

***BILANCIO 2025***



**Approvato nell'adunanza dell'Organo di Indirizzo del 28.04.2026**



- **Relazione sulla gestione**
- **Schemi di bilancio**
- **Rendiconto finanziario**
- **Nota integrativa**
- **Bilancio di Missione**
- **Relazione del Collegio Sindacale**
- **Relazione della Società di Revisione**



## **RELAZIONE SULLA GESTIONE**

### **1. Relazione economica e finanziaria**

La presente Relazione sulla Gestione è stata predisposta sulla base del quadro normativo riguardante le fondazioni di origine bancaria, che impone la redazione del bilancio secondo i principi dettati dall'Atto di Indirizzo emesso in data 19 aprile 2001 dal Ministero dell'Economia e della Programmazione Economica, integrato dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze dell'11 marzo 2009.

In base al dettato statutario ed alle citate direttive, l'esercizio 2025 fa rilevare un avanzo di esercizio pari a 2,41 milioni di euro circa. Al netto delle componenti straordinarie, i proventi complessivi dell'esercizio sono risultati positivi e pari a circa 4,90 milioni di euro. Tale risultato risulta in linea al target di redditività del documento programmatico previsionale 2025 (pari a circa 4,97 milioni di euro).

Gli accantonamenti sono stati effettuati come previsto dalla succitata normativa: alla riserva obbligatoria per 361.593 euro, al Fondo del Volontariato 48.212 euro e all'attività istituzionale per 1.398.158 euro di cui 200 mila euro al fondo stabilizzazione delle erogazioni. L'avanzo residuo risulta pari a 602.654 euro.

Le spese di funzionamento sono risultate sostanzialmente in linea rispetto a quelle del precedente esercizio ed ammontano a 1.949.587 euro, di cui 211.704 euro per compensi agli organi statutari, a cui si aggiungono oneri straordinari per circa 19.745 euro. Le imposte dell'anno ammontano a 258.051 euro, in diminuzione rispetto al passato esercizio.

Le imposte sui proventi finanziari sono state pari a circa 192.634 euro, e non compaiono in bilancio in quanto sono state detratte dagli utili corrispondenti, come dalla citata direttiva ministeriale del 09.04.2001.

## 2. Quadro di riferimento

### a) Il quadro macroeconomico

Il 2025 è stato un anno denso di eventi di carattere economico, geopolitico e commerciale che hanno notevolmente influenzato le aspettative economiche, aumentando le incertezze e i fattori di rischio anche se poi le dinamiche osservate, almeno a livello di dati strettamente macroeconomici, sembrano non aver riflesso, se non in minima parte, tali fattori. Oltre al proseguimento dei conflitti in Ucraina e in Medio Oriente e ad una generalizzata difficoltà nelle relazioni diplomatiche dei principali paesi, il commercio internazionale e le aspettative economiche sono stati influenzati, tra gli altri fattori, dall'introduzione dei dazi che ha evidentemente modificato le posizioni competitive dei diversi partner commerciali, aumentando in modo eterogeneo le tariffe medie sui prodotti importati. La tariffa media su tutte le importazioni americane si è attestata attorno al 20% e, insieme agli effetti dell'indebolimento del dollaro, ha mantenuto elevata l'attenzione verso l'evoluzione inflazionistica statunitense. Tuttavia, dai dati osservati, gli impatti sull'economia mondiale sono stati relativamente modesti anche in virtù di una generale rimodulazione delle politiche di offerta e, nel caso statunitense, mediante una strategia prudente di rialzo dei prezzi per evitare perdite di quote sul mercato.

La crescita economica globale si è attestata su livelli sostanzialmente analoghi a quelli dell'anno precedente, attorno al 3% in termini reali, risultando quindi allineata se non superiore alle aspettative. L'**inflazione** internazionale si è ridotta, trainata soprattutto dalle dinamiche dei paesi emergenti, mentre i paesi avanzati hanno registrato andamenti più divergenti. Negli **Stati Uniti** l'attività economica ha beneficiato di una domanda interna ancora solida, sostenuta dai consumi delle famiglie e dagli investimenti legati alla tecnologia e all'intelligenza artificiale. In **Cina**, nonostante lo shock dei dazi statunitensi, si è registrato un surplus commerciale record, che ha più che compensato una relativa debolezza della domanda interna che tuttavia è stata mitigata dalle politiche monetarie espansive e dal basso livello di inflazione. L'**area Uem** ha mostrato una relativa resilienza rispetto alle aspettative, soffrendo solo in minima misura dell'introduzione dei dazi e risentendo favorevolmente della riduzione dell'inflazione che ha sostenuto il potere d'acquisto delle famiglie. Tuttavia, è da rilevare che la crescita europea si mantiene strutturalmente inferiore rispetto alla media degli altri paesi avanzati manifestando una debolezza strutturale nel settore manifatturiero e un andamento comunque divergente tra le varie regioni. In particolare, la Germania ha risentito maggiormente degli squilibri commerciali internazionali, mostrando un calo delle esportazioni non solo verso gli Stati Uniti ma anche verso i mercati asiatici soffrendo la concorrenza più aggressiva delle merci cinesi. La Francia è stata alle prese con il proseguimento dell'instabilità politica che ha condizionato le scelte politiche e il clima di fiducia.

