimento netto del comparto è stato pari a -4,15% rispetto al -15,3% dell'indice di riferimento. Il comparto azionario è suddiviso tra gestori dedicati ai mercati emergenti (Aberdeen e Genesis) e gestori globali (Independent Franchise e Aubrey) che possono investire globalmente, ma con particolare focus sui *brand* che realizzano importanti

esposizioni in termini di fatturato sui mercati emergenti. Particolarmente brillante Independent Franchise che ha realizzato in corso d'anno una *performance* positiva del +14,6% (-2,5% il suo indice di riferimento) mentre i due gestori Aberdeen e Genesis hanno evidenziato *performance* negative, sebbene migliori del loro indice. Nel corso del 2011, per effetto della revisione dell'*asset allocation*, tutti gli investimenti nei fondi azionari attivi sui mercati sviluppati (Axa, Q&M, Orbis e City of London) sono stati chiusi.

### *Comparto alternatives*

L'attivazione in corso d'anno delle differenti componenti rende poco significativo il confronto con i relativi indici così come una più completa analisi sui risultati conseguiti considerato il breve arco temporale.

Il rendimento netto del fondo *absolute return* Fondaco Global Opportunities (unica componente, unitamente a quella degli *hedge fund*, già attiva negli anni precedenti) è stato del -4%, come risultato di contributi eterogenei da parte dei gestori sottostanti. Nel settore degli *hedge fund* tradizionali il fondo Ersel Multistrategy ha riportato un rendimento negativo (-5,4%); minore la flessione evidenziata dal fondo gestito da Grosvenor Capital Management (-3,2%).

Le nuove componenti introdotte nel portafoglio riguardano: *emerging market debt* con delega a Fondaco (Fondaco Lux Asia Maximum Bond Fund), Stone Harbor e Blue Bay, *commodities* con delega a Gresham e Highbridge, *emerging market currency* con delega a Rogge e Pictet e infine *reinsurance* con delega a Crédit Suisse.

### **Impieghi del patrimonio finalizzati allo sviluppo del territorio**

Nell'ambito dell'allocazione strategica del patrimonio della Compagnia, gli investimenti in progetti che abbiano rilevanza per lo sviluppo del territorio rientrano nella più ampia categoria degli "investimenti collegati agli obiettivi istituzionali" (o *mission-related*) e a essi una particolare attenzione è stata dedicata dagli Organi della Fondazione nella redazione delle linee guida che hanno disciplinato la politica degli investimenti nei quattro anni di mandato 2008-2011.

Tali investimenti non costituiscono una classe di attività autonoma ma, essendo realizzati con strumenti diversi (fondi di *private equity*, partecipazioni ecc.), rientrano nelle diverse aggregazioni in precedenza descritte. L'ammontare complessivamente deliberato a fine dicembre era pari a € 195,4 milioni - con un'incidenza del 4% circa sul totale delle attività finanziarie nette detenute dalla Fondazione.

I principali investimenti effettuati sono rappresentati dalle quote di partecipazione al capitale di Società operative nel comparto a suo tempo acquisite, quali la SINLOC – Sistema Iniziative Locali S.p.A., attiva nel sostegno delle iniziative per lo sviluppo territoriale, con particolare riferimento a quelle di partenariato pubblico e privato, nonché di studio e consulenza per il miglioramento della dotazione locale di infrastrutture e di servizi pubblici, la Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. che opera nel finanziamento dello sviluppo del Paese, anche attraverso la "gestione ordinaria" (ovvero attingendo a raccolta non garantita dallo Stato), nel sostegno per la realizzazione delle opere infrastrutturali e, più recentemente, nelle iniziative di *social housing* e nel supporto finanziario alle piccole-medie imprese.

Un'altra componente è rappresentata dagli impegni assunti nei fondi chiusi multi-regionali, ovvero il Fondo di Promozione del Capitale di rischio per il Mezzogiorno e il Fondo Centro Impresa. A essi si aggiunge l'investimento effettuato nel Fondo PPP Italia, promosso da Fondaco SGR S.p.A. e gestito con il supporto dell'*advisor* Equiter S.p.A., la cui politica di investimento è orientata all'acquisizione di partecipazioni di minoranza in società di capitali non quotate operanti nel settore del partenariato pubblico-privato aventi a oggetto l'attività di progettazione, realizzazione, costruzione e/o gestione di infrastrutture, opere oggetto di concessione di lavori pubblici e la gestione di servizi pubblici.

Completano il quadro delle principali iniziative gli investimenti effettuati nel corso del 2011 in Banca Prossima e nel comparto del *social housing* attraverso la creazione del Fondo Immobiliare Abitare Sostenibile Piemonte, entrambi in precedenza descritti nella sezione "altre partecipazioni".

Sempre nel corso del 2011 la Compagnia di San Paolo ha avviato un'iniziativa volta a favorire – attraverso l'utilizzo di strumenti di risparmio gestito – lo sviluppo e l'internazionalizzazione delle imprese di piccola e media dimensione operanti nel territorio di riferimento della Fondazione, con particolare attenzione al Piemonte. In questa prospettiva è stata intrapresa, con il supporto di Sinloc S.p.A., una procedura di selezione volta all'individuazione di uno o più fondi di *private equity* in fase di raccolta fondi che investano in piccole-medie imprese, gestiti da SGR di adeguato *track record* e reputazione e con obiettivi di investimento coerenti con quelli ricercati dalla Fondazione. Le risorse a disposizione per l'investimento ammontavano a € 10 milioni.

### **Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio**

Nei primi mesi dell'anno si è conclusa, con l'individuazione di due fondi di *private equity* rivolti alle piccole medie-imprese, la selezione in precedenza descritta a cui seguirà la sottoscrizione dei relativi impegni d'investimento. Riguardo all'ammontare totale, gli Organi della Compagnia hanno ritenuto, viste le proposte selezionate e considerata la volontà di incrementare le risorse messe a disposizione del territorio attraverso gli impieghi *mission related*, di elevare da € 10 milioni sino a un massimo di € 15 milioni l'investimento deliberato.

Nel mese di febbraio, il fondo di *social housing* Abitare Sostenibile Piemonte ha dato concreto avvio al proprio piano di investimenti perfezionando la compravendita, condizionata sospensivamente al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato, di un immobile da riqualificare di proprietà della Fondazione Ordine Mauriziano sito nel centro di Torino, nella zona di Porta Palazzo. L'immobile, dopo un importante intervento di ristrutturazione, ospiterà oltre 40 alloggi da destinare prevalentemente alla locazione calmierata a lungo termine, nonché alcuni spazi da destinare a servizi per la comunità.

Sempre nei primi mesi del 2012, a completamento dell'*asset allocation* definita nell'Atto di Regolazione in materia di modalità e criteri di gestione del patrimonio, sono stati definiti, con l'attribuzione di nuovi mandati e/o l'ampliamento di quelli in essere, gli ultimi investimenti previsti per i comparti *reinsurance* e *commodities*.

## ***SEZIONE 2 – BILANCIO DI MISSIONE***

Le informazioni relative al bilancio di missione sono illustrate in un fascicolo a parte.



<b>PROPOSTE IN MERITO ALL'APPROVAZIONE DEL BILANCIO E AGLI ACCANTONAMENTI DELL'ESERCIZIO</b>
--

Tenute presenti le disposizioni dell'art. 20 dello Statuto, Vi proponiamo di approvare il bilancio chiuso al 31/12/2011 sottoposto al Vostro esame.

Vi proponiamo, in particolare, di approvare:

- l'accantonamento di € 7.439.287 alla riserva per l'integrità del patrimonio; entro il limite massimo del 15% dell'avanzo dell'esercizio, previsto dal decreto del 26 marzo 2012 del Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro;
- il trasferimento di € 10.431.800 da "fondi per le erogazioni nei settori rilevanti" a "altri fondi"; a bilanciamento della voce dell'attivo riguardante l'immobile di P.zza Arbarello 8. Tali somme saranno indisponibili in quanto impegnate nell'investimento immobiliare e torneranno nella disponibilità per altre iniziative di erogazione, nel caso di futura alienazione.

In tema di accantonamento annuale ai "Fondi speciali per il volontariato" (art. 15 legge 266/91), Vi proponiamo di approvare la seguente destinazione del relativo accantonamento 2011 di € 4.565.633,89:

- € 2.282.816,95, pari al 50% dell'accantonamento, al fondo speciale costituito presso la regione Piemonte ove ha sede la Compagnia, in ottemperanza alle predette previsioni normative.

Per quanto riguarda la restante parte di accantonamento, € 2.282.816,94, si propone – analogamente al precedente esercizio - di destinarla ad altri fondi speciali regionali per il volontariato in una fase successiva, come da indicazioni dell'A.C.R.I in materia, allo scopo di garantire modalità di riequilibrio della ripartizione territoriale degli accantonamenti annuali, esplicitate in sede di accordo 23 giugno 2010, anche alla luce della prevedibile riduzione degli accantonamenti dell'intero sistema fondazioni.

PER IL COMITATO DI GESTIONE  
IL PRESIDENTE



***Bilancio al  
31 dicembre 2011***

***Relazione  
del  
Collegio dei Revisori***

Lo statuto della fondazione Compagnia di San Paolo attribuisce al Collegio dei Revisori le competenze proprie del Collegio Sindacale previste dal codice civile per le società per azioni e dispone altresì la redazione della relazione dei Revisori al bilancio d'esercizio.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 la nostra attività si è svolta in conformità alle disposizioni di legge ed alle norme di comportamento raccomandate dal Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili, atteso che il controllo contabile è stato demandato alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A.

Abbiamo quindi vigilato sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione.

Nel corso del 2011 abbiamo partecipato a n. 9 riunioni del Consiglio Generale e a n. 20 riunioni del Comitato di Gestione, nelle quali, sulla base delle deliberazioni assunte, non abbiamo rilevato violazioni della legge e dello statuto della fondazione, né il compimento di operazioni manifestamente imprudenti ed azzardate o tali da compromettere l'integrità del patrimonio della fondazione.

A nostra volta abbiamo tenuto n. 5 riunioni collegiali a completamento della nostra attività di vigilanza.

Abbiamo ottenuto dai componenti il Comitato di Gestione e dal Segretario Generale, durante le riunioni periodiche svolte, informazioni sul generale andamento della gestione, sia in merito all'attività erogativa che a quella di gestione del patrimonio, nonché sulle operazioni di maggiore rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla fondazione.

Abbiamo provveduto a contattare la società di revisione al fine di concordare un costante e reciproco scambio di informazioni, coordinando l'attività di vigilanza del Collegio con quella di controllo sulla contabilità e sul bilancio, di competenza della società di revisione.

Abbiamo incontrato l'Organismo di Vigilanza con il quale abbiamo discusso l'adeguatezza alle disposizioni normative, la fattibilità e l'efficacia operativa del Modello di organizzazione, gestione e controllo.

Si è ritenuto infine di incontrare i componenti i Collegi dei Revisori degli Enti strumentali della Compagnia di San Paolo per scambiare informazioni in merito ai sistemi di amministrazione e controllo e all'andamento generale dell'attività sociale.

Abbiamo acquisito conoscenza e vigilato sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo della fondazione, anche tramite la raccolta di informazioni dai responsabili delle funzioni, nonché sui suoi eventuali cambiamenti. Abbiamo valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo e contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle funzioni e dal soggetto incaricato del controllo contabile, nonché attraverso l'esame dei documenti aziendali.

Nel corso dell'attività di vigilanza, come sopra descritta, non sono emersi fatti significativi o rilievi tali da essere qui menzionati.

Abbiamo esaminato il progetto di bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, trasmessoci dal Comitato di Gestione, e non essendo a noi demandato il controllo analitico di merito sul contenuto del bilancio, abbiamo vigilato sull'impostazione generale data allo stesso e sulla sua generale conformità alla legge per quel che riguarda formazione e struttura.

Abbiamo verificato la rispondenza del bilancio ai fatti ed alle informazioni, di cui abbiamo avuto conoscenza nell'espletamento dei nostri doveri, e non abbiamo osservazioni al riguardo.

Abbiamo altresì constatato l'osservanza della normativa vigente e dello statuto nella predisposizione della relazione sulla gestione, nella quale il Comitato di Gestione ha ampiamente riferito in ordine ai fatti che hanno caratterizzato l'esercizio 2011, fornendo le informazioni relative. Risulta inoltre descritta l'attività di investimento realizzata dall'Ente nel corso dell'esercizio.

In proposito, abbiamo preso atto che la società di revisione, incaricata del controllo contabile, ha espresso un giudizio positivo in merito alla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio.

Attraverso le attività sopra descritte, abbiamo accertato che il bilancio è stato redatto come di consueto secondo gli schemi e in conformità con le disposizioni del provvedimento del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica del 19 aprile 2001 e tenendo conto delle raccomandazioni formulate dall'Organismo italiano di contabilità e dai Consigli dei Dottori commercialisti e dei Ragionieri, per quanto compatibili e applicabili.

Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 si compone dello stato patrimoniale, del conto economico e della nota integrativa ed è corredato dalla relazione sulla gestione. In aggiunta al contenuto previsto dal citato provvedimento del 19 aprile 2001, la nota integrativa comprende alcuni prospetti di dettaglio diretti a offrire un'informazione più completa ed esauriente della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Compagnia.

Il bilancio relativo all'esercizio 2011 e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro.

Il bilancio presenta, in sintesi, le seguenti risultanze:

	<i>euro</i>
<b>STATO PATRIMONIALE</b>	
- Attivo	6.477.650.107
- Passivo	918.328.169
- Patrimonio netto	5.559.321.938
- di cui:	
<i>avanzo (disavanzo) residuo</i>	-
	<i>euro</i>
<b>CONTO ECONOMICO</b>	
- Proventi di gestione	195.782.539
- Oneri di gestione	- 24.571.267
- Erogazioni deliberate e accantonamenti	- 171.211.272

In calce allo Stato Patrimoniale risultano i conti d'ordine relativi ai beni presso terzi per € 1.656.037.442, ai beni di terzi in comodato per € 94.186 e agli impegni e garanzie per € 135.268.994.

In sede di redazione del bilancio di esercizio la Compagnia non si è avvalsa delle disposizioni contenute nel decreto legge n. 185/2008 (cosiddetto "decreto anti-crisi"), convertito nella legge n. 2/2009.

I principi contabili e i criteri di valutazione adottati dal Comitato di Gestione per la stesura del presente bilancio non si differenziano da quelli utilizzati nell'esercizio precedente.

Gli accantonamenti alla riserva obbligatoria e alla riserva per l'integrità del patrimonio sono stati effettuati in base alle disposizioni contenute nel decreto del 26 marzo 2012 del Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro.

L'accantonamento al fondo per il volontariato, con l'estinzione del contenzioso con i Centri di servizio per il Volontariato, è stato determinato – in conformità con le disposizioni del provvedimento del 19 aprile 2001 – in "un quindicesimo del risultato della differenza tra l'avanzo dell'esercizio meno l'accantonamento alla riserva obbligatoria e l'importo minimo da destinare ai settori rilevanti ai sensi dell'art. 8, comma 1, lettera d), del decreto legislativo n. 153/99".

Il Collegio dei Revisori, per quanto lo concerne, preso atto del giudizio positivo, senza rilievi e/o richiami di informativa, espresso in data 2 aprile 2012 dal soggetto incaricato del controllo contabile, esprime parere favorevole all'approvazione del progetto di bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 così come è stato redatto ed è stato proposto dal Comitato di Gestione, corredato dalla Relazione sulla gestione. Esprimiamo altresì parere favorevole alla proposta formulata dal Comitato di Gestione in merito agli accantonamenti a valere sull'esercizio.

Torino, lì 2 aprile 2012

IL COLLEGIO DEI REVISORI



***Bilancio al  
31 dicembre 2011***

***Relazione  
della  
Società di Revisione***

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

### Al Consiglio Generale della COMPAGNIA DI SAN PAOLO

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Compagnia di San Paolo chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio d'esercizio compete al Comitato di Gestione della Compagnia di San Paolo. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio d'esercizio e basato sulla revisione contabile. Gli schemi di bilancio, i principi contabili ed i criteri di valutazione adottati dal Comitato di Gestione sono quelli previsti nell'Atto di Indirizzo per le fondazioni bancarie emanato nel 2001 dal Ministero del Tesoro ("Atto di Indirizzo"), integrati dalle raccomandazioni formulate in materia di bilancio dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dal Comitato di Gestione. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.  
  
Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 4 aprile 2011.
3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Compagnia di San Paolo al 31 dicembre 2011 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria ed il risultato economico della Compagnia di San Paolo.



4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dall'Atto di Indirizzo compete al Comitato di Gestione della Compagnia di San Paolo. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Compagnia di San Paolo al 31 dicembre 2011.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Frigerio  
Socio

Torino, 2 aprile 2012



***Bilancio al  
31 dicembre 2011***

***Stato Patrimoniale  
e  
Conto Economico***

**STATO PATRIMONIALE**

Unità di euro

ATTIVO		2011	2010
<b>1</b>	<b>Immobilizzazioni materiali e immateriali</b>	<b>27.556.776</b>	<b>16.875.095</b>
	a) beni immobili	<b>17.826.794</b>	<b>7.121.580</b>
	di cui:		
	- beni immobili strumentali		
	b) beni mobili d'arte	<b>9.091.985</b>	<b>9.091.985</b>
	c) beni mobili strumentali	<b>396.371</b>	<b>457.721</b>
	- mobili ed arredi	332.598	381.453
	- macchine d'ufficio	4.280	14.911
	- attrezzature	59.493	61.357
	d) altri beni	<b>241.626</b>	<b>203.809</b>
	- software	232.226	193.234
	- marchio	9.400	10.575
<b>2</b>	<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>3.624.318.037</b>	<b>3.189.912.535</b>
	b) altre partecipazioni	<b>3.624.318.037</b>	<b>3.189.912.535</b>
	di cui:		
	- partecipazioni di controllo	-	-
<b>3</b>	<b>Strumenti finanziari non immobilizzati</b>	<b>2.809.089.345</b>	<b>2.957.941.984</b>
	a) strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale	<b>2.540.626.995</b>	<b>2.725.021.772</b>
	b) strumenti finanziari quotati	<b>19.601.200</b>	<b>19.699.800</b>
	di cui:		
	- titoli di debito	19.601.200	19.699.800
	- titoli di capitale		
	- parti di organismi di investimento collettivo del risparmio	-	0
	c) strumenti finanziari non quotati	<b>248.861.150</b>	<b>213.220.412</b>
	di cui:		
	- titoli di debito	-	-
	- titoli di capitale		
	- parti di organismi di investimento collettivo del risparmio	248.861.150	213.220.412
<b>4</b>	<b>Crediti</b>	<b>4.561.796</b>	<b>4.795.775</b>
	di cui:		
	- esigibili entro l'esercizio successivo	3.423.811	3.623.206
<b>5</b>	<b>Disponibilità liquide</b>	<b>12.048.089</b>	<b>25.040.504</b>
<b>6</b>	<b>Altre attività</b>	<b>-</b>	<b>11.294</b>
	di cui:		
	- attività impiegate nelle imprese strumentali direttamente esercitate	-	-
<b>7</b>	<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>76.064</b>	<b>156.305</b>
<b>Totale dell'attivo</b>		<b>6.477.650.107</b>	<b>6.194.733.492</b>

Unità di euro

PASSIVO		2011	2010
<b>1</b>	<b>Patrimonio netto:</b>	<b>5.559.321.938</b>	<b>5.517.640.396</b>
	a) fondo di dotazione	3.042.200.384	3.042.200.384
	b) riserva da donazioni	-	-
	c) riserva da rivalutazioni e plusvalenze	1.422.034.096	1.422.034.096
	di cui: riserva liquidazione soc. conferitaria	235.357.711	235.357.711
	d) riserva obbligatoria	573.270.241	539.027.986
	e) riserva per l'integrità del patrimonio	521.817.217	514.377.930
	f) avanzi (disavanzi) portati a nuovo	-	-
	g) avanzo (disavanzo) residuo dell'esercizio	-	-
<b>2</b>	<b>Fondi per l'attività d'istituto:</b>	<b>324.225.596</b>	<b>323.829.918</b>
	a) fondo di stabilizzazione delle erogazioni	265.186.886	265.186.886
	b) fondi per le erogazioni nei settori rilevanti	20.973.879	20.566.201
	di cui:		
	per programmi pluriennali e altre iniziative deliberate	20.973.879	13.122.560
	protocollo d'Intesa ACRI/Volontariato	-	3.443.641
	in attesa di destinazione	-	4.000.000
	c) fondi per le erogazioni negli altri settori statutari		
	d) altri fondi	38.064.831	38.076.831
<b>3</b>	<b>Fondi per rischi e oneri</b>	<b>54.024.016</b>	<b>50.924.642</b>
<b>4</b>	<b>Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>	<b>1.427.220</b>	<b>1.607.873</b>
<b>5</b>	<b>Erogazioni deliberate:</b>	<b>252.942.795</b>	<b>280.170.411</b>
	a) nei settori rilevanti	252.942.795	280.170.411
	b) negli altri settori statutari	-	-
<b>6</b>	<b>Fondo per il Volontariato</b>	<b>18.512.303</b>	<b>16.851.917</b>
	di cui:		
	- in attesa di destinazione	-	-
<b>7</b>	<b>Debiti</b>	<b>266.067.385</b>	<b>2.456.522</b>
	di cui:		
	- esigibili entro l'esercizio successivo	16.067.385	2.456.522
<b>8</b>	<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>1.128.854</b>	<b>1.251.813</b>
<b>Totale del passivo</b>		<b>6.477.650.107</b>	<b>6.194.733.492</b>

CONTI D'ORDINE ED IMPEGNI	2011	2010
<b>Beni di terzi</b>	<b>94.186</b>	<b>94.186</b>
Comodato di beni da terzi	94.186	94.186
<b>Beni presso terzi</b>	<b>1.656.037.442</b>	<b>1.317.429.698</b>
Titoli e valori di proprietà depositati presso terzi	1.647.385.000	1.308.777.256
Beni mobili d'arte di proprietà presso terzi	8.652.442	8.652.442
<b>Garanzie e impegni</b>	<b>135.268.994</b>	<b>173.823.012</b>
Garanzie rilasciate	-	28.405
Impegni	135.268.994	173.794.607

# CONTO ECONOMICO

Unità di euro

	2011	2010
<b>1 Risultato delle gestioni patrimoniali individuali</b>	<b>70.541.220</b>	<b>105.144.145</b>
<b>2 Dividendi e proventi assimilati:</b>	<b>134.768.647</b>	<b>108.989.953</b>
a) da società strumentali		
b) da altre immobilizzazioni finanziarie	114.352.563	104.288.275
c) da strumenti finanziari non immobilizzati	20.416.084	4.701.678
<b>3 Interessi e proventi assimilati:</b>	<b>818.755</b>	<b>797.208</b>
a) da immobilizzazioni finanziarie		
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	716.268	716.450
c) da crediti e disponibilità liquide	102.487	80.758
<b>4 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati</b>	<b>1.137.945</b>	<b>20.629.002</b>
<b>5 Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati</b>	<b>429.710</b>	<b>544.141</b>
<b>6 Rivalutazione (svalutazione) netta di immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>-13.148.575</b>	<b>-14.096.163</b>
a) svalutazione partecipazioni	-13.148.575	-14.096.163
b) utilizzo riserva per l'integrità del patrimonio		
c) ripresa di valore di immobilizzazioni finanziarie	-	-
<b>9 Altri proventi:</b>	<b>638</b>	<b>564</b>
di cui:		
contributi in conto esercizio		
<b>10 Oneri:</b>	<b>18.997.273</b>	<b>17.617.582</b>
a) compensi e rimborsi spese organi statutari	1.627.042	1.652.637
b) per il personale	7.020.198	7.938.155
di cui:		
- per la gestione del patrimonio	328.712	460.275
c) per consulenti e collaboratori esterni	941.016	1.141.904
d) per servizi di gestione del patrimonio	2.386.731	2.578.820
e) interessi passivi e altri oneri finanziari	3.050.590	-
f) commissioni di negoziazione	-	-
g) ammortamenti	398.439	389.333
h) accantonamenti	-	-
i) altri oneri	3.573.257	3.916.733
<b>11 Proventi straordinari</b>	<b>1.234.199</b>	<b>13.824.294</b>
di cui:		
- plusvalenze da alienazioni di immobilizzazioni finanziarie	1.185.533	-
<b>12 Oneri straordinari</b>	<b>557.373</b>	<b>362.594</b>
di cui:		
- minusvalenze da alienazioni di immobilizzazioni finanziarie		
<b>13 Imposte</b>	<b>5.016.621</b>	<b>5.516.172</b>
<b>Avanzo (disavanzo) dell'esercizio</b>	<b>171.211.272</b>	<b>212.336.796</b>

segue ./.

segue ./.

Avanzo (disavanzo) dell'esercizio		171.211.272	212.336.796
14	Accantonamento alla riserva obbligatoria	34.242.255	42.467.359
15	Erogazioni deliberate in corso d'esercizio:	124.964.096	121.962.201
	a) nei settori rilevanti	124.964.096	121.962.201
	b) negli altri settori statutari		
16	Accantonamento al fondo per il volontariato	4.565.634	5.662.314
	di cui:		
	in attesa di destinazione	-	-
17	Accantonamenti ai fondi per l'attività di istituto:	-	10.394.402
	a) al fondo di stabilizzazione delle erogazioni	-	4.172.952
	b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti	-	6.221.450
	di cui:		
	protocollo d'Intesa ACRI/Volontariato	-	2.221.450
	in attesa di destinazione	-	4.000.000
	c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statutari	-	-
	d) agli altri fondi	-	-
18	Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio	7.439.287	31.850.520
Avanzo (disavanzo) residuo		-	-





***Bilancio al  
31 dicembre 2011***

***Nota Integrativa***

## Nota integrativa

### Informazioni generali sul bilancio d'esercizio

- ♦ 1. Struttura e contenuto del bilancio d'esercizio
- ♦ 2. Revisione del bilancio

### Criteri di valutazione

- ♦ Sezione 1 – Illustrazione dei criteri di valutazione

### Informazioni sullo Stato Patrimoniale

- ♦ Sezione 1 – Le immobilizzazioni materiali e immateriali
- ♦ Sezione 2 – Le immobilizzazioni finanziarie
- ♦ Sezione 3 – Gli strumenti finanziari non immobilizzati
- ♦ Sezione 4 – I crediti e le altre attività
- ♦ Sezione 5 – Le altre voci dell'attivo
- ♦ Sezione 6 – Il patrimonio netto
- ♦ Sezione 7 – I fondi per l'attività d'istituto e il fondo per il volontariato
- ♦ Sezione 8 – Gli altri fondi
- ♦ Sezione 9 – Le erogazioni deliberate
- ♦ Sezione 10 – Le altre voci del passivo
- ♦ Sezione 11 – I conti d'ordine

### Informazioni sul Conto Economico

- ♦ Sezione 1 – Il risultato delle gestioni patrimoniali individuali
- ♦ Sezione 2 – I dividendi e proventi assimilati
- ♦ Sezione 3 – Gli interessi e proventi assimilati
- ♦ Sezione 4 – La rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati
- ♦ Sezione 5 – Il risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati
- ♦ Sezione 6 – La rivalutazione (svalutazione) netta di immobilizzazioni finanziarie
- ♦ Sezione 7 – Gli oneri e gli altri proventi
- ♦ Sezione 8 – I proventi e gli oneri straordinari
- ♦ Sezione 9 – Le erogazioni, gli accantonamenti relativi all'attività istituzionale e alle riserve di patrimonio
- ♦ Sezione 10 – Le imposte

---

#### Altre informazioni

---

- ♦ Sezione 1 – Gli organi statutari collegiali
- ♦ Sezione 2 – Il personale dipendente
- ♦ Sezione 3 – Le misure organizzative adottate per assicurare la separazione dell'attività di gestione del patrimonio dalle altre attività

## INFORMAZIONI GENERALI SUL BILANCIO D'ESERCIZIO

### 1. STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO D'ESERCIZIO

#### Aspetti di natura civilistica

Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 è stato redatto secondo gli schemi e in conformità con le disposizioni del provvedimento del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica del 19 aprile 2001, fatte salve le percentuali di accantonamento alla riserva obbligatoria e alla riserva per l'integrità del patrimonio stabilite con decreto 26 marzo 2012 del Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro.

Il bilancio tiene inoltre conto delle raccomandazioni formulate dall'Organismo italiano di contabilità e dal Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili, per quanto compatibili e applicabili.

Come per i precedenti esercizi, anche per il 2011 la Compagnia non si è avvalsa delle disposizioni contenute nel decreto legge n. 185/2008 (cosiddetto "decreto anti-crisi"), convertito nella legge n. 2/2009, le cui disposizioni risultano applicabili anche per il 2011, come previsto dal decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 27 luglio 2011.

Il bilancio si compone dello stato patrimoniale, del conto economico e della nota integrativa ed è corredato dalla relazione sulla gestione.

La nota integrativa comprende, oltre alle informazioni previste dalla richiamata normativa, tutte le indicazioni complementari ritenute necessarie a fornire un'informazione più completa ed esauriente della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Compagnia.

Il bilancio relativo all'esercizio 2011 e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro.

#### Aspetti di natura fiscale

Allo scopo di agevolare l'esame del bilancio, sono stati di seguito sintetizzati i principi fiscali salienti ai quali la Compagnia deve attenersi.

##### *- Imposta sul valore aggiunto*

L'Ente non è soggetto alla disciplina dell'imposta sul valore aggiunto in quanto dedito esclusivamente ad attività "non commerciale". Di conseguenza risulta equiparato a tutti gli effetti a un consumatore finale. Tale circostanza, se da un lato esclude la necessità di possedere una partita Iva e l'obbligo di presentare la dichiarazione annuale, dall'altro non consente la detrazione dell'imposta a fronte degli acquisti effettuati o delle prestazioni ricevute. In tali casi, pertanto, l'imposta si trasforma in una componente del costo sostenuto.

*- Imposte dirette*

a) Imposta sul reddito delle società (Ires)

Con legge n. 80/03 è stata data delega al Governo per l'introduzione di una riforma dell'imposizione sui redditi.

In particolare, tale delega ha previsto, da un lato, l'introduzione dell'Ires (imposta sui redditi delle società, in sostituzione dell'Irpeg) quale imposta sulle società e, dall'altro, l'introduzione dell'Ire (imposta sui redditi, in sostituzione dell'Irpef) applicabile anche sui redditi di soggetti diversi dalle persone fisiche, purché esercitino attività di natura "non commerciale".

Peraltro, il decreto attuativo finora emanato (decreto legislativo n. 344/03) riforma unicamente l'imposizione sul reddito delle società e include fra i soggetti passivi dell'Ires – mediante disposizioni di natura transitoria - anche gli enti non commerciali, in attesa che tali soggetti rientrino nell'ambito applicativo dell'Ire.

Con la predetta riforma, la tassazione degli enti non commerciali residenti viene riproposta senza subire sostanziali modifiche, nel senso che l'attività non commerciale riconduce ad una fiscalità più simile a quella delle persone fisiche che a quella delle società.

Per questi soggetti, infatti, la modifica di maggior rilievo risulta essere l'abolizione del credito di imposta sui dividendi e la determinazione dell'imponibile nella misura del 5% dei dividendi stessi.

Per quanto riguarda invece la peculiare situazione delle fondazioni bancarie, si rammenta che alle stesse continua ad applicarsi il regime fiscale previsto dal decreto legislativo 17/05/1999 n. 153. In particolare, alla Compagnia di San Paolo, il suddetto regime si applica a seguito dell'approvazione dello Statuto da parte dell'Autorità di Vigilanza, avvenuta il 6 marzo 2000.

Per effetto delle modifiche introdotte nel corso del 2004 a tale decreto legislativo, a partire dal 1°/1/2004, le fondazioni bancarie non possono più fruire dell'aliquota ridotta del 50%.

Il reddito complessivo imponibile non è determinato in funzione del risultato di bilancio, ma è formato dai redditi fondiari, di capitale, di impresa e diversi, a esclusione di quelli esenti e di quelli soggetti a ritenuta alla fonte a titolo d'imposta o a imposta sostitutiva.

Di conseguenza, la maggior parte dei costi di bilancio (spese per il personale, interessi passivi ecc.) non assume alcun rilievo fiscale.

Per effetto delle modifiche introdotte a partire dall'esercizio 2004 (abolizione del credito di imposta e della conseguente limitazione al rimborso prevista dal decreto legislativo n. 153/99), la deduzione (o detrazione) per gli oneri prevista dagli artt. 10 e 15 del Testo unico delle imposte sui redditi può nuovamente essere fruita, determinando una riduzione dell'onere per Ires.

b) Imposta regionale sulle attività produttive

L'imposta regionale sulle attività produttive, disciplinata dal decreto legislativo 15/12/1997 n. 446, è stata determinata secondo il sistema cosiddetto "retributivo".

L'imposta dovuta dall'Ente è stata pertanto calcolata sulla base imponibile costituita dall'ammontare:

- delle retribuzioni spettanti al personale dipendente;
- dei redditi assimilati a quelli di lavoro dipendente di cui all'articolo 50 del Testo unico delle imposte sui redditi, tra i quali rientrano anche i compensi erogati in relazione a contratti di collaborazione coordinata e continuativa;
- dei compensi erogati per attività di lavoro autonomo non esercitata abitualmente di cui all'art. 67, comma 1, lettera l) del citato Testo unico.

Alla Compagnia torna applicabile il regime previsto per gli enti di diritto privato.

## **2. REVISIONE DEL BILANCIO**

L'incarico di revisione contabile su base volontaria è stato conferito alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. per i bilanci relativi agli esercizi 2010, 2011 e 2012, come da delibera del Consiglio Generale del 26 aprile 2010.

## **SEZIONE 1 – ILLUSTRAZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE**

I principi contabili e i criteri di valutazione adottati per la stesura del presente bilancio non si differenziano da quelli utilizzati nell'esercizio precedente.

Le attività e le passività denominate in valuta sono convertite in Euro al tasso di cambio a pronti corrente alla data di chiusura dell'esercizio.

Per maggiore chiarezza, l'illustrazione dei criteri segue l'ordine espositivo dei prospetti di bilancio.

### ***STATO PATRIMONIALE - ATTIVO***

#### **1. Immobilizzazioni materiali e immateriali**

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto, inclusivo degli oneri accessori, al netto delle quote di ammortamento calcolate in base alla residua possibilità di utilizzazione dei beni. L'ammortamento dell'immobile destinato a Sede dell'Ente è calcolato sul costo di acquisto ridotto del valore del terreno, stimato forfettariamente nel 30% del costo medesimo.

Per quanto riguarda le apparecchiature informatiche, tenuto conto della rapida obsolescenza tecnologica cui sono soggette, il periodo di ammortamento è determinato in tre esercizi.

La categoria degli oggetti e arredi artistici non è stata oggetto di ammortamento in conformità con la prassi contabile vigente.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, inclusivo degli oneri accessori, e sono ammortizzate sistematicamente per il periodo della loro prevista utilità futura e comunque in un periodo non superiore a cinque anni.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita durevole di valore, le immobilizzazioni sono svalutate, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione effettuata.

#### **2. Immobilizzazioni finanziarie**

Le immobilizzazioni finanziarie sono iscritte al costo di acquisto rettificato per le perdite di valore ritenute durevoli.

Queste ultime, per le partecipazioni in società quotate e non quotate, sono determinate tenendo conto, tra l'altro, delle diminuzioni patrimoniali delle rispettive imprese e, per le partecipazioni in società quotate, dell'andamento del mercato borsistico.

Il valore originario viene ripristinato negli esercizi successivi se vengono meno i motivi della rettifica di valore effettuata.

### **3. Strumenti finanziari non immobilizzati**

Tutti gli strumenti finanziari non immobilizzati sono valutati al minore tra il costo di acquisto e il valore presumibile di realizzazione o di mercato alla chiusura dell'esercizio.

Il costo è determinato secondo il criterio del costo medio ponderato, rettificato della quota di competenza del periodo dello scarto di emissione.

Il valore di mercato è espresso:

- per i titoli quotati dalla quotazione ufficiale del giorno di chiusura dell'esercizio;
- per i titoli non quotati, facendo riferimento all'andamento di titoli quotati aventi analoghe caratteristiche.

L'applicazione di questo principio prudenziale, risulta coerente con le caratteristiche di investitore di medio-lungo termine della Fondazione, in quanto non tiene conto di plusvalenze latenti derivanti da aspettative di mercato ma non ancora realizzate.

### **4. Crediti**

I crediti sono iscritti al valore nominale, che coincide con quello di presumibile realizzo. Le operazioni di pronti contro termine su titoli con impegno a termine sono assimilate ai riporti e pertanto le somme corrisposte figurano come crediti. Il provento dell'impiego è iscritto per competenza negli interessi.

### **5. Disponibilità liquide**

Le disponibilità liquide sono costituite dal saldo della cassa contanti e dal saldo dei conti correnti di corrispondenza attivi intrattenuti con controparti bancarie o di altra natura, alla data di chiusura dell'esercizio, comprensivi delle competenze maturate a tale data.

### **6. Altre attività**

Le opzioni acquistate e vendute, nonché le operazioni a termine, aventi finalità di copertura sono valutate in modo coerente con le attività e le passività oggetto di copertura. L'effetto della valutazione è imputato a conto economico.

### **7. Ratei e risconti attivi**

Sono iscritte in tali voci quote di proventi e oneri, comuni a due o più esercizi, al fine di realizzare il principio della competenza temporale.

### **8. Strumenti finanziari derivati**

Agli strumenti finanziari derivati su titoli, valute, tassi di interesse e indici di borsa, stipulati per finalità diverse da quella di copertura, si applicano i medesimi criteri di valutazione stabiliti per le



corrispondenti attività e passività in bilancio, ossia il costo di acquisto rettificato per le perdite di valore ritenute durevoli con riferimento alle immobilizzazioni finanziarie ed il minore tra il costo di acquisto e il valore presumibile di realizzazione o di mercato alla chiusura dell'esercizio con riferimento agli strumenti finanziari non immobilizzati. L'effetto della valutazione è imputato a conto economico.

## ***STATO PATRIMONIALE - PASSIVO***

### **1. Patrimonio netto**

Il patrimonio netto è composto dal fondo di dotazione, dalle riserve previste dal provvedimento del 19 aprile 2001, dagli avanzi portati a nuovo e dall'eventuale avanzo residuo dell'esercizio.

### **2. Fondi per l'attività di istituto**

#### *Fondo di stabilizzazione delle erogazioni*

Il fondo ha la funzione di contenere la variabilità delle erogazioni in un orizzonte temporale pluriennale. Pertanto, nella determinazione dell'accantonamento e del suo utilizzo si tiene conto della variabilità attesa del risultato dell'esercizio, commisurata al risultato medio atteso dell'esercizio stesso in un orizzonte temporale pluriennale.

#### *Fondo per le erogazioni nei settori rilevanti*

I fondi per le erogazioni nei settori rilevanti accolgono le somme stanziare a favore dell'attività istituzionale nei settori che lo Statuto definisce "rilevanti", parte delle quali per il finanziamento di programmi pluriennali, senza che sia ancora intervenuta la deliberazione di impegno a favore di una specifica iniziativa.

#### *Altri fondi*

Tali fondi accolgono ulteriori risorse per l'attività istituzionale derivanti da lasciti o donazioni e vincolate a determinati utilizzi.

### **3. Fondi per rischi e oneri**

I fondi per rischi e oneri sono destinati a coprire perdite, oneri o debiti di natura determinata, di esistenza probabile o certa, dei quali alla data di chiusura dell'esercizio siano indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza.

Tra i fondi per rischi e oneri figurano:

*Fondo imposte*

Il fondo, costituito a fronte dell'onere fiscale per Ires e per Irap dell'esercizio e dell'imposta sostitutiva sui *capital gains*, risulta determinato in ottemperanza alle norme tributarie in vigore.

*Fondo per oneri imprevisti e straordinari*

Il fondo è costituito:

- dall'accantonamento di natura prudenziale relativo al rischio di riduzione del valore della partecipazione nella Cassa Depositi e Prestiti conseguente all'applicazione della metodologia di calcolo del rapporto di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie non solo in sede di recesso da parte degli azionisti privilegiati, ma anche nel caso di conversione delle azioni da privilegiate in ordinarie;
- dell'accantonamento relativo alla parte non rimborsata dall'Amministrazione finanziaria dei crediti risultanti dalle dichiarazioni dei redditi relative agli esercizi 1993 e 1995 della Compagnia di San Paolo S.r.l..

*Fondo oneri diversi del personale*

Il fondo oneri diversi per il personale accoglie gli stanziamenti effettuati a fronte:

- dell'impegno della Compagnia alla copertura del disavanzo tecnico della Cassa di previdenza integrativa – per la quota riferita al proprio personale dipendente – determinato mediante una stima attuariale;
- della convenzione stipulata con Intesa Sanpaolo S.p.A. per l'applicazione di condizioni bancarie agevolate al personale della Compagnia.

#### **4. Fondo trattamento fine rapporto**

Il fondo trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato riflette l'indennità maturata a fine esercizio dai dipendenti, in conformità delle disposizioni di legge e dei vigenti contratti di lavoro.

#### **5. Erogazioni deliberate**

La voce accoglie gli impegni deliberati dagli organi collegiali della Compagnia a favore di specifiche iniziative e non ancora erogati al termine dell'esercizio.

#### **6. Fondo per il Volontariato**

Il fondo accoglie gli accantonamenti determinati in conformità alle disposizioni della legge n. 266/91 e del provvedimento del 19 aprile 2001 del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica.

L'accantonamento per l'esercizio è stato determinato – in conformità alle disposizioni del citato provvedimento del 19 aprile 2001 – in “un quindicesimo del risultato della differenza tra l'avanzo dell'esercizio meno l'accantonamento alla riserva obbligatoria e l'importo minimo da destinare ai settori rilevanti ai sensi dell'art. 8, comma 1, lettera d), del decreto legislativo n. 153/99”.

## **7. Debiti**

I debiti sono iscritti al valore nominale.

## **8. Ratei e risconti passivi**

Sono iscritte in tali voci quote di oneri e proventi, comuni a due o più esercizi, al fine di realizzare il principio della competenza temporale.

## **9. Strumenti finanziari derivati**

Agli strumenti finanziari derivati su titoli, valute, tassi di interesse e indici di borsa, stipulati per finalità diverse da quella di copertura, si applicano i medesimi criteri di valutazione stabiliti per le corrispondenti attività e passività in bilancio, ossia il costo di acquisto rettificato per le perdite di valore ritenute durevoli con riferimento alle immobilizzazioni finanziarie ed il minore tra il costo di acquisto e il valore presumibile di realizzazione o di mercato alla chiusura dell'esercizio con riferimento agli strumenti finanziari non immobilizzati. L'effetto della valutazione è imputato a conto economico.

## ***CONTI D'ORDINE***

La voce Titoli e valori depositati presso terzi, rappresentata da azioni, quote di fondi comuni di investimento e titoli obbligazionari, è valorizzata in base alle quantità dei titoli azionari e delle quote di fondi comuni e in base al valore nominale dei titoli obbligazionari, al fine di realizzare una maggiore omogeneità con i dati presentati negli estratti conto relativi ai depositi amministrati intrattenuti con istituzioni creditizie.

I beni di terzi in comodato continuano ad essere rilevati con riferimento al valore attribuito nel relativo contratto.

Gli impegni assunti sono rilevati con riferimento al prezzo contrattuale, ove esistente, ovvero al presumibile importo dell'impegno stesso.

## **CONTO ECONOMICO**

### **1. Risultato delle gestioni patrimoniali individuali**

Il risultato delle Gestioni Patrimoniali rappresenta la performance economica dell'investimento effettuato dal gestore in nome e per conto della Fondazione nell'esercizio di riferimento al netto delle imposte di competenza e al lordo delle commissioni di negoziazione e di gestione. Tale risultato può differire da quello comunicato dai gestori per effetto delle plusvalenze da valutazione dei titoli a fine esercizio e di eventuali diverse modalità di gestione contabile del portafoglio utilizzate dagli stessi.

### **2. Dividendi, proventi assimilati**

I dividendi sono contabilizzati nell'esercizio nel corso del quale viene deliberata la loro distribuzione, che generalmente coincide con l'esercizio dell'incasso.

A partire dall'esercizio 2004, per effetto delle modifiche introdotte dalla riforma delle imposte sui redditi, non è più prevista la fruizione del credito di imposta e gli stessi dividendi concorrono alla formazione del reddito imponibile nella misura del 5%.

### **3. Interessi e proventi assimilati**

Gli interessi sono esposti al netto della ritenuta a titolo di imposta.

Il risultato delle operazioni di pronti contro termine su titoli è rappresentato dal differenziale tra il valore incassato a termine e quanto pagato a pronti, al netto delle imposte dovute.

### **4. Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati**

Tale voce rappresenta il saldo tra le rivalutazioni e le svalutazioni degli strumenti finanziari non immobilizzati e non affidati in gestione, effettuate secondo i criteri indicati al precedente punto 3. "Strumenti finanziari non immobilizzati" dei Criteri di valutazione relativi allo stato patrimoniale attivo.

### **5. Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati**

Tale voce rappresenta il saldo tra gli utili e le perdite realizzate a seguito della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati e non affidati in gestione.

## **6. Rivalutazione (svalutazione) netta di immobilizzazioni finanziarie**

Tale voce rappresenta il saldo tra le riprese di valore e le svalutazioni delle immobilizzazioni finanziarie, effettuate secondo i criteri indicati al precedente punto 2. “Immobilizzazioni finanziarie” dei Criteri di valutazione relativi allo stato patrimoniale attivo.

## **7. Oneri e gli altri proventi**

Gli altri oneri e proventi sono rilevati e contabilizzati secondo il principio della competenza temporale, con l’opportuna rilevazione di ratei e risconti attivi o passivi.

## **8. Proventi e oneri straordinari**

Tali voci di costo e ricavo comprendono i risultati economici derivanti dalle dismissioni delle immobilizzazioni finanziarie, nonché i risultati economici derivanti da fatti di gestione non inerenti l’attività caratteristica della Compagnia.

## **9. Imposte**

In tale voce viene indicato l’accantonamento effettuato in previsione dell’onere per Ires e Irap relativo all’esercizio in chiusura, nonché quello relativo all’imposta sostitutiva sui capital gains da liquidare in sede di dichiarazione dei redditi. Risulta inoltre costituito dalle imposte differite passive calcolate sui proventi derivanti dalle riprese di valore relative agli organismi di investimento collettivo della gestione patrimoniale con Fondaco, che saranno corrisposte al momento del riscatto degli stessi fondi.

## **10. Accantonamento alla riserva obbligatoria**

L’accantonamento è determinato nella misura del 20% dell’avanzo d’esercizio, così come prescritto dal decreto 26 marzo 2012 del Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro.

## **11. Erogazioni deliberate**

Alla data di assunzione della specifica delibera da parte del Comitato di gestione della Compagnia le erogazioni disposte in tale sede vengono iscritte alla voce “erogazioni deliberate in corso di esercizio” con contropartita la relativa voce del Passivo.

## **12. Accantonamento al fondo per il volontariato**

Come evidenziato nel precedente punto 6. “Fondo per il volontariato” dei Criteri di valutazione relativi allo stato patrimoniale passivo, con l’estinzione del contenzioso con i Centri di servizio per il Volontariato, l’accantonamento per l’esercizio 2011 è stato determinato – in conformità con le disposizioni del citato provvedimento del 19 aprile 2001 – in “un quindicesimo del risultato della differenza tra l’avanzo dell’esercizio meno l’accantonamento alla riserva obbligatoria e l’importo minimo da destinare ai settori rilevanti ai sensi dell’art. 8, comma 1, lettera d), del decreto legislativo n. 153/99”.

## **13. Accantonamento ai fondi per l’attività di istituto**

In tale voce trovano accoglimento l’accantonamento al fondo per la stabilizzazione delle erogazioni, determinato tenendo conto della variabilità attesa del risultato degli esercizi futuri e l’accantonamento al fondo per le erogazioni nei settori rilevanti.

## **14. Accantonamento alla riserva per l’integrità del patrimonio**

L’accantonamento alla riserva per l’integrità del patrimonio è effettuato entro il limite massimo del 15% dell’avanzo dell’esercizio, previsto dal decreto del 26 marzo 2012 del Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro.