L'**economia italiana** ha registrato una crescita inferiore alla media europea ma comunque migliore delle aspettative; gli elementi di debolezza strutturale come la scarsa produttività, la debolezza di alcuni settori industriali, la dipendenza dal commercio estero, sono stati tuttavia in parte compensati da una positiva

dinamica della domanda interna, con un proseguimento dei piani di investimento del PNRR, un'inflazione più bassa della media dell'area Uem che ha sostenuto il potere d'acquisto delle famiglie e un'evoluzione relativamente positiva dell'occupazione.

Nel corso dell'anno si sono intensificate le attenzioni verso le evoluzioni delle politiche monetarie. La **BCE**, dopo gli interventi espansivi adottati nel 2024, ha proseguito la sua azione anche nel 2025 operando 4 tagli dei tassi tra gennaio e giugno 2025, portando il livello dei tassi sui depositi al 2%. Nella seconda parte del 2025 le autorità monetarie europee non hanno operato altri interventi avendo registrato una dinamica inflazionistica sostanzialmente allineata agli obiettivi e in presenza di un'economia comunque contrastata all'interno dei diversi paesi dell'area. La **Federal Reserve** ha invece ritardato l'inizio delle manovre espansive collocandole nella seconda parte del 2025 e operando complessivamente tre tagli, portando i tassi target nel range 3,5%-3,75%, annunciando una pausa per i mesi successivi. Tale atteggiamento riflette la maggiore lentezza con cui l'inflazione sta rientrando; gli attuali livelli si collocano infatti ancora al di sopra del target desiderato.

I fattori macroeconomici e politici si sono riflessi ovviamente sulle dinamiche dei rendimenti dei **titoli di stato** dei rispettivi paesi. I **treasury statunitensi** hanno manifestato una relativa volatilità nella prima parte dell'anno prima di mostrare una dinamica relativamente più lineare nell'ultima parte del 2025 attestandosi mediamente poco sopra il 4%. Nell'**area Uem** si è osservata una crescita dei rendimenti del **Bund tedesco**, in seguito all'annuncio di politiche fiscali espansive, inerenti soprattutto ai piani di investimento infrastrutturali e a sostegno della difesa; a fine anno i rendimenti del Bund decennale si sono portati vicini al 3%. La modifica ideologica e costituzionale inerente al rigore di bilancio tedesco è stata alla base di un generalizzato calo degli spread dei rendimenti rispetto al Bund. Tale dinamica ha interessato soprattutto il **mercato italiano** che, anche grazie ad una maggiore relativa tranquillità sull'evoluzione dei conti pubblici ha manifestato una maggiore stabilità dei rendimenti portando lo spread vicino ai 60 punti base. Maggiori difficoltà si sono registrate in Francia in seguito alle rinnovate difficoltà politiche che hanno innescato maggiori dubbi sulla tenuta dei conti pubblici francesi nei prossimi anni. Le vicende che hanno interessato le politiche commerciali e le maggiori difficoltà negli equilibri macroeconomici statunitensi, hanno generato un progressivo indebolimento del dollaro che se da un lato ha posto le basi per un parziale effetto benefico sull'evoluzione del saldo della bilancia commerciale volto a contenere il relativo deficit, dall'altro ha presumibilmente condizionato le cautele della Fed nella gestione della politica monetaria per i possibili potenziali maggiori rischi di inflazione.

#### b) **I mercati finanziari**

Gli impulsi di politica monetaria e i riflessi sui tassi di interesse hanno generato andamenti contrastati degli **indici obbligazionari governativi**; se da un lato si osservano andamenti positivi per i titoli italiani, i cui rendimenti total return (vale a dire componente cedolare più variazione in conto capitale) si attestano su livelli superiori al 3%, nel caso dei titoli di Stato tedeschi si osservano rendimenti total return negativi,

di poco inferiori al 2%. Andamenti positivi si osservano anche sul mercato statunitense che però, per un investitore europeo è stato più che neutralizzato dalla variazione del tasso di cambio che ha portato il rendimento complessivo in territorio negativo. Infine si è osservata una dinamica positiva sugli indici governativi dei paesi emergenti, soprattutto quelli denominati in euro, riflettendo una relativa tenuta della crescita economica, soprattutto nell'area asiatica e un'inflazione sotto controllo. Sul mercato corporate è proseguita la riduzione degli **spread di credito**, collocati su livelli molto contenuti se visti in chiave storica. Ciò ha generato rendimenti total return degli indici europei di circa il 3% per gli investment grade e del 5% per gli high Yield.