## CONSISTENZE DELLE PRINCIPALI PARTITE DEL BILANCIO ED ALTRE INFORMAZIONI

Passando ora ad un dettagliato esame del bilancio, vengono qui di seguito evidenziate le informazioni e le consistenze delle varie poste dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico dell'Ente.

### INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

#### SEZIONE 1 – LE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E IMMATERIALI

##### Immobilizzazioni materiali

**€ 27.315.150**

La voce accoglie il valore degli immobili di proprietà, dei mobili e degli arredi, delle macchine d'ufficio e delle attrezzature, al netto degli ammortamenti effettuati. Per quanto riguarda le apparecchiature informatiche, tenuto conto della rapida obsolescenza tecnologica cui sono soggette, il periodo di ammortamento è determinato in tre esercizi.

La composizione delle immobilizzazioni materiali è la seguente:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
<b>Beni immobili</b>	17.826.794	7.121.580
<b>Beni d'arte</b> - oggetti e arredi artistici	9.091.985	9.091.985
<b>Beni mobili strumentali</b> - mobili e arredi - macchine d'ufficio - attrezzature	332.598 4.280 59.493	381.453 14.911 61.357
<b>Totale</b>	<b>27.315.150</b>	<b>16.671.286</b>

Parte della voce "Beni d'arte" è riferita alle acquisizioni di beni da destinare a musei effettuate nell'ambito del Programma di arricchimento delle collezioni museali, concluso nell'esercizio 2008.

La movimentazione è la seguente:

	Beni immobili	Beni d'arte	Beni strumentali
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>7.121.580</b>	<b>9.091.985</b>	<b>457.721</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>10.908.630</b>	<b>-</b>	<b>42.691</b>
B1. Acquisti	10.908.630		42.691
B2. Riprese di valore			
B3. Rivalutazioni			
B4. Altre variazioni			
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>203.416</b>	<b>-</b>	<b>104.041</b>
C1. Vendite			
C2. Rettifiche di valore			
a) ammortamenti	203.416		104.041
b) svalutazioni durature			
C3. Altre variazioni			
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>17.826.794</b>	<b>9.091.985</b>	<b>396.371</b>

Gli incrementi della voce “beni immobili” si riferiscono:

- agli oneri sostenuti per l’acquisto nell’ottobre 2011 dell’immobile di Piazza Arbarello n. 8 (€ 10.431.800), destinato ad accogliere enti strumentali e/o partecipati dalla Compagnia. Per l’esercizio non si è provveduto a effettuare l’ammortamento in quanto l’immobile non è in uso;
- agli oneri di progettazione definitiva ed esecutiva e di coordinamento della sicurezza (€ 476.830) relativi al “lotto III” del progetto di ristrutturazione dell’immobile di Piazza Bernini n. 5 per il quale nel corso del 2011 è stato stipulato un preliminare per l’acquisto del diritto di superficie dalla Fondazione per la Scuola della Compagnia di San Paolo, al fine di ottimizzare la gestione e l’utilizzo complessivo dei locali.

La voce B1. “Acquisti” è riferita all’acquisizione di mobili e arredi per gli uffici della Compagnia e all’acquisizione di apparecchiature elettroniche (personal computer, server e impianto di proiezione).

### Immobilizzazioni immateriali

**€ 241.626**

Le immobilizzazioni immateriali, al netto degli ammortamenti effettuati, sono comprese nella voce 1.d) *altri beni* e presentano la seguente composizione:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
Software in esercizio	232.226	193.234
Marchio Compagnia di San Paolo	9.400	10.575
<b>Totale</b>	<b>241.626</b>	<b>203.809</b>



e la seguente movimentazione:

	Software in esercizio	Marchio Compagnia di San Paolo
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>193.234</b>	<b>10.575</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>128.799</b>	<b>-</b>
B1. Acquisti	128.799	
B2. Riprese di valore		
B3. Rivalutazioni		
B4. Altre variazioni		
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>89.807</b>	<b>1.175</b>
C1. Vendite		
C2. Rettifiche di valore		
a) ammortamenti	89.807	1.175
b) svalutazioni durature		
C3. Altre variazioni		
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>232.226</b>	<b>9.400</b>

La voce B1. “Acquisti” è riferita all’implementazione del software in uso e all’acquisizione di licenze d’uso per la gestione di informazioni e di archivi della Compagnia di San Paolo.

## SEZIONE 2 – LE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

### Immobilizzazioni finanziarie

**€ 3.624.318.037**

Le immobilizzazioni finanziarie sono così composte:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
<b>a) Partecipazioni strumentali</b>	-	-
<b>b) Altre partecipazioni</b>	<b>3.624.318.037</b>	<b>3.189.912.535</b>
- in società quotate	3.480.006.082	3.059.100.580
- in società non quotate	114.916.399	101.416.399
- in enti diversi dalle società	29.395.556	29.395.556
<b>c) Titoli di debito</b>	-	-
<b>d) Altri titoli</b>	-	-
<b>Totale</b>	<b>3.624.318.037</b>	<b>3.189.912.535</b>

La composizione della voce “altre partecipazioni” (in migliaia di Euro) è indicata nella tabella seguente:

Denominazione sociale	Sede	Oggetto	Risultato esercizio o di periodo	Patrimonio netto	% possesso	Patrimonio pro-quota	Valore bilancio	Ultimo dividendo	Controllo
-----------------------	------	---------	----------------------------------	------------------	------------	----------------------	-----------------	------------------	-----------

#### Altre partecipazioni

In società quotate							migliaia di Euro		
- Intesa Sanpaolo S.p.A. azioni ordinarie	Torino	Attività bancaria	1.402.000	58.935.000	9,17% (1)	5.404.339	3.420.996	93.730	NO
- Assicurazioni Generali S.p.A.	Trieste	Attività assicurativa	805.500	17.231.400	9,72% (2) 0,31%	53.417	59.010	2.375	NO
<b>Totale</b>			<b>2.207.500</b>	<b>76.166.400</b>		<b>5.457.756</b>	<b>3.480.006</b>	<b>96.105</b>	

In società non quotate							migliaia di Euro		
- SINLOC – Sistema Iniziative Locali S.p.A.	Padova	Attività finanziaria	488	50.522	20%	10.104	9.451	80	NO
- Fondaco SGR S.p.A.	Torino	Attività finanziaria	795	6.182	40%	2.473	2.000	200	NO
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. azioni privilegiate	Roma	Attività finanziaria	2.742.520	13.026.480	2,57% (1)	334.780	89.965	17.968	NO
- Banca Prossima S.p.A.	Milano	Attività bancaria	- 3.985	120.000(3)	11,25%	13.500	13.500	-	NO
<b>Totale</b>			<b>2.739.818</b>	<b>13.283.184</b>		<b>360.857</b>	<b>114.916</b>	<b>18.248</b>	

In enti diversi dalle società							migliaia di Euro		
- Fondazione con il Sud	Roma	Ente morale	-	344.801	9,79%(4)	29.396(4)	29.396	-	NO
<b>Totale</b>			<b>-</b>	<b>344.801</b>		<b>29.396</b>	<b>29.396</b>	<b>-</b>	

<b>TOTALE</b>			<b>4.947.318</b>	<b>89.794.385</b>		<b>5.848.009</b>	<b>3.624.318</b>	<b>114.353</b>	
---------------	--	--	------------------	-------------------	--	------------------	------------------	----------------	--

I dati relativi al patrimonio netto e al risultato di esercizio si riferiscono:

- alla relazione semestrale consolidata 2011 per le società quotate;

- al bilancio chiuso al 31/12/2010 per le società non quotate (comprensivo della parte di utile di esercizio destinato a riserve).

(1) Sul capitale totale.

(2) Sul capitale ordinario.

(3) Patrimonio netto come da bilancio al 31/12/2010, dopo la destinazione del risultato 2010 e il ripianamento della perdita 2010 da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A.

(4) Dati relativi al solo fondo di dotazione (pari a € 300.325.568 in sede di costituzione) in quanto lo stesso è devolvibile ai Fondatori in caso di liquidazione dell'Ente.

L'interessenza detenuta in Intesa Sanpaolo S.p.A. è rappresentata da azioni ordinarie (9,72% del capitale ordinario e 9,17% del capitale totale) ed è iscritta per un valore complessivo di € 3.421 milioni, al quale corrisponde un valore medio unitario di carico a € 2,27 per azione. L'investimento in Intesa Sanpaolo S.p.A., società bancaria conferitaria come definita dall'art. 1, comma 1, lett. f), del Decreto Legislativo 17 maggio 1999, n. 153, è considerato di natura strategica anche alla luce della sua valenza in termini di *stakeholder value* a vantaggio del territorio. La partecipazione è iscritta in bilancio per un valore complessivo inferiore alla quota di patrimonio netto contabile indicato nella relazione semestrale consolidata 2011 della banca e, anche osservando gli *assets* al netto dell'avviamento si rileva che il bilancio di Intesa Sanpaolo ha presentato negli ultimi cinque anni valori di *book value per share* netti di *goodwill* superiori al valore medio di carico unitario indicato nel presente bilancio.

I valori di patrimonio netto per azione rimangono superiori al valore medio di carico anche considerando i dati economico-patrimoniali della banca alla fine dell'esercizio 2011, dopo le significative rettifiche effettuate sul valore dell'avviamento (rettifiche per € 10.233 milioni, pari al 54% dell'ammontare totale del *goodwill* iscritto a bilancio). L'*impairment* ha peraltro avuto effetto solo sulle scritture contabili del Gruppo e nessun impatto sul *cash-flow*, sulla solidità patrimoniale e sui coefficienti *Core Tier 1* e EBA: il *Core Tier 1 ratio* al 31 dicembre 2011 resta infatti pari al 10,1% e le analisi dell'EBA sui dati di settembre 2011 confermano l'adeguatezza patrimoniale del Gruppo, con un coefficiente pari al 9,2%, superiore al requisito minimo del 9%.

Per quanto riguarda il confronto con il mercato borsistico, nel corso del 2011 il titolo è stato penalizzato dalla pesante flessione dei mercati, come illustrato nella relazione economico-finanziaria, che si è riflessa nel prezzo medio evidenziato dal titolo nel secondo semestre 2011 pari a € 1,28. Tuttavia la flessione, coerentemente con i principi contabili applicabili alla Compagnia di San Paolo, non è di per sé una perdita durevole di valore e non presenta in questo caso una persistenza temporale tale da ritenerla significativa, considerato che a febbraio 2011 Intesa Sanpaolo quotava intorno ai € 2,32 (media del mese di febbraio, con un massimo di € 2,43 toccato a metà mese) e che, nei primi due mesi del 2012 il titolo ha recuperato circa il 13% rispetto all'ultima quotazione del 2011. Tenuto conto dei fondamentali della banca, della solidità patrimoniale testimoniata dagli indicatori e dell'insussistenza di ragioni economico patrimoniali gravi che abbiano carattere di permanenza temporale, si è ritenuto che non emergano perdite di valore da considerare durevoli.

L'interessenza detenuta nelle Assicurazioni Generali S.p.A. (0,31% del capitale ordinario), è iscritta per un valore complessivo di € 59,0 milioni, al quale corrisponde un valore medio unitario di carico a € 12,25 per azione. Considerate le incertezze evidenziate dai mercati finanziari e la natura non strategica della partecipazione, si è ritenuto di allineare il predetto valore di bilancio al valore di mercato, identificato, come consuetudine dalla Compagnia di San Paolo, come media dei prezzi del secondo semestre 2011. Di conseguenza, è stata effettuata una svalutazione per circa € 13,1 milioni. L'interessenza sarà oggetto di ripresa di valore nei successivi bilanci, qualora vengano meno i motivi delle rettifiche effettuate.

Nel mese di giugno 2011 si è perfezionato il contratto di acquisto da Intesa Sanpaolo S.p.A. di una quota di partecipazione di minoranza nel capitale di Banca Prossima S.p.A.. La partecipazione è iscritta al valore di acquisto pari a € 13,5 milioni, pari alla quota di patrimonio netto contabile dopo il ripianamento della perdita dell'esercizio 2010 da parte del venditore. Si evidenzia inoltre la

presenza nel contratto di acquisto di una clausola che attribuisce la facoltà per la Compagnia di cedere la partecipazione al prezzo di acquisto maggiorato degli interessi, decorso il quinto anno dall'acquisto e per i cinque anni successivi.

Per quanto riguarda la partecipazione detenuta nella SINLOC – Sistema Iniziative Locali S.p.A. il valore di carico – pari a € 9,4 milioni – risulta inferiore alla quota di patrimonio netto contabile.

Con riferimento all'interessenza detenuta nella Fondaco SGR S.p.A., il valore di carico - pari a € 2 milioni - risulta inferiore alla quota di patrimonio netto contabile.

La partecipazione detenuta nella Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. è rappresentata da azioni privilegiate (2,57% del capitale totale) ed è iscritta per un valore complessivo di circa € 90 milioni, inferiore alla quota di patrimonio netto contabile.

Infine, con riferimento alla Fondazione con il Sud, il valore di carico rappresenta l'apporto di natura patrimoniale effettuato nell'esercizio 2006, a seguito dell'adesione al protocollo di intesa sottoscritto il 5 ottobre 2005 tra le fondazioni di origine bancaria/A.C.R.I. e Forum terzo settore.

Tale valore, ancorché non rappresentativo di un investimento della Compagnia, costituisce un diritto di natura patrimoniale nell'ipotesi di scioglimento della Fondazione con il Sud. Nello statuto di quest'ultima, infatti, è previsto che in caso di scioglimento il residuo patrimoniale venga restituito ai fondatori.

Per tale motivo l'apporto è stato evidenziato nell'attivo dello stato patrimoniale tra le immobilizzazioni finanziarie, con la contestuale iscrizione di un fondo di pari importo a bilanciamento di tale posta attiva, ricompreso nei fondi per l'attività di istituto indisponibili.

Le immobilizzazioni finanziarie quotate si sono così movimentate:

	Altre partecipazioni in società quotate
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>3.059.100.580</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>458.271.860</b>
B1. Acquisti	458.271.860
B2. Riprese di valore	
B3. Rivalutazioni	
B4. Trasferimenti dal portafoglio non immobilizzato	
B5. Altre variazioni	
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>37.366.358</b>
C1. Vendite	24.217.783
C2 Rimborsi	
C3. Rettifiche di valore	13.148.575
<i>di cui: svalutazioni durature</i>	<i>13.148.575</i>
C4. Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato	
C5. Altre variazioni	
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>3.480.006.082</b>
<b>E. Valore di mercato</b>	<b>1.983.701.459</b>

La voce B1. "Acquisti" è riferita alla sottoscrizione di n. 334.749.350 azioni effettuata a seguito dell'aumento di capitale di Intesa Sanpaolo S.p.A..

La voce C1. "Vendite" è riferita alla dismissione avvenuta nell'esercizio di n. 1.616.750 azioni delle Assicurazioni Generali S.p.A.. Tale dismissione ha originato una plusvalenza di circa € 1,1 milioni, iscritta in conto economico tra i proventi straordinari.

La voce C3. "Rettifiche di valore" è riferita alla svalutazione dell'interessenza detenuta nelle Assicurazioni Generali S.p.A..

Il valore di mercato è identificato nella media dei prezzi del secondo semestre 2011.

Nell'esercizio le immobilizzazioni finanziarie non quotate si sono così movimentate:

	Altre partecipazioni in società non quotate
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>101.416.399</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>13.500.000</b>
B1. Acquisti	13.500.000
B2. Riprese di valore	
B3. Rivalutazioni	
B4. Trasferimenti dal portafoglio non immobilizzato	
B5. Altre variazioni	
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>-</b>
C1. Vendite	
C2. Rimborsi	
C3. Rettifiche di valore <i>di cui: svalutazioni durature</i>	
C4. Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato	
C5. Altre variazioni	
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>114.916.399</b>

La voce B1. "Acquisti" è riferita all'acquisto di n. 9.000.000 azioni di Banca Prossima S.p.A..

Le immobilizzazioni finanziarie in enti diversi dalle società non si sono movimentate.

	Altre partecipazioni in enti diversi dalle società
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>29.395.556</b>
<b>B. Aumenti</b> B1. Acquisti B2. Riprese di valore B3. Rivalutazioni B4. Trasferimenti dal portafoglio non immobilizzato B5. Altre variazioni	-
<b>C. Diminuzioni</b> C1. Vendite C2 Rimborsi C3. Rettifiche di valore C4. Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato C5. Altre variazioni	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>29.395.556</b>



### SEZIONE 3 – GLI STRUMENTI FINANZIARI NON IMMOBILIZZATI

**Strumenti finanziari non immobilizzati**

**€ 2.809.089.345**

La voce strumenti finanziari non immobilizzati risulta così composta:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
<b>a. Strumenti affidati in gestione patrimoniale individuale</b>	<b>2.540.626.995</b>	<b>2.725.021.772</b>
<b>b. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>19.601.200</b>	<b>19.699.800</b>
di cui:		
- titoli di debito	19.601.200	19.699.800
- parti di organismi di investimento collettivo del risparmio	-	-
<b>c. Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>248.861.150</b>	<b>213.220.412</b>
di cui:		
- titoli di debito e contratti di capitalizzazione	-	-
- parti di organismi di investimento collettivo del risparmio	248.861.150	213.220.412
<b>Totale</b>	<b>2.809.089.345</b>	<b>2.957.941.984</b>

### Strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale

Alla data di chiusura dell'esercizio risulta in essere la gestione patrimoniale individuale in fondi in essere con Fondaco S.G.R. S.p.A., attivata nel febbraio 2010. Quella di tipo monetario con Banca Patrimoni Sella & C. S.p.A. è stata chiusa nel mese di giugno 2011.

La composizione degli strumenti finanziari affidati in gestione risulta essere la seguente:

Gestore	Attività finanziarie		Totale
	Parti di organismi di investimento collettivo del risparmio	Titoli di Stato italiani ed esteri	
<b>Fondaco S.G.R. S.p.A.</b>			
- valore di bilancio	2.540.626.995	-	2.540.626.995
- valore di mercato	2.661.077.079	-	2.661.077.079
<b>Totale valore di bilancio</b>			<b>2.540.626.995</b>
<b>Totale valore di mercato</b>			<b>2.661.077.079</b>

A garanzia del finanziamento di € 250.000.000 evidenziato nella voce "7 Debiti" del passivo di stato patrimoniale concesso da J.P. Morgan a favore della Compagnia, quest'ultima ha costituito in pegno parte delle quote di fondi comuni di investimento in gestione presso Fondaco S.G.R. S.p.A. a garanzia del finanziamento stesso. La situazione dei valori in pegno risulta essere la seguente:

Numero di quote in pegno	Valore di bilancio	Valore di mercato
32.231.285	302.080.478	348.941.418

Tale portafoglio di titoli si è così movimentato nel corso dell'esercizio:

	Banca Patrimoni Sella & C. S.p.A.	Fondaco S.G.R. S.p.A.
A. Portafoglio titoli e liquidità a inizio esercizio:	<b>35.280.111</b>	<b>2.694.144.690</b>
A1. Titoli	31.108.381	2.693.913.391
A2. Liquidità	4.085.551	477.426
A3. Pronti contro termine	-	-
A4. Partite ancora da liquidare	86.179	- 246.127
B. Conferimenti di cui:	-	250.000.000
B1. Titoli		-
B2. Liquidità		250.000.000
B3. Partite ancora da liquidare		
C. Prelievi	- 35.634.368	- 477.999.970
D. Rivalutazioni / riprese di valore	-	-
E. Svalutazioni	-	- 25.859.851
F. Risultato della negoziazione	210.943	109.756.622
G. Interessi (compresi ratei) e altri proventi	205.867	24.311
H. Oneri	- 62.553	- 15.190.864
I. Portafoglio titoli e liquidità a fine esercizio:	-	<b>2.534.874.938</b>
I1. Titoli		2.540.626.995
I2. Liquidità		162.269
I3. Pronti contro termine		-
I4. Partite ancora da liquidare		- 5.914.326
J. Costo medio ponderato portafoglio titoli a fine esercizio	-	2.540.626.995
K. Valore di mercato dei titoli alla data di conferimento in gestione	-	-
L. Valore di mercato dei titoli a fine esercizio	-	2.661.077.079

La voce I4. "Partite ancora da liquidare" è riferita alla somma algebrica di quote di ricavi e di costi di competenza dell'esercizio, ma con manifestazione finanziaria in quello successivo.

### Strumenti finanziari quotati non affidati in gestione patrimoniale

Gli strumenti finanziari quotati si sono così movimentati:

	Strumenti finanziari quotati	
	Titoli di Stato (italiani ed esteri)	
	valore di bilancio	valore di mercato
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>19.699.800</b>	<b>19.699.800</b>
<b>B. Aumenti</b>	-	
B1. Acquisti	-	
B2. Riprese di valore e rivalutazioni	-	
B3. Trasferimenti dal portafoglio immobilizzato	-	
B4. Altre variazioni	-	
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>98.600</b>	
C1. Vendite	-	
C2. Rimborsi	-	
C3. Rettifiche di valore	98.600	
C4. Trasferimenti al portafoglio immobilizzato	-	
C5. Altre variazioni	-	
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>19.601.200</b>	<b>19.601.200</b>

La voce C3. “Rettifiche di valore” è riferita alla valutazione al minore fra il costo di acquisto e il valore di mercato di un titolo obbligazionario, come indicato nella Nota integrativa, Sezione 1 – Illustrazione dei criteri di valutazione.

### Strumenti finanziari non quotati non affidati in gestione patrimoniale

Gli strumenti finanziari non quotati si sono così movimentati:

	Strumenti finanziari non quotati			
	Parti di organismi di investimento collettivo del risparmio			
	<i>Private equity</i>	<i>Venture capital</i>	<i>Altri (distressed, opportunistic, ecc)</i>	<i>Social Housing</i>
	valore di bilancio	valore di bilancio	valore di bilancio	valore di bilancio
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>110.299.605</b>	<b>52.995.798</b>	<b>49.925.009</b>	<b>-</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>29.234.947</b>	<b>17.610.873</b>	<b>10.305.290</b>	<b>750.000</b>
B1. Acquisti	25.959.942	13.544.948	8.859.977	750.000
B2. Riprese di valore e rivalutazioni	3.275.005	4.065.925	1.445.313	-
B3. Trasf. dal portafoglio immobilizzato	-	-	-	-
B4. Altre variazioni	-	-	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>13.981.988</b>	<b>1.837.078</b>	<b>6.325.695</b>	<b>115.611</b>
C1. Vendite	-	-	-	-
C2. Rimborsi	7.361.922	1.377.857	5.970.895	-
C3. Rettifiche di valore	6.620.066	459.221	354.800	115.611
C4. Trasf. al portafoglio immobilizzato	-	-	-	-
C5. Altre variazioni	-	-	-	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>125.552.564</b>	<b>68.769.593</b>	<b>53.904.604</b>	<b>634.389</b>

La voce B2. “Riprese di valore e rivalutazioni” è relativa a riprese di valore su parti di organismi di investimento collettivo del risparmio svalutate nei precedenti esercizi.

La voce C3. “Rettifiche di valore” è riferita alla valutazione al minore fra il costo di acquisto e il valore di mercato delle parti di organismi di investimento collettivo del risparmio, come indicato nella Nota integrativa, Sezione 1 – Illustrazione dei criteri di valutazione.

## SEZIONE 4 – I CREDITI E LE ALTRE ATTIVITA’

### Crediti

€ 4.561.796

La voce crediti risulta così composta:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
<b>Crediti verso enti e società strumentali</b>	-	-
<b>Crediti verso l’Erario</b>	<b>2.282.031</b>	<b>4.596.727</b>
- Credito imposta esercizio 1999	-	4.793
- Credito imposta esercizio 1993 ex S.r.l.	319.881	319.881
- Credito imposta esercizio 1995 ex S.r.l.	438.520	438.520
- Interessi su crediti d’imposta	369.122	370.590
- Acconti Irap	275.952	293.441
- Acconti Ires	-	3.136.116
- Credito Ires da utilizzare in compensazione	873.994	-
- Acconto imposta sul T.F.R. (L. 662/96) e relativi interessi	4.562	33.386
<b>Crediti verso altri soggetti:</b>	<b>2.279.765</b>	<b>199.048</b>
- Acconto per contratto preliminare di acquisto diritto di superficie su immobile sito in Piazza Bernini n. 5	2.000.000	-
- altri crediti	279.765	199.048
<b>Totale</b>	<b>4.561.796</b>	<b>4.795.775</b>

Nel corso dell’esercizio sono stati rimborsati i crediti risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativi all’esercizio 1999 della Compagnia di San Paolo con i relativi interessi.  
I rimanenti crediti riferiti agli esercizio 1993 e 1995 sono stati chiesti a rimborso.

## SEZIONE 5 – LE ALTRE VOCI DELL'ATTIVO

### Disponibilità liquide

€ 12.048.089

La voce rappresenta la cassa contanti e la quota di disponibilità depositata sui c/c bancari accesi presso varie controparti:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
<b>Cassa contanti</b>	<b>4.076</b>	<b>2.231</b>
<b>C/c corrispondenza con banche</b>	<b>11.881.744</b>	<b>20.475.296</b>
- Intesa Sanpaolo S.p.A.	10.861.941	20.452.911
- Banca Patrimoni Sella & C. S.p.A.	-	6.705
- Unicredit Banca S.p.A.	-	2.982
- Poste Italiane S.p.A.	6.957	12.698
- State Street S.p.A.	1.012.846	-
<b>Liquidità delle gestioni patrimoniali</b>	<b>162.269</b>	<b>4.562.977</b>
- Fondaco S.G.R. S.p.A. c/o BNP Paribas	162.269	477.426
- Banca Patrimoni Sella & C. S.p.A.	-	4.085.551
<b>Totale</b>	<b>12.048.089</b>	<b>25.040.504</b>

### Ratei e risconti attivi

€ 76.064

La voce ratei e risconti attivi risulta così composta:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
<b>Ratei attivi:</b>	<b>76.064</b>	<b>156.305</b>
- su titoli obbligazionari	76.064	76.272
- su proventi delle gestioni	-	80.033
<b>Totale</b>	<b>76.064</b>	<b>156.305</b>

## SEZIONE 6 – IL PATRIMONIO NETTO

### Patrimonio netto

€ 5.559.321.938

La voce presenta la seguente composizione:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
a) fondo di dotazione	3.042.200.384	3.042.200.384
b) riserva da donazioni	-	-
c) riserva da rivalutazioni e plusvalenze	1.422.034.096	1.422.034.096
d) riserva obbligatoria	573.270.241	539.027.986
e) riserva per l'integrità del patrimonio	521.817.217	514.377.930
f) avanzi (disavanzi) portati a nuovo	-	-
g) avanzo (disavanzo) residuo dell'esercizio	-	-
<b>Totale</b>	<b>5.559.321.938</b>	<b>5.517.640.396</b>

Si elencano di seguito le voci che compongono il patrimonio netto.

### Fondo di dotazione

€ 3.042.200.384

### Riserva da rivalutazioni e plusvalenze

€ 1.422.034.096

La voce accoglie

- il fondo plusvalenze da conferimento € 1.186.263.219

relativo alla plusvalenza derivante dal conferimento effettuato in occasione della trasformazione istituzionale ai sensi della legge n. 218/90,

- il fondo di rivalutazione legge 19/3/83 n. 72 € 413.166

relativo alla rivalutazione effettuata ai sensi di tale legge,

- la riserva liquidazione società conferitaria € 235.357.711

relativa alla liquidazione della Compagnia di San Paolo S.r.l. avvenuta nel 2002.



**Riserva obbligatoria****€ 573.270.241**

La Riserva obbligatoria nel corso dell'esercizio ha avuto la seguente movimentazione:

<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>539.027.986</b>
<b>B. Aumenti</b> B1. Accantonamenti B2. Altre variazioni	<b>34.242.255</b> 34.242.255
<b>C. Diminuzioni</b> C1. Utilizzi C2. Altre variazioni	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>573.270.241</b>

La riserva obbligatoria prevista dall'art. 8 del Decreto legislativo n. 153/99 accoglie gli accantonamenti relativi ai precedenti esercizi, oltre a quello per l'esercizio 2011, determinato nella misura del 20% dell'avanzo d'esercizio, prevista dal decreto 26 marzo 2012 del Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro.

**Riserva per l'integrità del patrimonio****€ 521.817.217**

La Riserva per l'integrità del patrimonio nel corso dell'esercizio ha avuto la seguente movimentazione:

<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>514.377.930</b>
<b>B. Aumenti</b> B1. Accantonamenti B2. Altre variazioni	<b>7.439.287</b> 7.439.287
<b>C. Diminuzioni</b> C1. Utilizzi C2. Altre variazioni	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>521.827.217</b>

La riserva per l'integrità del patrimonio accoglie gli accantonamenti relativi agli esercizi precedenti, oltre a quello per l'esercizio 2011 determinato entro il limite del 15% dell'avanzo dell'esercizio, previsto dal decreto del 26 marzo 2012 del Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro, alla data l'ultimo in vigore.

Tale riserva accoglie altresì il fondo oscillazione valori esistente al 31 dicembre 1999, già riclassificato in sede di predisposizione del bilancio relativo all'esercizio 2000.

L'ammontare originario del fondo oscillazione valori imputato alla riserva per l'integrità del patrimonio (€ 236.279.031) è stato decurtato dalla rettifica di valore delle interessenze detenute nelle società quotate Assicurazioni Generali S.p.A. e Enel S.p.A. effettuata nell'esercizio 2002 (complessivi € 98.419.845) e, pertanto, il residuo ammontare risulta pari a € 137.859.186.

In allegato si riporta il prospetto delle variazioni nei conti di patrimonio netto avvenute nel corso dell'esercizio e di quello precedente.

**SEZIONE 7 – I FONDI PER L'ATTIVITA' D'ISTITUTO E IL FONDO PER IL VOLONTARIATO**

**Fondo di stabilizzazione delle erogazioni**

**€ 265.186.886**

Il fondo di stabilizzazione delle erogazioni nel corso dell'esercizio è stato così movimentato:

<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>265.186.886</b>
<b>B. Aumenti</b> B1. Accantonamenti B2. Altre variazioni	-
<b>C. Diminuzioni</b> C1. Utilizzi C2. Altre variazioni	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>265.186.886</b>

**Fondi per le erogazioni nei settori rilevanti****€ 20.973.879**

I fondi per le erogazioni nei settori rilevanti nel corso dell'esercizio hanno avuto la seguente movimentazione:

<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>20.566.201</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>14.329.002</b>
B1. Accantonamenti	-
B2. Trasferimenti da Erogazioni deliberate	14.329.002
B3. Altre variazioni	-
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>13.921.324</b>
C1. Utilizzi	1.586.434
C2. Trasferimenti a Erogazioni deliberate	11.112.700
C3 Altre variazioni	1.222.190
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>20.973.879</b>
<i>di cui:</i>	
programmi pluriennali e altre iniziative deliberate	20.973.879
protocollo d'Intesa ACRI/Volontariato	-
in attesa di destinazione	-

La voce B2. "Trasferimenti da Erogazioni deliberate" è riferita alla ridestinazione delle risorse provenienti dalle erogazioni deliberate. In particolare:

- al programma Musei per € 774.858;
- al programma Housing per € 1.648.193;
- al fondo per interventi sul patrimonio immobiliare per € 11.905.951.

La voce C1. "Utilizzi" accoglie le erogazioni dell'esercizio a carico del fondo per interventi sul patrimonio immobiliare per € 1.586.434.

La voce C2. "Trasferimenti a Erogazioni deliberate" è riferita all'attribuzione di risorse accantonate in esercizi precedenti. In particolare, dette risorse provengono da:

- programma Musei per € 571.259;
- programma Housing per € 1.919.909;
- fondo speciale Infrastrutture per € 2.200.082;
- fondo per il Barocco per € 200.000;
- stanziamenti ex protocollo di intesa ACRI/Volontariato del 23 giugno 2010 da destinare alla Fondazione con il Sud per € 2.221.450;
- stanziamenti in attesa di destinazione per € 4.000.000 (€ 2.850.000 all'Area Politiche sociali e € 1.150.000 all'Area Patrimonio storico artistico).