I **mercati azionari** hanno proseguito la fase positiva che si osserva da oltre due anni con rendimenti a due cifre osservati sostanzialmente su tutti i mercati. L'intensità delle performance è stata comunque diversa nelle rispettive aree e piuttosto variegata tra i vari settori. I mercati europei hanno registrato andamenti migliori rispetto al mercato statunitense; il mercato italiano, tra i più dinamici nell'area Uem ha registrato un rendimento complessivo di poco inferiore al 40%, sostenuto in particolare dalle ottime dinamiche dei titoli bancari, anche in relazione alle operazioni di consolidamento del settore, tutt'ora in atto. Andamenti brillanti si sono comunque registrati anche nel settore delle utilities: le buone dinamiche degli utili si sono peraltro tradotte in politiche di distribuzioni dei dividendi mediamente superiori a quelle della media Uem. In ogni caso anche l'indice dell'intera area euro ha fatto registrare una performance di quasi il 25% mentre più contenuta è stata la crescita negli Stati Uniti (attorno al 17%) sostenuta, per buona parte dell'anno ancora dalle dinamiche del settore tech che tuttavia nell'ultima parte dell'anno ha cominciato a mostrare andamenti meno lineari e un incremento della volatilità. Ovviamente anche in questo caso, per un investitore europeo la performance azionaria americana è stata condizionata a sua volta dall'evoluzione del tasso di cambio. Un mandato bilanciato in euro senza copertura del tasso di cambio avrebbe generato nel corso dell'anno, un rendimento appena positivo. Le dinamiche dei mercati azionari in generale e di quello americano in particolare sono state accompagnate in misura crescente da dubbi circa la sostenibilità di tali andamenti, anche in funzione di multipli che in diversi casi si collocano al di sopra delle medie storiche, ma più in generale, per la non perfetta attinenza ai fondamentali e ad una presumibile sottovalutazione dei fattori di rischio presenti. La violenta e repentina correzione registrata nei primi giorni di aprile del 2025, in seguito all'annuncio dei dazi statunitensi è stata assorbita con altrettanta rapidità, sia perché i fatti successivi si sono mostrati diversi dagli annunci fatti, ma anche perché sono tornati in primo piano gli elementi che finora guidano la persistenza di un elevato appetito al rischio, legati principalmente alla tenuta della crescita, all'incidenza dell'AI nella produttività e nell'evoluzione delle crescite potenziali, alla capacità dei policy maker di fronteggiare efficacemente eventuali rischi.

### **3. Gestione del Patrimonio: linee programmatiche ed attuazione delle stesse**

Come negli ultimi esercizi, la gestione del patrimonio si è inserita in un contesto operativo particolarmente favorevole per la Fondazione, data la composizione del portafoglio ad inizio anno. Nello specifico, i

dividendi azionari elevati e generalmente in aumento nonché l'andamento favorevole delle quotazioni degli strumenti azionari che ha reso possibile l'operatività in opzioni call, hanno favorito l'incremento del risultato contabile dell'esercizio. Anche lato portafoglio obbligazionario sono state effettuate operazioni volte a favorire il risultato di gestione tramite l'investimento in prodotti ad elevato flusso cedolare e rendimento implicito a scadenza.

A differenza dei passati esercizi, la Fondazione non ha applicato le facoltà concesse dal decreto "Semplificazioni fiscali" (D.L. 73/2022, convertito in Legge n.122/2022, e successive proroghe), il quale consente di valutare i titoli dell'attivo circolante in base al valore di iscrizione risultante nell'ultimo bilancio approvato anziché al valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato, fatta eccezione per le perdite di carattere permanente. Conseguentemente i valori di bilancio dei titoli presenti nell'attivo circolante sono stati aggiornati sulla base dei prezzi di mercato di fine anno, compreso il titolo azionario Stellantis per il quale l'adeguamento al controvalore di mercato ha comportato una svalutazione pari a circa 673 mila euro, in parte contenuta dalle dismissioni parziali effettuate in corso d'anno. La svalutazione effettuata sul titolo nell'esercizio 2025 si aggiunge quindi alle precedenti svalutazioni, complessivamente pari a 2,19 milioni di euro.

L'andamento favorevole delle quotazioni azionarie e obbligazionarie, soprattutto corporate, e il proseguimento dei tagli sui tassi di interesse attuati dalle Banche Centrali hanno suggerito una gestione volta a privilegiare gli investimenti caratterizzati dalla generazione di flussi stabili e prevedibili, attuando al contempo un attento monitoraggio dell'evoluzione dei mercati per cercare opportunità favorevoli sia a livello settoriale che a livello di esposizione ai rischi finanziari.

Favorito dall'aumento del patrimonio netto e dei fondi per l'attività di istituto, il valore del totale passivo a fine 2025 risulta in aumento di circa 1,2 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+1,5%).

I proventi netti complessivi generati dal portafoglio finanziario sono risultati sostanzialmente allineati rispetto a quelli attesi nel DPP 2025, attestandosi a circa 4,77 milioni di euro. Senza tenere conto dell'impatto delle plusvalenze/minusvalenze latenti in maturazione al 31 dicembre, il risultato di gestione complessivo ammonta a circa 5,42 milioni di euro. La redditività netta del portafoglio è stata pari al 6,2%, imputabile prevalentemente al flusso di dividendi generato nell'anno dalle partecipazioni azionarie e dall'operatività in opzioni call, con un contributo rispettivamente pari a +3,1% e +1,1%.

Il portafoglio azionario si è confermato il maggior contributore al risultato finanziario complessivo, grazie principalmente alla presenza di titoli italiani a media-larga capitalizzazione con livelli di dividendo elevati e crescenti che hanno determinato un flusso di proventi rilevante, seppur in contrazione rispetto all'anno precedente. Nello specifico, gli incassi di dividendi hanno registrato un calo del 25% rispetto al 2024, imputabile in parte al minor investimento effettuato nel comparto (-10,6%) a favore del comparto obbligazionario ed in parte alla generale contrazione dei *dividend yield* di mercato dovuta alla marcata crescita dei corsi azionari. I dividendi incassati sono tuttavia risultati determinanti nel sostanziale raggiungimento dell'obiettivo di redditività posto per l'esercizio.

Relativamente alla componente in derivati, il contributo dell'operatività in opzioni call sui titoli azionari quotati detenuti direttamente ha generato un risultato positivo nell'anno grazie ai premi incassati ed alle plusvalenze realizzate a seguito dell'esercizio a scadenza di sette opzioni su sei distinti sottostanti.

Positivo anche il contributo della componente obbligazionaria, derivante sia dai flussi cedolari netti che dalle rivalutazioni nette registrate a fine anno sul comparto, parzialmente assorbito dal risultato della negoziazione che ha comportato nel complesso il realizzo di una lieve minusvalenza. Nel dettaglio, la redditività a bilancio del comparto è stata sostenuta anche dai nuovi investimenti effettuati soprattutto ad inizio anno su diversi titoli obbligazionari sia governativi che corporate. Continuando a beneficiare di un contesto di tassi di interesse elevati, seppur in calo, sono state sottoscritte emissioni con un rapporto rischio rendimento ritenuto soddisfacente ed in linea con gli obiettivi ponendo particolare attenzione allo standing creditizio dell'emittente ed all'esposizione complessiva del portafoglio al rischio tasso. Durante l'anno sono inoltre proseguiti i reinvestimenti degli importi nominali in scadenza, anche in questo caso indirizzando il capitale sia verso le emissioni governative che quelle corporate, monitorando costantemente il rating creditizio medio del portafoglio, nonché la sua redditività e rischiosità complessiva.

Il totale delle attività che compongono lo stato patrimoniale della Fondazione si attesta a fine anno a circa 83,7 milioni di euro. Analizzandone in dettaglio la composizione il patrimonio risulta composto da azioni quotate per il 18,6% circa, da obbligazioni per il 23,9%, da liquidità per il 22,9% e da fondi chiusi pari a circa il 2,1%. A fine 2025 le immobilizzazioni materiali e immateriali si attestano al 6,6% circa mentre i crediti ed i ratei attivi pesano per circa lo 0,9%. La Fondazione detiene inoltre partecipazioni strategiche e/o legate alla propria missione istituzionale pari al 25% del patrimonio.

L'investimento in titoli obbligazionari è stato incrementato rispetto all'anno precedente, riallocando parte della liquidità derivante a fine esercizio 2024 dal comparto azionario al comparto obbligazionario, prevalentemente corporate. Tenuto inoltre conto del reinvestimento in corso d'anno della liquidità derivante dalle scadenze, il valore di bilancio del comparto obbligazionario a fine 2025 risulta in aumento e pari a circa 20 milioni di euro.

Nella prima parte dell'esercizio sono stati effettuati alcuni investimenti in un paniere diversificato di obbligazioni corporate e governative. Nello specifico le emissioni corporate, sottoscritte per un valore nominale complessivo pari a 5 milioni di euro, hanno consentito di incrementare la redditività cedolare complessiva, beneficiando della possibilità di fissare rendimenti a scadenza interessanti tenuto conto dello scenario di mercato. Il paniere di titoli è formato sia da emissioni Investment Grade che High Yield, consentendo quindi alla Fondazione di beneficiare della redditività aggiuntiva che caratterizza le emissioni corporate e apportare una diversificazione per rating al portafoglio. Inoltre, sono stati investiti 1,5 milioni di euro in titoli governativi, diversificando per paese, attraverso la sottoscrizione del titolo Austria 2,5% 20ott29, e per duration, mediante l'acquisto del BTP 3,35% 1mar35. L'operatività è proseguita con il reinvestimento del ricavato da alcuni rimborsi/scadenze in due emissioni governative in dollari ad elevato

flusso cedolare (BTP \$ 5,375% 13giu33 e T-Note USA 4,375% 31ago38), in un'emissione perpetua Banco BPM 6,25% per un importo pari a 500 mila euro ed in un BTP Italia in collocamento a maggio. Nella seconda metà dell'esercizio l'operatività ha riguardato il consolidamento di alcune plusvalenze riallocando il ricavato sull'emissione perpetua High Yield Intesa Sanpaolo 4,125%.

Nel complesso, considerando le rivalutazioni effettuate in sede di bilancio sui titoli di debito a circolante (pari a circa +237 mila euro) ed al netto delle svalutazioni (circa -205 mila euro), la redditività del portafoglio obbligazionario nel 2025 si attesta a circa 588 mila euro, pari al 3,2% dell'investito medio.