La voce C3. “Altre variazioni” è riferita agli stanziamenti ex protocollo di intesa ACRI/Volontariato per € 1.222.190 assegnati a favore dei Centri di servizio per il Volontariato.

Per effetto dei predetti movimenti, il fondo, la cui consistenza al 31 dicembre 2011 è evidenziata nella voce D “Rimanenze finali”, presenta la seguente composizione:

- € 2.517.899 per il programma Musei;
- € 5.453.344 per il programma Housing;
- € 12.402.636 per interventi sul patrimonio immobiliare;
- € 600.000 per il fondo per il Barocco.

**Altri fondi****€ 38.064.831**

Gli altri fondi compresi tra i Fondi per l'attività d'istituto nel corso dell'esercizio hanno avuto la seguente movimentazione:

<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>38.076.831</b>
<b>B. Aumenti</b> B1. Accantonamenti B2. Altre variazioni	-
<b>C. Diminuzioni</b> C1. Utilizzi C2. Altre variazioni	<b>12.000</b> 12.000
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>38.064.831</b>

La voce è riferita alle poste iscritte a bilanciamento delle voci dell'attivo riguardanti l'attività d'istituto, oltre a un lascito ereditario ricevuto dalla Compagnia di San Paolo nel corso dell'esercizio 2003 e vincolato all'erogazione di borse di studio.

La voce C1. "Utilizzi" è riferita all'erogazione fatta al Liceo Gerolamo Bagatta per l'erogazione di borse di studio.

Nel dettaglio la consistenza al 31 dicembre 2011 risulta la seguente:

- fondo dotazione patrimoniale Fondazione con il Sud (indisponibile) per € 29.395.556;
- fondo acquisto opere d'arte (indisponibile) per € 8.598.275 riferito al Programma di arricchimento delle collezioni museali concluso nell'esercizio 2008;
- fondo per erogazione borse di studio a seguito di lascito ereditario per € 71.000.

**Fondo per il volontariato****€ 18.512.303**

La voce rappresenta lo stanziamento effettuato a favore dei “Fondi speciali per il volontariato” ai sensi della legge 11 agosto 1991 n. 266, art. 15.

L'accantonamento per l'esercizio 2011 è stato determinato – in conformità con le disposizioni del citato provvedimento del 19 aprile 2001 – in “un quindicesimo del risultato della differenza tra l'avanzo dell'esercizio meno l'accantonamento alla riserva obbligatoria e l'importo minimo da destinare ai settori rilevanti ai sensi dell'art. 8, comma 1, lettera d), del decreto legislativo n. 153/99”.

<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>16.851.917</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>5.787.824</b>
B1. Accantonamenti	4.565.634
B2. Altre variazioni	1.222.190
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>4.127.438</b>
C1. Utilizzi	4.127.438
C2. Altre variazioni	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>18.512.303</b>
<i>di cui:</i>	
fondo ex art. 15 legge n. 266/91	13.171.888
integrazione ex protocollo d'Intesa 5 ottobre 2005	5.340.415

La voce B2. “Altre variazioni” è riferita alla integrazione prevista dal Protocollo d'Intesa del 5 ottobre 2005 agli stanziamenti destinati ai Fondi Speciali per il Volontariato.

In allegato si riporta il prospetto delle variazioni del fondo per il volontariato ex art. 15 legge n. 266/91, ripartito per regione e per anno di stanziamento.

## SEZIONE 8 – GLI ALTRI FONDI

### Fondi per rischi e oneri

€ 54.024.016

La voce risulta così composta:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
Fondo imposte e tasse	17.337.549	14.887.334
Fondo per oneri imprevisti e straordinari	34.377.308	34.377.308
Fondo oneri diversi per il personale	2.309.159	1.660.000
<b>Totale</b>	<b>54.024.016</b>	<b>50.924.642</b>

ed è stata così movimentata nel corso dell'esercizio:

	Fondo imposte e tasse	Fondo per oneri imprevisti e straordinari	Fondo oneri diversi per il personale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>14.887.334</b>	<b>34.377.308</b>	<b>1.660.000</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>5.000.000</b>	-	<b>650.000</b>
B1. Accantonamenti	5.000.000	-	650.000
B2. Altre variazioni	-	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>2.549.785</b>	-	<b>841</b>
C1. Utilizzi	2.549.785	-	841
C2. Altre variazioni	-	-	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>17.337.549</b>	<b>34.377.308</b>	<b>2.309.159</b>

Il fondo imposte e tasse evidenzia gli stanziamenti delle imposte relative alle diverse tipologie di reddito soggette a tassazione. In particolare, è costituito dagli stanziamenti effettuati, per un valore di € 5 milioni, a fronte dell'Ires, dell'Irap e dell'imposta sostitutiva sui capital gains, da corrispondere in sede di dichiarazione dei redditi. Risulta inoltre costituito dalle imposte differite passive calcolate sui proventi derivanti dalle riprese di valore relative agli organismi di investimento collettivo affidati in gestione patrimoniale, che saranno corrisposte al momento del riscatto degli stessi.



A seguito delle modifiche introdotte dal decreto legge n. 168/04 al decreto legislativo n. 153/99, che hanno fatto venir meno – con decorrenza dal 1° gennaio 2004 – la possibilità di fruire dell'aliquota ridotta del 50%, l'onere per Ires è stato quantificato con l'applicazione dell'aliquota piena nella misura del 27,50%.

Il fondo oneri imprevisti e straordinari alla data di chiusura dell'esercizio 2011 risulta così costituito:

- dagli accantonamenti di natura prudenziale pari a € 33.249.784, relativi al rischio di riduzione del valore nominale delle azioni privilegiate detenute nella Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per effetto della distribuzione nell'esercizio di maggiori dividendi rispetto alla misura garantita (tasso di inflazione in aggiunta a un tasso pari al 3%).

Al riguardo, infatti, si evidenzia come nello statuto della Società è previsto che i maggiori dividendi distribuiti rispetto alla misura garantita siano computati in diminuzione del valore nominale delle azioni privilegiate in sede di recesso.

Sulla base di un'interpretazione estensiva di tale clausola, il riflesso sul valore capitale delle azioni privilegiate potrebbe avere rilevanza anche nell'ipotesi di conversione in azioni ordinarie, con un conseguente onere in capo alla Compagnia di San Paolo.

- degli accantonamenti a copertura del rischio di mancato rimborso da parte dell'Amministrazione finanziaria dei crediti d'imposta e dei relativi interessi della liquidata Compagnia di San Paolo S.r.l. per gli esercizi 1993 e 1995 per complessivi € 1.127.524. Per tali crediti è stato presentato ricorso contro il silenzio rifiuto alla richiesta di rimborso.

Il fondo oneri diversi per il personale è riferito allo stanziamento effettuato negli esercizi precedenti a fronte dell'impegno della Compagnia di copertura del disavanzo tecnico della Cassa di previdenza integrativa – per la quota riferita al proprio personale dipendente – determinato mediante una stima attuariale e allo stanziamento effettuato a fronte della convenzione stipulata con Intesa Sanpaolo S.p.A. per l'applicazione di condizioni bancarie agevolate al personale della Compagnia.

**Fondo trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato****€ 1.427.220**

Costituisce il complesso delle indennità maturate a favore del personale dipendente della Compagnia al 31/12/2011 a norma dei contratti collettivi vigenti.

Il fondo è stato così movimentato:

<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>1.607.873</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>66.355</b>
B1. Accantonamenti	
B2. Altre variazioni	66.355
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>247.008</b>
C1. Utilizzi	241.077
C2. Altre variazioni	5.931
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>1.427.220</b>

Le variazioni in diminuzione si riferiscono alla liquidazione a favore di lavoratori posti in quiescenza, ad anticipi richiesti da lavoratori dipendenti e al pagamento dell'acconto dell'imposta sostitutiva sulla rivalutazione delle somme già accantonate al fondo trattamento di fine rapporto.

## SEZIONE 9 – LE EROGAZIONI DELIBERATE

### Erogazioni deliberate

€ 252.942.795

La voce erogazioni deliberate rappresenta il residuo importo derivante dagli impegni nelle diverse aree di intervento della Compagnia ed evidenzia la seguente composizione (si noti che lo statuto della Compagnia non prevede erogazioni in settori diversi da quelli rilevanti):

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
a) nei settori rilevanti	252.942.795	280.170.411
b) negli altri settori	-	-
<b>Totale</b>	<b>252.942.795</b>	<b>280.170.411</b>

In tale voce sono evidenziati, tra gli altri, gli importi stanziati per erogazioni pluriennali, per iniziative di rilevante impegno in corso di realizzazione o destinate a una prossima attuazione. In tali casi, le condizioni per le erogazioni, e le verifiche relative, si manifestano di regola a distanza di tempo dalla deliberazione. Nei casi in cui il differimento nell'erogazione non dipenda dall'intrinseca natura dell'attività finanziata, ma da ritardi nell'esecuzione da parte del beneficiario o nell'acquisizione della documentazione, la Compagnia esercita un'azione di monitoraggio, di stimolo e di controllo giungendo, se del caso, alla revoca della deliberazione.

La movimentazione dell'esercizio è la seguente:

	Erogazioni nei settori rilevanti	Erogazioni negli altri settori statutari
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>280.170.411</b>	-
<b>B. Aumenti</b>	<b>136.406.998</b>	-
B1. Erogazioni deliberate nell'esercizio	124.964.096	
B2. Trasferimenti dai Fondi per le erogazioni nei settori rilevanti	11.112.700	
B3. Altre variazioni	330.202	
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>163.634.614</b>	-
C1. Erogazioni effettuate nell'esercizio su delibere esercizi precedenti	85.660.449	
C2. Erogazioni effettuate nell'esercizio su delibere esercizio in chiusura	63.314.961	
C3. Trasferimenti ai Fondi per le erogazioni nei settori rilevanti	14.329.002	
C4. Altre variazioni	330.202	
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>252.942.795</b>	-

La voce B2. “Trasferimenti dai Fondi per le erogazioni nei settori rilevanti” accoglie la parte di erogazioni dell’esercizio a carico di tali fondi. In particolare:

- programma Musei per € 571.259;
- programma Housing per € 1.919.909;
- fondo speciale Infrastrutture per € 2.200.082;
- fondo per il Barocco per € 200.000;
- fondi in attesa di destinazione per € 4.000.000 (€ 2.850.000 all’Area Politiche sociali e € 1.150.000 all’Area Patrimonio storico artistico);
- stanziamenti ex protocollo di intesa ACRI/Volontariato del 23 giugno 2010 da destinare alla Fondazione con il Sud per € 2.221.450.

La voce C3. “Trasferimenti ai Fondi per le erogazioni nei settori rilevanti” accoglie la parte di erogazioni dell’esercizio a favore di tali fondi. In particolare:

- programma Musei per € 774.858;
- programma Housing per € 1.648.193;
- fondo interventi patrimonio immobiliare per € 11.905.951.

## SEZIONE 10 – LE ALTRE VOCI DEL PASSIVO

### Debiti

€ 266.067.385

La voce evidenzia la seguente composizione:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
- finanziamenti	250.000.000	-
- verso enti previdenziali	328.427	333.691
- verso l'erario	543.925	444.139
- verso fornitori	622.468	691.694
- partite da liquidare delle gestioni patrimoniali	5.914.326	251.274
- per vendita opzioni <i>call</i>	-	293.575
- altri	8.658.239	442.149
<b>Totale</b>	<b>266.067.385</b>	<b>2.456.522</b>

Relativamente alla voce finanziamenti si evidenzia come nella sottoscrizione dell'aumento di capitale di Intesa Sanpaolo S.p.A., la Compagnia di San Paolo, ha ritenuto opportuno far ricorso al debito - per una quota indicativamente pari alla metà delle risorse finanziarie complessivamente necessarie e su una scadenza temporale di medio termine - al fine di minimizzare il più possibile l'impatto del nuovo investimento nella banca sul grado di concentrazione del portafoglio e preservare gli obiettivi di diversificazione e di contenimento del rischio espressamente previsti dal D.lgs 153/1999.

Il finanziamento, è stato definito con un'entità del Gruppo J.P.Morgan (J.P.Morgan Europe Limited a cui è subentrata la J.P.Morgan Securities Limited), che ha formulato l'offerta ritenuta finanziariamente più conveniente e maggiormente aderente agli obiettivi della Fondazione ed è stato stipulato facendo ricorso alla contrattualistica internazionale di diritto inglese ("*ISDA Master Agreement*" e "*Confirmation of financing transaction*") prevista dall'*International Swaps and Derivatives Association* e a un contratto di pegno regolare su strumenti finanziari, di diritto italiano. I principali termini economici sono i seguenti:

- ammontare finanziato pari a € 250 milioni;
- scadenza: 2 anni + 1. Alla fine del secondo anno entrambe le controparti (Compagnia di San Paolo e J.P.Morgan) hanno la possibilità di chiudere l'operazione;
- possibilità per Compagnia di San Paolo di terminare l'operazione (in modo parziale o totale) su base trimestrale durante tutti i tre anni. Possibilità per J.P.Morgan di terminare l'operazione su base trimestrale solo nel terzo anno;
- tasso di interesse pari a Euribor 3 mesi+*spread*; il tasso Euribor viene fissato all'inizio di ogni periodo trimestrale. Lo *spread* è invece legato al prezzo di mercato del titolo azionario Intesa Sanpaolo;
- garanzia: pegno regolare di diritto italiano concesso da Compagnia di San Paolo a J.P.Morgan su un paniere di fondi.

Tra gli altri debiti è compresa la somma che la Compagnia deve corrispondere per l'acquisto dell'immobile sito in Torino, Piazza Arbarello n. 8 pari a € 8.600.000; il debito è stato garantito con fidejussione bancaria emessa da Intesa Sanpaolo S.p.A.. Nel corso del mese di gennaio 2012 si è provveduto al pagamento dell'intero importo.

La voce partite da liquidare delle gestioni patrimoniali è riferita alla somma algebrica di quote di ricavi e di costi di competenza dell'esercizio, ma con manifestazione finanziaria in quello successivo.

### **Ratei e risconti passivi**

**€ 1.128.854**

La voce evidenzia la seguente composizione:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
<b>Ratei passivi:</b>	<b>1.128.854</b>	<b>1.251.813</b>
- su oneri relativi alla gestione interna	9.508	9.534
- su oneri relativi al personale	1.098.508	1.220.257
- su utenze	20.838	22.022
<b>Risconti passivi</b>	-	-
<b>Totale</b>	<b>1.128.854</b>	<b>1.251.813</b>

## SEZIONE 11 – I CONTI D’ORDINE

I conti d'ordine sono così dettagliati:

### Beni di terzi

€ 94.186

Tale voce evidenzia i mobili e le attrezzature concesse in comodato d’uso alla Compagnia da parte della Sanpaolo IMI S.p.A. (ora Intesa Sanpaolo S.p.A.).

### Beni presso terzi

1.656.037.442

Tale voce accoglie il valore nominale dei titoli obbligazionari e il numero delle azioni e delle quote depositate presso terzi.

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
<b>Titoli e valori di proprietà depositati presso terzi</b>	<b>1.647.385.000</b>	<b>1.308.777.256</b>
Titoli di debito	20.000.000	20.000.000
Azioni / quote	1.532.195.285	1.190.062.685
Quote di O.I.C.V.M. e fondi “private”	989	987
Strumenti finanziari affidati in gestione di cui:	95.188.726	98.713.584
- titoli di debito	-	31.500.000
- quote di O.I.C.V.M.	95.188.726	67.213.584
<b>Beni mobili d’arte di proprietà presso terzi</b>	<b>8.652.442</b>	<b>8.652.442</b>

La voce “Beni mobili d’arte di proprietà presso terzi” è riferita agli acquisti di beni artistici effettuati nell’ambito del programma di arricchimento delle collezioni museali e depositati presso musei per l’esposizione o consegnati per il restauro.

Parte delle quote di strumenti finanziari affidati in gestione (n. 32.231.285) sono costituite in pegno a garanzia del finanziamento di € 250.000.000 evidenziato nella voce “7 Debiti” del passivo di stato patrimoniale concesso da J.P. Morgan a favore della Compagnia. Il valore di mercato di tali strumenti è pari a € 348.941.418.

**Impegni** **€ 135.268.994**

La composizione di tale voce è la seguente:

- impegno residuo a sottoscrivere quote di fondi di *private equity*  
(impegno originario complessivo di € 204.986.046) € 64.178.093
- impegno residuo a sottoscrivere quote di fondi di *venture capital*  
(impegno originario complessivo di € 104.774.734) € 33.866.721
- impegno residuo a sottoscrivere quote di altri fondi (*distressed, secondary, opportunistic*; impegno originario complessivo di € 68.851.968) € 12.974.180
- impegno residuo a sottoscrivere quote di fondi di *social housing*  
(impegno originario complessivo di € 25.000.000) € 24.250.000



<b>INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO</b>
---

**SEZIONE 1 – IL RISULTATO DELLE GESTIONI PATRIMONIALI INDIVIDUALI**

<b>Risultato delle gestioni patrimoniali individuali</b>	<b>€ 70.541.220</b>
--	---------------------

Le gestioni patrimoniali individuali, quella in fondi in essere con Fondaco S.G.R. S.p.A. e quella di tipo monetario con Banca Patrimoni Sella & C. S.p.A. - chiusa lo scorso mese di giugno - hanno registrato nell'esercizio 2011 un risultato contabile complessivo di € 70.541.220. Le commissioni, pari a complessivi € 1.456.745, sono iscritte alla voce 10.d) Oneri: per servizi di gestione del patrimonio.

Il risultato contabile della gestione, al netto di imposte e commissioni, risulta il seguente:

	Risultato lordo	Imposte	Risultato di gestione	Commissioni	Risultato netto	Risultato esercizio 2010	Benchmark	Variazione % Benchmark
Fondaco S.G.R. S.p.A.	83.921.082	-13.743.746	70.177.336	-1.447.118	68.730.218	104.099.446	6,67% MSCI Daily TR Net Emerging Market 11,11% HFRX Global Hedge Fund EUR Index 2,22% JPMorgan GBI-EM Global Diversified 2,22% JPMorgan EMBI Global Diversified Composite 6,67% JPMorgan ELMI Plus Composite USD 6,67% DJUBS Commodity TR Hedged EUR 6,67% Swiss Re Cat Bond Total Return 11,11% Citigroup EMU GBI All Maturities 8,89% Citigroup Non Euro WGBI EW Custom Bcmk 14,44% Citigroup WGBI All Maturities 17,78% Barcap World Inflation Linked 5,55% Citigroup EUR 3 Month EUR Deposit	1,00%
Banca Patrimoni Sella & C. S.p.A.	416.810	- 52.926	363.884	- 9.627	354.257	76.149	Citigroup EGBI (netto)	0,19% (1)
TOTALE	84.337.892	-13.796.672	70.541.220	-1.456.745	69.084.475	104.175.595		

(1) mandato di gestione chiuso il 6 giugno 2011. Variazione riferita al periodo che intercorre tra l'inizio del 2011 e la data di chiusura della gestione.

Per ulteriori informazioni relative alle gestioni, ivi compresa l'analisi del rendimento di ciascuna di esse rispetto al parametro di riferimento, si rimanda alla Relazione economica e finanziaria.

## SEZIONE 2 – I DIVIDENDI E PROVENTI ASSIMILATI

### Dividendi e proventi assimilati

€ 134.768.647

La voce rappresenta i dividendi incassati dalla Compagnia e include i crediti d'imposta relativi. La composizione è la seguente:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
<b>Dividendi e proventi assimilati da altre immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>114.352.563</b>	<b>104.288.275</b>
<i>di cui:</i>		
- dividendi	114.352.563	104.288.275
<b>Dividendi e proventi assimilati da strumenti finanziari non immobilizzati</b>	<b>20.416.084</b>	<b>4.701.678</b>
<b>Totale</b>	<b>134.768.647</b>	<b>108.989.953</b>

La voce dividendi evidenzia l'ammontare lordo dei dividendi corrisposti nell'esercizio da Intesa Sanpaolo S.p.A. per € 93.729.818, Assicurazioni Generali S.p.A. per € 2.374.745, da Cassa Depositi e Prestiti per € 17.968.000, da SINLOC – Sistema Iniziative Locali S.p.A. per € 80.000 e da Fondaco SGR S.p.A. per € 200.000.

I proventi assimilati da strumenti finanziari non immobilizzati sono riferiti ai proventi percepiti da fondi quotati, da fondi di *private equity*, di *venture capital* e altri (*distressed secondary*, ecc.).

In particolare:

- Fondi di *Private Equity* € 9.462.449
- Fondi di *Venture Capital* € 3.164.302
- Altri Fondi (*Distressed, Secondary*, ecc.) € 7.789.333

L'incremento rispetto al 2010 è da ricondurre ai realizzi da parte di questa tipologia di fondi degli investimenti effettuati in precedenti esercizi.

### SEZIONE 3 – GLI INTERESSI E PROVENTI ASSIMILATI

#### Interessi e proventi assimilati

€ 818.755

La voce accoglie gli interessi attivi relativi alle diverse forme di impiego del patrimonio.

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
<b>Da strumenti finanziari non immobilizzati</b>	<b>716.268</b>	<b>716.450</b>
<b>Da crediti e disponibilità liquide</b>	<b>102.487</b>	<b>80.758</b>
<i>di cui:</i>		
- interessi attivi su c/c	102.232	8.177
- interessi attivi su crediti di imposta	84	70.711
- interessi attivi su anticipo di imposta sul T.F.R.	171	1.870
<b>Totale</b>	<b>818.755</b>	<b>797.208</b>

Gli interessi derivanti dagli strumenti finanziari non immobilizzati sono relativi alla parte di titoli obbligazionari gestiti internamente dalla funzione “Gestione finanziaria”.

Gli interessi attivi relativi agli strumenti finanziari non immobilizzati sono al netto dell'imposta del 12,5%. Gli interessi su conti correnti sono al netto della ritenuta del 27%.

La consistente riduzione degli interessi attivi sui crediti di imposta è conseguente ai rimborsi di tali crediti avvenuti nel corso degli esercizi.

## SEZIONE 4 – LA RIVALUTAZIONE (SVALUTAZIONE) NETTA DI STRUMENTI FINANZIARI NON IMMOBILIZZATI

**Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati € 1.137.945**

La voce è costituita dalla somma algebrica tra la svalutazione e le riprese di valore conseguenti alla valutazione a fine esercizio degli strumenti finanziari non affidati in gestione. Trattasi, nella fattispecie, di quote dei fondi comuni di investimento “quotati” e “non quotati” (“*private equity*”, “*venture capital*”, “*distressed*”, “*opportunistic*”, “*social housing*”).

	Strumenti finanziari quotati (titoli di debito)	Parti di organismi di investimento collettivo del risparmio		
		Non quotati		
		<i>Private equity</i>	<i>Venture capital</i>	<i>Altri (distressed, opportunistic, ecc)</i>
Rivalutazioni	-	-	-	-
Riprese di valore	-	3.275.005	4.065.925	1.445.313
Svalutazioni	- 98.600	- 6.620.066	- 459.221	- 470.411
Risultato netto	- 98.600	- 3.345.061	3.606.704	974.902

Per gli investimenti in organismi di investimento collettivo del risparmio, le commissioni di gestione sono corrisposte direttamente dal fondo alla società di gestione e, pertanto, l’incidenza si manifesta mediante la riduzione del valore di mercato della singola quota.

## **SEZIONE 5 – IL RISULTATO DELLA NEGOZIAZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI NON IMMOBILIZZATI**

**Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati** **€ 429.710**

La voce accoglie il risultato derivante dalla negoziazione delle quote di fondi non affidati in gestione patrimoniale individuale.

	Opzioni		Utili / perdite su cambi
	quotati	non quotati	
Utili	571.752	-	114.632
Perdite	-	-	- 256.674
Risultato netto	571.752	-	- 142.042

Per ulteriori informazioni relative alla predette operazioni, si rimanda alla Relazione economica e finanziaria.

## **SEZIONE 6 – RIVALUTAZIONE (SVALUTAZIONE) NETTA DI IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE**

**Rivalutazione (svalutazione) netta di immobilizzazioni finanziarie** **€ - 13.148.575**

La voce accoglie la svalutazione dell'interessenza detenuta delle Assicurazioni Generali S.p.A..

L'importo è stato determinato allineando il valore di bilancio al valore di mercato, identificato come media dei prezzi del secondo semestre 2011.

L'interessenza sarà oggetto di ripresa di valore nei successivi bilanci, qualora vengano meno i motivi delle rettifiche effettuate.

## SEZIONE 7 – GLI ONERI E GLI ALTRI PROVENTI

### Altri proventi

€ 638

La voce accoglie le commissioni incassate nell'esercizio per l'assistenza fiscale prestata ai propri dipendenti.

### Oneri

€ 18.997.273

La voce accoglie oneri di diversa natura, di cui si è già data rappresentazione nel prospetto di conto economico. Al netto degli interessi passivi corrisposti sul finanziamento di J.P.Morgan Europe Limited., pari a complessivi € 3 milioni, l'ammontare complessivo della voce dell'esercizio 2011 presenta – rispetto all'esercizio 2010 – una riduzione di circa € 1,7 milioni.

Gli oneri per compensi, comprensivi di IVA e oneri previdenziali/assistenziali ove dovuti, oltre ai rimborsi spese per organi statutari ammontano a € 1.627.042 e sono così ripartiti:

				Totale al 31/12/2010
	Compensi e gettoni di presenza	Iva e oneri previdenziali	Totale al 31/12/2011	
- Presidente	108.359	27.407	135.766	142.896
- Consiglio Generale	550.300	80.263	630.563	612.019
- Comitato di Gestione	456.541	63.379	519.920	527.537
- Collegio dei Revisori	187.438	47.400	234.838	250.275
- Segretario Generale	60.988	10.609	71.597	84.806
- Organismo di Vigilanza	28.000	6.358	34.358	35.104
<b>Totale</b>	<b>1.391.626</b>	<b>235.416</b>	<b>1.627.042</b>	<b>1.652.637</b>

I rimborsi spese sono stati riepilogati nella voce 10. Oneri i) altri oneri.

Le spese per il personale ammontano a € 7.020.198 e sono così composte:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
- Stipendi	4.786.521	5.466.043
- Oneri sociali	1.580.716	1.763.443
- Trattamento di fine rapporto	397.914	361.473
- Rimborsi spese	89.739	129.546
- Altre	165.308	217.650
<b>Totale</b>	<b>7.020.198</b>	<b>7.938.155</b>

Rappresentano il costo riferito agli 86 dipendenti dell'Ente, la cui suddivisione per categoria contrattuale e per attività svolta è specificata nelle "Altre informazioni" della Nota Integrativa, Sezione 2 – Il personale dipendente.



La voce oneri per consulenti e collaboratori esterni, pari a € 941.016, risulta così composta:

- € 24.652 per consulenza e assistenza legale;
- € 278.087 per consulenza sull'attività istituzionale;
- € 82.821 per consulenza in merito ad adempimenti di legge (es. privacy, sicurezza e modello organizzativo D.Lgs. n. 231/2001, ecc.);
- € 124.205 per revisione dei bilanci d'esercizio e aggregato e controllo contabile;
- € 86.401 per consulenti del lavoro;
- € 182.508 per consulenze in merito alle modifiche organizzative nella struttura dell'Ente e di quelli strumentali;
- € 83.967 per consulenza e assistenza fiscale;
- € 51.566 per consulenza nell'area della comunicazione;
- € 26.809 altri.

La voce oneri per servizi di gestione del patrimonio, pari a € 2.386.731, accoglie, oltre alle spese di consulenza degli *advisor*, le commissioni di gestione e di negoziazione di pertinenza della gestione patrimoniale individuale (cfr. precedente Sezione 1 – Il risultato delle gestioni patrimoniali individuali).

A differenza delle gestioni individuali, per le quali le commissioni di gestione sono evidenziate come oneri nel conto economico, per gli investimenti in organismi di investimento collettivo del risparmio, le commissioni di gestione sono corrisposte direttamente dal fondo alla società di gestione e, pertanto, l'incidenza si manifesta mediante la riduzione del valore di mercato della singola quota.

La voce oneri per interessi passivi e altri oneri finanziari, pari a € 3.050.590, è relativa agli interessi dovuti dalla Compagnia sul finanziamento, di € 250.000.000 stipulato con J.P.Morgan Europe Limited. Il tasso applicato è pari a Euribor 3 mesi+*spread*. Il tasso Euribor viene fissato all'inizio di ogni periodo trimestrale, mentre lo *spread* è legato al prezzo di mercato del titolo azionario Intesa Sanpaolo.

La voce altri oneri ammonta a € 3.573.257 e presenta la seguente composizione:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
- Affitti passivi su immobili e spese di manutenzione immobili	545.797	601.523
- Convegni e seminari della Compagnia	101.011	52.062
- Rappresentanza, comunicazione e immagine	575.062	1.005.014
- Ricerca, documentazione e formazione	290.165	205.201
- Spese amministrative e di funzionamento	2.061.222	2.052.933
<b>Totale</b>	<b>3.573.257</b>	<b>3.916.733</b>

Le spese amministrative e di funzionamento presentano il seguente dettaglio:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
- Utenze	244.244	211.075
- Collegamenti a rete e a banche dati	140.232	189.324
- Spese postali, modulistica e cancelleria	85.085	77.374
- Spese di pulizia e di portierato	364.144	276.120
- Noleggi e locazioni	154.029	190.215
- Spese di manutenzione mobili, impianti e macchinari	116.257	68.121
- Spese di vigilanza	68.660	47.927
- Polizze di assicurazione	85.870	72.278
- Quote associative	353.001	354.155
- Oneri per personale distaccato	336.122	253.868
- Movimentazione documentazione e logistica	76.713	67.519
- Materiale di consumo, altri beni e altri oneri	36.865	244.957
<b>Totale</b>	<b>2.061.222</b>	<b>2.052.933</b>

## SEZIONE 8 – I PROVENTI E GLI ONERI STRAORDINARI

### Proventi straordinari

€ 1.234.199

La voce proventi straordinari presenta la seguente composizione:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
<b>Plusvalenze</b>	<b>1.185.533</b>	-
di cui:		
su immobilizzazioni finanziarie	1.185.533	-
<b>Sopravvenienze attive</b>	<b>48.666</b>	<b>6.286.397</b>
<b>Utilizzo per esubero del fondo rischi</b>	-	<b>7.537.897</b>
<b>Altri proventi straordinari</b>	-	-
<b>Totale</b>	<b>1.234.199</b>	<b>13.824.294</b>

Le plusvalenze su immobilizzazioni finanziarie sono relative alla dismissione di n. 1.616.750 azioni di Assicurazioni Generali S.p.A.

L'importo relativo alle sopravvenienze attive è dovuto, principalmente, al rimborso di crediti di imposta relativi alle gestioni patrimoniali individuali chiuse negli esercizi precedenti.

### Oneri straordinari

€ 557.373

La voce proventi straordinari presenta la seguente composizione:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
<b>Sopravvenienze passive</b>	<b>7.373</b>	<b>2.094</b>
<b>Ripianamento disavanzo tecnico Cassa di previdenza</b>	<b>550.000</b>	-
<b>Altri oneri straordinari</b>	-	<b>360.500</b>
<b>Totale</b>	<b>557.373</b>	<b>362.594</b>

Il ripianamento del disavanzo tecnico della Cassa di previdenza integrativa si è reso necessario a seguito dell'andamento dei mercati finanziari che ha determinato una riduzione dell'attivo della stessa, rispetto agli impegni valutati mediante stima attuariale.

## SEZIONE 9 – LE EROGAZIONI, GLI ACCANTONAMENTI RELATIVI ALL'ATTIVITA' ISTITUZIONALE E ALLE RISERVE DI PATRIMONIO

### Accantonamento alla riserva obbligatoria

**€ 34.242.255**

L'accantonamento alla riserva obbligatoria è stato determinato nella misura del 20% dell'avanzo d'esercizio prevista dal decreto 26 marzo 2012 del Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro.