La composizione del portafoglio obbligazionario è rappresentata per circa il 28,5% da emissioni governative, tutte con rating Investment Grade. Le emissioni corporate, che pesano complessivamente per il restante 71,5%, sono costituite per circa il 40,4% da titoli con rating speculativo (high yield), per il 28,6% da titoli con rating Investment Grade e per il restante 2,5% dall'emissione priva di rating Saxa Gres. Le emissioni subordinate o callable rappresentano circa il 66,3% del portafoglio obbligazionario. Considerando per tali titoli la prima data di call, circa l'83,9% del portafoglio obbligazionario complessivo ha una scadenza inferiore ai 5 anni ed il 5% scade oltre i 10 anni; quest'ultimo peso è interamente imputabile a due emissioni governative ad elevato flusso cedolare. La preferenza di titoli a breve e media scadenza è stata guidata, come nello scorso esercizio, da un lato dall'andamento favorevole dei tassi di interesse, i quali sono risultati nel corso dell'anno su livelli interessanti in termini di rapporto rischio/rendimento, dall'altro dall'incertezza circa l'evoluzione delle scelte di politica monetaria. In ottica tattica ed al fine di fissare un rendimento a scadenza prospettico più elevato, la Fondazione ha lievemente aumentato l'esposizione al rischio tasso rispetto allo scorso anno; tale incremento è tuttavia compensato dalla maggiore redditività imputabile al portafoglio obbligazionario complessivo. Infatti, a fine anno la vita residua media del portafoglio obbligazionario risulta pari a circa 3,8 anni (2,7 a fine 2024), con una duration media pari a circa 3,3 anni (2,3 anni nel 2024). La cedola media al lordo della fiscalità è pari a circa il 4,21% (3,96% nel 2024) a fronte di un rendimento effettivo a scadenza pari a circa il 4,2% (stimato sui prezzi di mercato a fine 2025 e sulla prima data di call per le emissioni perpetue, inferiore rispetto al 4,6% nel 2024 per effetto dell'andamento favorevole delle quotazioni nel corso del 2025).

Sul **portafoglio azionario** si registra a fine anno una riduzione dell'esposizione complessiva, per un importo pari a circa 14 milioni di euro, dovuta principalmente alla consegna delle azioni Banca Mediolanum, Bper Banca, Italgas, Saipem e Snam nel mese di dicembre a seguito della scadenza in esercizio delle opzioni call precedentemente vendute. L'operatività nell'anno è stata effettuata con la liquidità disponibile ad inizio esercizio e quella generata durante lo stesso, derivante dalla consegna delle azioni in portafoglio conseguente alla gestione attiva mediante vendita call. In particolare, nel corso dell'anno la Fondazione ha attuato la medesima strategia di *yield enhancement* svolta gli ultimi anni, focalizzandosi cioè nell'individuazione di titoli azionari ad alto dividendo atteso e con un potenziale di crescita delle quotazioni, incrementando la redditività attraverso una vendita call con prezzi di esercizio

superiore rispetto al prezzo di carico. In questo modo la Fondazione si è garantita, oltre all'incasso di dividendi elevati, un flusso aggiuntivo derivante dai premi incassati.

Analizzando complessivamente la redditività del portafoglio azionario si evince che nel 2025 è risultato particolarmente rilevante il contributo apportato dall'operatività in call, che ha consentito alla Fondazione di incassare premi per oltre 810 mila di euro (circa il 2,8% dell'investito medio nel portafoglio azionario quotato). Fondamentale è stato anche il flusso di dividendi incassato nel corso dell'anno, pari a circa 2,4 milioni di euro, corrispondente ad un a redditività del 6,3% sul controvalore medio investito del comparto azionario, ivi incluse le partecipazioni in Banca di Italia e Banca del Fucino che hanno staccato a favore della Fondazione dividendi complessivi pari a circa 291 mila euro (3,5%). Considerando il solo portafoglio azionario quotato, i flussi di dividendo incassati ammontano a 2,1 milioni di euro (7,4% della giacenza media). In aggiunta ai flussi percepiti, nell'esercizio 2025 impattano sulla redditività di bilancio anche le plusvalenze e le minusvalenze in maturazione al 31 dicembre. Nello specifico, si registra un contributo da imputare a Conto Economico complessivamente negativo pari a circa -676 mila/€, derivante dalla rivalutazione sul titolo Italgas e dalle svalutazioni dei titoli Inwit e Stellantis. È infine risultato positivo il risultato della negoziazione sul portafoglio azionario, il quale ha contribuito ai proventi per circa 1,2 milioni di euro. La redditività complessiva del portafoglio azionario, comprensiva quindi delle plusvalenze realizzate in corso d'anno, dei premi e dei dividendi incassati e della svalutazione netta sui titoli a circolante, si attesta a circa 3,8 milioni di euro, corrispondente a circa il 9,9% del controvalore medio investito sul comparto. Tenuto conto solo delle azioni quotate, la redditività complessiva ammonta a 3,5 milioni di euro (12,2%).

L'unico titolo azionario immobilizzato a fine 2025 è Eni sul quale ai prezzi di mercato di fine 2025 si osserva una plusvalenza latente pari a circa 500 mila euro (+3,2% sul controvalore di carico), in deciso miglioramento rispetto al valore di fine 2024.

Tra gli investimenti finanziari della Fondazione è inoltre presente il fondo chiuso immobiliare Fenice (ex Michelangelo 2), per un peso pari al 2,1% dell'attivo. Il fondo Principia II, integralmente liquidato nel corso del 2024, ha ulteriormente contribuito alla redditività di bilancio 2025 tramite il pagamento di un *earn out* pari a circa 76 mila/€.

Infine, la liquidità disponibile a fine 2025 risulta pari a circa 19,2 milioni di euro e risulta essere superiore alle ordinarie esigenze di tesoreria in ragione delle già citate vendite di azioni conseguenti all'esercizio delle call vendute.

I fattori di rischio che da diverso tempo aleggiano in merito alle previsioni macroeconomiche e alle valutazioni sugli indicatori fondamentali dei mercati finanziari continueranno ad essere i fattori dominanti per la gestione finanziaria del 2026. Gli **indicatori qualitativi** segnalano da diversi trimestri attese di rallentamento che nelle aspettative generali, si ritiene che possano essere relativamente controllate dai policy maker. Tuttavia, si sono moltiplicate le potenziali fragilità negli equilibri politici, finanziari e commerciali dei diversi paesi; i **debiti pubblici** risultano in generale aumento, rendendo comunque più

complessa la gestione delle politiche fiscali; resta elevata l'attenzione sull'**evoluzione dell'inflazione** soprattutto negli Usa, dove peraltro la situazione del mercato del lavoro comincia a mostrare qualche segnale di debolezza; la **situazione geopolitica** resta molto complessa ridefinendo i rapporti tra le diverse potenze. Tutto ciò rende comunque difficile la gestione del mix delle politiche economiche.

I mercati finanziari non hanno finora incorporato tali fattori, alimentando i rischi di una bolla, soprattutto sul settore high tech statunitense le cui attese sul livello di investimenti e sugli utili restano ancora molto ambiziose; eventuali revisioni su questo fronte potrebbero generare effetti più o meno rilevanti anche per il peso che queste aziende riflettono sull'indice azionario statunitense e per i riflessi che potrebbero comunque avere sui mercati delle altre aree geografiche. La **volatilità è destinata quindi ad aumentare**, indipendentemente da eventuali fattori dirompenti che potrebbero portare a improvvise modifiche nelle aspettative. Se l'evoluzione economica sarà quella implicita nelle ampie previsioni di consenso, vale a dire quella di un rallentamento "controllato" le presumibili correzioni dei mercati potranno assumere le connotazioni viste nel corso degli ultimi due anni e risultare recuperabili in un arco temporale relativamente accettabile; diversamente, nel caso di aspettative recessive potremmo assistere a correzioni più intense e durature. In tale ambito è difficile individuare porti sicuri, anche perché la rapidità con cui si potrebbero manifestare i diversi fenomeni non consente di potersi adeguare con efficacia. L'area Europea presenta quotazioni più allineate ai fondamentali ma resta cruciale la necessità da parte dell'Europa di effettuare un "salto di specie" arrivando quanto più possibilmente a colmare i gap tecnologici e non solo con le due più grandi potenze economiche e commerciali mediante importanti investimenti e l'adozione di determinati riforme istituzionali e di governance.

FONDAZIONE NAZIONALE DELLE COMUNICAZIONI

Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2025

STATO PATRIMONIALE				
<i>redatto in unità di euro</i>				
ATTIVITA'	31/12/2025		31/12/2024	
<b>1 Immobilizzazioni materiali e immateriali</b>		5.514.655		5.465.946
a) Beni immobili				
di cui:				
* Beni immobili strumentali	5.472.924		5.439.704	
d) Altri beni	41.731		26.242	
<b>2 Immobilizzazioni finanziarie</b>		36.680.207		36.680.207
a) partecipazioni in società strumentali				
di cui:				
* partecipazioni di controllo	538.277		538.277	
b) altre partecipazioni	20.366.000		20.366.000	
di cui:				
* partecipazioni di controllo				
c) titoli di debito	3.268.890		3.268.890	
d) altri titoli	12.507.040		12.507.040	
<b>3 Strumenti finanziari non immobilizzati</b>		21.549.197		20.396.012
a) strumenti finanziari affidati in gestione				
patrimoniale individuale				
b) strumenti finanziari quotati di cui:				
- titoli di debito	16.726.788		9.192.766	
- titoli di capitale	3.026.306		9.407.143	
c) strumenti finanziari non quotati				
- titoli di debito	-		-	
- parti di organismi di investimento collettivo	1.796.103		1.796.103	
del risparmio				
<b>4 Crediti</b>		596.912		445.840
di cui:				
* esigibili entro l'anno successivo	547.945		372.153	
<b>5 Disponibilità liquide</b>		19.190.923		19.349.954
<b>6 Altre attività</b>				
<b>7 Ratei e risconti attivi</b>		150.960		106.959
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>83.682.854</b>		<b>82.444.919</b>
<b>PASSIVITA'</b>				
<b>1 Patrimonio netto</b>		72.464.454		71.500.209
a) Fondo di dotazione	148.825.814		148.825.814	
d) Riserva obbligatoria	10.772.456		10.410.864	
e) Riserva per l'integrità del patrimonio	3.154.582		3.154.582	
f) avanzi (disavanzi) portati a nuovo	90.891.052		91.459.047	
g) avanzo (disavanzo) residuo	602.654		567.995	
<b>2 Fondi per l'attività d'istituto:</b>		9.175.668		9.099.828
a) fondo di stabilizzazione delle erogazioni	5.922.671		5.722.671	
b) fondi per le erogazioni nei settori rilevanti	2.636.424		2.689.684	
c) fondi per le erogazioni negli altri settori statutari	205.209		178.554	
d) altri fondi	121.865		123.201	
f) Fondo di cui all'art 1 comma 47 legge 178/2020	289.498		385.717	
<b>3 Fondi per rischi e oneri</b>				
di cui:				
strumenti finanziari derivati passivi				
<b>4 Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato</b>		318.620		297.230
<b>5 Erogazioni deliberate</b>		1.443.655		1.256.513
a) nei settori rilevanti				
b) negli altri settori statutari	1.443.655		1.256.513	
<b>6 Fondo per il volontariato</b>				
- integrazione Atto Indirizzo 19.04.01		48.212		45.440
<b>7 Debiti</b>		225.474		223.231
di cui:				
* esigibili entro l'anno successivo	225.474		223.231	
<b>8 Altre passività</b>				
<b>9 Ratei e risconti passivi</b>		6.771		22.469
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>83.682.854</b>		<b>82.444.919</b>