### Erogazioni deliberate in corso d'esercizio

**€ 124.964.096**

Nell'esercizio le erogazioni deliberate sono così ripartite per settore di intervento:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
<b>a) nei settori rilevanti:</b>	<b>124.964.096</b>	<b>121.962.201</b>
- Ricerca e istruzione superiore	43.844.252	44.000.000
- Patrimonio storico artistico	16.683.452	18.136.836
- Attività culturali	15.122.962	14.471.453
- Sanità	5.965.000	5.353.912
- Politiche sociali	43.348.430	40.000.000
<b>b) negli altri settori statutari</b>	-	-
<b>Totale</b>	<b>124.964.096</b>	<b>121.962.201</b>

L'importo stanziato risulta superiore all'importo minimo da destinare ai settori rilevanti previsto dall'art. 8, 1° comma, del decreto legislativo n. 153/99.

### Accantonamento al fondo per il volontariato

**€ 4.565.634**

Come indicato nella Sezione 7 delle Informazioni sullo Stato Patrimoniale, con l'estinzione del contenzioso con i Centri di servizio per il Volontariato, l'accantonamento per l'esercizio 2008 è stato determinato – in conformità con le disposizioni del citato provvedimento del 19 aprile 2001 – in “un quindicesimo del risultato della differenza tra l'avanzo dell'esercizio meno l'accantonamento alla riserva obbligatoria e l'importo minimo da destinare ai settori rilevanti ai sensi dell'art. 8, comma 1, lettera d), del decreto legislativo n. 153/99”.

In allegato si riporta il prospetto di calcolo della quota destinata al fondo per il volontariato.

**Accantonamento ai fondi per l'attività d'istituto****€ -**

Gli accantonamenti effettuati nel corso dell'esercizio a favore dell'attività istituzionale sono riepilogati nella tabella che segue:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
a) Acc.to fondo stabilizzazione erogazioni	-	4.172.952
b) Acc.to fondi erogazioni nei settori rilevanti	-	6.221.450
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>10.394.402</b>

**Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio****€ 7.439.287**

L'accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio è stato effettuato entro il limite massimo del 15% dell'avanzo dell'esercizio, previsto dal decreto del 26 marzo 2012 del Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro.

L'accantonamento tiene conto, da un lato, della dimensione e articolazione del portafoglio della Compagnia e, dall'altro, degli elementi intrinseci di rischio in esso incorporati quanto alla componente azionaria, e dell'esigenza di garantirne il valore reale nel tempo alla luce dell'andamento del tasso di inflazione quanto alla componente monetaria e obbligazionaria.

## SEZIONE 10 – LE IMPOSTE

### Imposte

**€ 5.016.621**

La voce accoglie le imposte e tasse relative all'esercizio, in particolare:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
Accantonamento per Ires, Irap e imposte sui proventi da OICVM	5.000.000	5.500.000
Altre imposte e tasse	16.621	16.172
<b>Totale</b>	<b>5.016.621</b>	<b>5.516.172</b>

L'accantonamento dell'esercizio tiene conto:

- dell'onere per Ires, Irap e imposta sostitutiva sui capital gains, da corrispondere in sede di dichiarazione dei redditi. Tali imposte sono state calcolate prevalentemente sui dividendi e sui proventi da attività finanziarie non affidate in gestione incassati nell'esercizio;
- dell'onere relativo alle imposte differite passive calcolate sui proventi derivanti dalle riprese di valore relative agli organismi di investimento collettivo affidati in gestione patrimoniale, che saranno corrisposte al momento del riscatto degli stessi.

In seguito alla soppressione della possibilità di fruire dell'aliquota ridotta al 50%, operata dal decreto legge n. 168/04, l'onere per l'imposta sul reddito delle società (Ires) è stato determinato applicando l'aliquota nella misura piena, pari al 27,50%.

Non sono invece ricomprese le ritenute a titolo di imposta sui proventi relativi agli interessi maturati su titoli obbligazionari e sui saldi attivi di conto corrente in quanto portate a diretta riduzione dei proventi medesimi.

## ALTRE INFORMAZIONI

### SEZIONE 1 – GLI ORGANI STATUTARI COLLEGIALI

Il numero dei componenti degli Organi Statutari Collegiali è riportato nella seguente tabella:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
Consiglio Generale	21	21
Comitato di Gestione	7	7
Collegio dei Revisori	3	3
<b>Totale</b>	<b>31</b>	<b>31</b>

Nel corso dell'esercizio 2011 non si sono avuti avvicendamenti.

## SEZIONE 2 – IL PERSONALE DIPENDENTE

Il numero di dipendenti ripartito per categoria è il seguente:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
Dirigenti (*)	9	10
Quadri direttivi	38	35
Aree professionali	39	43
<b>Totale</b>	<b>86</b>	<b>88</b>

(\*) Compreso il Segretario Generale

La ripartizione dei dipendenti per attività svolta è la seguente:

	al 31/12/2011	al 31/12/2010
Attività istituzionale	61	62
Gestione del patrimonio	5	5
Segreteria, Amministrazione, Personale e Controlli Interni	16	17
Altro	4	4
<b>Totale</b>	<b>86</b>	<b>88</b>

Alla data di chiusura dell'esercizio 9 dipendenti (1 dirigente, 6 quadri direttivi e 2 aree professionali) sono distaccati presso enti strumentali e presso altri enti.

Successivamente alla chiusura dell'esercizio si è registrata l'assunzione di un dipendente a tempo determinato per sostituzione maternità.



### **SEZIONE 3 – LE MISURE ORGANIZZATIVE ADOTTATE PER ASSICURARE LA SEPARAZIONE DELL’ATTIVITA’ DI GESTIONE DEL PATRIMONIO DALLE ALTRE ATTIVITA’**

La gestione del patrimonio della Fondazione viene svolta nel rispetto del decreto legislativo n. 153 del 17 maggio 1999 che prevede, oltre all’osservanza di criteri prudenziali di rischio, l’attuazione di modalità organizzative interne idonee ad assicurare la separazione della stessa dalle altre attività della Fondazione ovvero il suo affidamento a intermediari abilitati ai sensi del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998.

A eccezione dell’attività amministrativa connessa alle partecipazioni e ai fondi di *private equity*, la gestione del patrimonio della Compagnia è affidata pressoché interamente a intermediari abilitati. Tra essi assume un ruolo rilevante Fondaco SGR S.p.A. - Società di gestione del risparmio la cui costituzione è stata promossa dalla Compagnia di San Paolo nel 2002 e attualmente partecipata, oltre che dalla Compagnia medesima, dalla Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, dalla Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna, dalla Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo e da Ersel Finanziaria S.p.A.

I rapporti tra la Compagnia e la Sgr sono regolati da un contratto di mandato di gestione di portafoglio d’investimento che prevede, da un lato, la gestione in delega di tutto il portafoglio investito in quote di fondi – ivi compresi i fondi della stessa Fondaco SGR e della sua controllata lussemburghese Fondaco Lux S.A. - e dall’altro una serie di servizi a supporto del processo decisionale della Fondazione e dell’attività di controllo, quali la selezione dei gestori per l’attuazione dell’*asset allocation* strategica in collaborazione con gli *advisor* della Compagnia, la ricerca e la realizzazione dei veicoli di investimento, l’analisi del rischio ex-post e ex-ante.

L’accentramento in Fondaco di tali attività dirette di gestione ha permesso di rendere più accentuata la focalizzazione delle funzioni interne dell’Ente – e in particolare dell’Ufficio Analisi e Controllo Investimenti, in *staff* al Segretario generale – sulle attività riguardanti la definizione della politica degli investimenti e l’*asset allocation* strategica, svolte con la consulenza dell’*advisor* strategico Towers Watson, e sul monitoraggio sistematico degli investimenti.

PER IL COMITATO DI GESTIONE  
IL PRESIDENTE



***Bilancio al  
31 dicembre 2011***

***Allegati***

Allegati:

---

CALCOLO DELLA QUOTA DESTINATA AL FONDO PER IL VOLONTARIATO

---

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL FONDO PER IL VOLONTARIATO

---

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO

---

RENDICONTO FINANZIARIO

---

**Calcolo della quota destinata al volontariato per l'esercizio 2011**  
**(punto 9.7 del provvedimento del 19 aprile 2001)**

<b><u>Esercizio 2011</u></b>		
<b>Avanzo dell'esercizio</b>		171.211.270,81
<b>meno: accantonamento alla riserva obbligatoria</b>		-34.242.254,16
<b>Differenza</b>		136.969.016,65
<b>Importo minimo da destinare ai settori rilevanti</b>		
<b>136.969.016,65 :2</b>		-68.484.508,33
<b>Base di computo dell'accantonamento</b>		68.484.508,32
<b>Accantonamento al fondo per il volontariato per l'esercizio 2011</b>		
<b>1 / 15 di 68.484.508,32</b>	(a)	<b>4.565.633,89</b>

FONDI PER IL VOLONTARIATO AL 31/12/2011

importi arrotondati all'unità di euro

	TOTALE STANZIAMENTI DAL 1995 AL 2007 (*)	TOTALE UTILIZZI DAL 1995 AL 2007	STANZIAMENTO BILANCIO 2008	UTILIZZI SU STANZIAMENTO ANNO 2008	STANZIAMENTO BILANCIO 2009	UTILIZZI SU STANZIAMENTO ANNO 2009	STANZIAMENTO BILANCIO 2010	UTILIZZI SU STANZIAMENTO ANNO 2010	STANZIAMENTO BILANCIO 2011 (**)	TOTALE
PIEMONTE	45.401.937	45.401.937	1.932.419	1.932.419	2.278.088	1.337.738	2.831.157		2.282.817	6.054.324
VALLE D'AOSTA	1.513.678	1.513.678	50.000	50.000	40.000	40.000	152.530			152.530
LIGURIA	8.900.532	8.900.532	282.418	264.479	46.000					63.939
LOMBARDIA	77.593	77.593								0
VENETO	102.426	102.426								0
LAZIO	77.593	77.593								0
MARCHE	1.732.541	1.732.541								0
UMBRIA	341.020	341.020								0
MOLISE	5.648.921	5.648.921	400.000	400.000	359.000	359.000	382.777			382.777
CAMPANIA	5.092.342	5.092.342	500.000	83.030	948.929		1.045.850			2.411.749
BASILICATA	4.127.500	4.127.500	350.000	350.000	412.608	310.408	450.000			552.200
CALABRIA	2.731.210	2.731.210								0
PUGLIA	3.644.552	3.644.552					350.000			350.000
SICILIA	5.907.096	5.907.096	100.000	100.000						0
SARDEGNA	3.820.660	3.820.660	250.000	250.000	471.552		450.000			921.552
Da ripartire									2.282.817	2.282.817
<b>Totali</b>	<b>89.119.601</b>	<b>89.119.601</b>	<b>3.864.837</b>	<b>3.429.928</b>	<b>4.556.177</b>	<b>2.047.146</b>	<b>5.662.314</b>	<b>0</b>	<b>4.565.634</b>	<b>13.171.888</b>
Maggiori accantonamenti di natura prudenziale assegnati sulla base degli accordi previsti nel Protocollo d'Intesa del 5 ottobre 2005 (***)	16.908.672	16.908.672	-	-	-	-	-	-	-	0
<b>Totali</b>	<b>106.028.273</b>	<b>106.028.273</b>	<b>3.864.837</b>	<b>3.429.928</b>	<b>4.556.177</b>	<b>2.047.146</b>	<b>5.662.314</b>	<b>0</b>	<b>4.565.634</b>	<b>13.171.888</b>

(\*) Gli stanziamenti 2003 e 2004, con eccezione di quelli per la Campania e per la Calabria, sono stati attribuiti - quali conferimenti del volontariato - per la dotazione patrimoniale della Fondazione per il Sud (€ 11.626.883).

(\*\*) Proposta di ripartizione.

(\*\*\*) Gli accantonamenti di natura prudenziale stanziati con riferimento agli esercizi 2000-2004 sono stati attribuiti alla Fondazione per il Sud (€ 29.395.555).

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO

*in migliaia di euro*

	Fondo di dotazione	Riserva da rivalutazioni e plusvalenze (*)	Riserva di liquidazione società conferitaria (*)	Riserva Obbligatoria	Riserva per l'integrità del patrimonio	Avanzi (disavanzi) portati a nuovo	Avanzo (disavanzo) residuo	TOTALE
<b>Saldo al 31/12/2009</b>	3.042.200	1.186.676	235.358	496.560	482.528	-	-	<b>5.443.322</b>
Accantonamento a Ris. Obbligatoria				42.468				<b>42.468</b>
Accantonamento a Ris. Integrità Patrimoniale					31.850			<b>31.850</b>
Avanzo esercizio 2010						-	-	<b>-</b>
<b>Saldo al 31/12/2010</b>	3.042.200	1.186.676	235.358	539.028	514.378	-	-	<b>5.517.640</b>
Accantonamento a Ris. Obbligatoria				34.242				<b>34.242</b>
Accantonamento a Ris. Integrità Patrimoniale					7.439			<b>7.439</b>
Avanzo esercizio 2011						-	-	<b>-</b>
<b>Saldo 31/12/2011</b>	<b>3.042.200</b>	<b>1.186.676</b>	<b>235.358</b>	<b>573.270</b>	<b>521.817</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5.559.321</b>

(\*) Le due voci confluiscono nella voce 1. c) del Passivo "Riserva da rivalutazioni e plusvalenze", che ammonta pertanto a € 1.422.034.096.

# Rendiconto finanziario dell'esercizio 2011

<b>A - Disponibilità liquide al 01/01/2011</b>		<b>25.040.504</b>
- disponibilità liquide	25.040.504	
<b>B - Liquidità generata dalla gestione dell'esercizio</b>		<b>52.361.970</b>
1) Avanzo lordo dell'esercizio	-	
2) Accantonamenti e stanziamenti		
- alla riserva obbligatoria	34.242.255	
- alla riserva per l'integrità del patrimonio	7.439.287	
- ai fondi per l'attività d'istituto	-	
- al fondo per il volontariato (Legge 266/91 e art. 5 Statuto)	4.565.634	
- al fondo ammortamenti immobilizzazioni materiali e immateriali	398.439	
- al fondo oneri diversi per il personale	100.000	
- al fondo ripianamento disavanzo tecnico Cassa di Previdenza	550.000	
- al fondo per il trattamento di fine rapporto del personale	66.355	
- al fondo imposte	5.000.000	
3) Utilizzi e riassorbimenti		
- dal fondo oneri diversi per il personale		
- dal fondo per interventi in materia di erogazioni		
- dal fondo oneri imprevisti e straordinari	-	
- dal fondo ripianamento oneri di gestione		
<b>C - Liquidità generata per interventi in materia di erogazioni</b>		<b>124.964.096</b>
1) Oneri per interventi in materia di erogazioni		
- da delibere dell'esercizio a valere sul fondo	124.964.096	
- da stanziamenti ad altri fondi per l'attività d'istituto	-	
<b>D - Liquidità assorbita per interventi in materia di erogazioni</b>		<b>-154.701.282</b>
1) Esborsi per interventi in materia di erogazioni		
- da delibere dell'esercizio a valere sul fondo	-63.314.961	
- da delibere di esercizi precedenti a valere sul fondo	-85.660.449	
- a valere sul fondo per il volontariato	-4.127.438	
- a valere sui "fondi per le erogazioni nei settori rilevanti"	-1.586.434	
- a valere sugli "altri fondi"	-12.000	
<b>E - Liquidità generata dalla variazione degli elementi patrimoniali</b>		<b>-434.160.229</b>
1) Fonti di liquidità		
- investimenti netti	-434.405.502	
- credito d'imposta	2.325.990	
- debitori diversi	-2.080.717	
<b>F - Liquidità assorbita dalla variazione degli elementi patrimoniali</b>		<b>398.543.030</b>
1) Impieghi di liquidità		
- investimenti in strumenti finanziari non immobilizzati	148.852.639	
- fondo imposte (Irpeg e Irap)	-2.549.785	
- immobilizzazioni materiali e immateriali	-11.080.120	
- fondo per il trattamento di fine rapporto del personale e fondo oneri diversi per il personale	-247.849	
- creditori diversi	263.610.863	
- ratei e risconti attivi	80.241	
- ratei e risconti passivi	-122.959	
<b>G - Flusso monetario netto dell'esercizio (B+C+D+E+F)</b>		<b>-12.992.415</b>
<b>H - Disponibilità liquide al 31/12/11 (A+G)</b>		<b>12.048.089</b>
- disponibilità liquide	12.048.089	



## ANDAMENTO DEGLI INTERVENTI ANNI 2002 - 2011 (Migliaia di euro)