CONTO ECONOMICO		
redatto in unità di euro		
Conti d'ordine	31/12/2025	31/12/2024
Beni di terzi		
Beni presso terzi		
Altri conti d'ordine		
<b>TOTALE CONTI D'ORDINE</b>	-	-

CONTO ECONOMICO		
redatto in unità di euro		
	31/12/2025	31/12/2024
<b>1 Risultato delle gestioni patrimoniali individuali</b>		
<b>2 Dividendi e proventi assimilati</b>	2.412.486	3.216.412
b) da alienazione partecipazione In Linea	-	-
c) da strumenti finanziari non immobilizzati	2.412.486	3.216.412
<b>3 Interessi e proventi assimilati</b>	960.018	705.531
a) da immobilizzazioni finanziarie	242.000	242.000
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	623.072	384.451
c) da crediti e disponibilità liquide	94.946	79.080
<b>4 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati di cui:</b>	644.067	2.295.099
da strumenti finanziari derivati	-	-
<b>5 Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati</b>	1.964.049	2.490.153
b) da strumenti finanziari quotati di cui:		
- titoli di debito	67.081	335.094
- titoli di capitale	1.220.920	849.130
- strumenti finanziari derivati	810.210	1.305.929
<b>6 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari immobilizzati</b>	76.259	59.806
<b>9 Altri proventi</b>	155.185	116.171
<b>10 Oneri</b>	1.949.587	1.265.022
a) compensi e rimborsi spese organi statuari	193.634	170.270
b) per il personale di cui:	344.713	309.943
* per la gestione del patrimonio	-	-
c) per consulenti e collaboratori esterni	211.704	226.382
d) per servizi di gestione del patrimonio	177.763	204.994
e) interessi passivi e altri oneri finanziari	651.892	26.672
f) commissioni di negoziazione e gestione	39.029	10.575
g) ammortamenti	11.069	7.182
h) altri oneri	319.783	309.005
<b>11 Proventi straordinari</b>	3.568	26.816
- di cui plusvalenze da alienazione imm. fin.	-	-
<b>12 Oneri straordinari</b>	19.745	40.754
- di cui minusvalenze da alienazione imm. fin.	-	-
<b>13 Imposte</b>	258.051	356.319
<b>13b Accantonamento ex art. 44 legge 178/2020</b>	289.498	385.717
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	2.410.617	2.271.977
<b>14 Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)</b>	361.593	340.796
<b>15 Erogazioni deliberate in corso d'esercizio:</b>		
a) nei settori rilevanti		
b) Altri Fondi		
<b>16 Accantonamento al fondo del volontariato</b>	48.212	45.440
- Atto Indirizzo 19.04.01		
<b>17 Accantonamenti ai fondi per l'attività dell'istituto:</b>	1.398.158	1.317.746
a) al fondo stabilizzazione delle erogazioni	200.000	200.000
b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti di cui:	1.129.038	1.048.537
*per il mezzogiorno		
c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statuari	34.919	32.429
d) altri fondi:	34.201	36.780
<b>18 Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (15%)</b>		
<b>Avanzo (disavanzo) residuo</b>	<b>602.654</b>	<b>567.995</b>

**FONDAZIONE NAZIONALE DELLE COMUNICAZIONI**

**RENDICONTO FINANZIARIO**

	31/12/2025	31/12/2024
Avanzo /(Disavanzo) d'esercizio	2.410.617	2.271.977
Riv.ne /(Sval.) strum. finanziari non immobilizzati	(644.067)	(2.295.099)
Riv.ne/(Sval.) strum. finanziari immobilizzati	76.259	59.806
Riv.ne/(Sval.) attività non finanziarie	-	-
Ammortamenti	11.069	7.182
<b>Genera liquidità (Assorbe liquidità')</b>	<b>2.989.494</b>	<b>4.514.452</b>
Variazione crediti	151.072	121.837
Variazione ratei e risconti attivi	44.001	1.663
Variazione fondo rischi	-	-
Variazione TFR	21.391	7.529
Variazione debiti	2.243	(99.532)
Variazione ratei e risconti passivi	(15.698)	83.119
<b>A) Liquidità generata (assorbita) dalla gestione dell'esercizio</b>	<b>2.802.357</b>	<b>4.382.068</b>
Fondi erogativi	10.667.535	10.401.781
Fondi erogativi anno precedente	10.401.781	9.401.179
Erogazioni deliberate in corso d'esercizio (da C/E)	-	-
Accantonamento al volontariato (L.266/91)	48.212	45.440
Accantonamento ai fondi per l'attività di istituto	1.398.158	1.317.746
<b>B) Liquidità assorbita per interventi per erogazioni</b>	<b>1.180.616</b>	<b>362.584</b>
Immobilizzazioni materiali e immateriali	5.514.655	5.465.946
Ammortamenti	11.069	7.182
Riv. (Sval) attività non finanziarie	-	-
Immobilizzazioni materiali e immateriali senza amm.ti e riv./svalut.	5.525.724	5.473.128
Immobilizzazioni materiali e immateriali dell'anno precedente	5.465.946	5.468.248
<b>Assorbe liquidità</b>	<b>59.778</b>	<b>4.880</b>
Immobilizzazioni finanziarie	36.680.207	36.180.207
Riv/sval immobilizzazioni finanziarie	76.259	59.806
Immobilizzazioni finanziarie senza riv./sval.	36.603.948	36.120.401
Immobilizzazioni finanziarie anno precedente	36.680.207	43.485.605
<b>(Genera liquidità)</b>	<b>(76.259)</b>	<b>(7.365.204)</b>
Strumenti finanziari non immobilizzati	21.549.197	20.896.012
Riv./sval. strumenti finanziari non immobilizzati	(644.067)	(2.295.099)
Strumenti finanziari non immobilizzati senza riv./sval.	22.193.264	23.191.112
Strumenti finanziari non immobilizzati anno precedente	20.396.012	18.173.193
<b>(Genera liquidità)/Assorbe liquidità</b>	<b>1.797.251</b>	<b>5.017.918</b>
Variazione altre attività	-	-
<b>Variazione netta investimenti (genera liquidità')</b>	<b>1.780.770</b>	<b>(2.342.406)</b>
Patrimonio netto	72.464.454	71.500.209
Copertura disavanzi pregressi	-	-
Accantonamento alla Riserva obbligatoria	361.593	340.796
Accantonamento alla Riserva per l'integrità del patrimonio	-	-
Avanzo/disavanzo residuo	602.654	567.995
Patrimonio al netto delle variazioni +/- del risultato di esercizio	71.500.207	70.591.418
Patrimonio netto dell'anno precedente	71.500.209	70.513.392
<b>Variazione del patrimonio (Assorbe liquidità)</b>	<b>(2)</b>	<b>78.026</b>
<b>C) Liquidità assorbita (generata) dalla variazione di elementi patrimoniali (investimenti e patrimonio)</b>	<b>1.780.772</b>	<b>(2.420.432)</b>
<b>D) Liquidità generata (assorbita) dalla gestione (A+/-B+C)</b>	<b>(159.031)</b>	<b>6.439.916</b>
<b>E) Dispobilità liquide all'1/1</b>	<b>19.349.955</b>	<b>12.910.039</b>
<b>Disponibilità al 31/12 (D+E)</b>	<b>19.190.923</b>	<b>19.349.955</b>

## 1. Struttura del rendiconto

Il rendiconto finanziario è redatto secondo lo schema previsto per gli enti del Terzo Settore e per le fondazioni di origine bancaria/istituzionale, articolato in tre macro-sezioni:

- A — Liquidità dalla gestione corrente
- B — Liquidità assorbita dagli interventi erogatori (missione istituzionale)
- C — Variazione degli elementi patrimoniali (investimenti e patrimonio netto)
- $D = A \pm B + C$  — Flusso netto di periodo
- E — Riconciliazione con le disponibilità liquide iniziali/finali

## 2. Sezione A — Gestione corrente

La gestione corrente genera liquidità positiva in entrambi gli esercizi, ma con un calo significativo: -35,9% (da 4,38 M€ a 2,80 M€). L'avanzo d'esercizio è invece in lieve crescita (+6%), segnale di solidità reddituale. Il divario tra i due anni si spiega principalmente con le rivalutazioni/svalutazioni degli strumenti finanziari: nel 2024 la svalutazione netta era stata pari a circa 2,3 M€, mentre nel 2025 scende a soli 0,64 M€. In altri termini, la Fondazione ha beneficiato meno di effetti valutativi favorevoli nel 2025. Le variazioni del capitale circolante (crediti, ratei, debiti) sono di entità modesta e non alterano significativamente il quadro.

## 3. Sezione B — Interventi erogatori (missione istituzionale)

Questa sezione è cruciale per una fondazione: misura l'effettivo dispiegamento della missione istituzionale. L'assorbimento di liquidità per le erogazioni più che triplicata (da 362 K€ a 1.181 K€), riflette un'accelerazione dell'attività erogativa. Il fondo erogativo cresce di 265 K€ (+2,6%), il che indica che la Fondazione sta accumulando risorse destinate alle erogazioni future. Gli accantonamenti al volontariato e ai fondi istituzionali seguono la stessa tendenza ascendente, coerentemente con l'avanzo più elevato. Nel complesso, il flusso B segnala una maggiore intensità dell'attività istituzionale nel 2025, segno di gestione virtuosa.

## 4. Sezione C — Variazione degli elementi patrimoniali

Questa è la sezione più articolata e richiede un'analisi per sottovoci.

### Immobilizzazioni materiali e immateriali

Gli investimenti in immobilizzazioni materiali/immateriali sono modesti ma in crescita, con un assorbimento di liquidità di circa 60 K€ nel 2025 (vs 4,9 K€ nel 2024). Gli ammortamenti sono contenuti, coerenti con una fondazione che non opera con asset produttivi pesanti.

### **Immobilizzazioni finanziarie**

Nel 2024 si era verificato un disinvestimento massiccio nelle immobilizzazioni finanziarie (circa 7,4 M€ di liquidità generata), dovuta alla ricollocazione di portafoglio. Nel 2025 il portafoglio è sostanzialmente stabile (variazione marginale per sola rivalutazione di 76 K€): nessun disinvestimento né investimento netto significativo. La rivalutazione delle immobilizzazioni finanziarie è modesta in entrambi gli anni, considerando il portafoglio di natura prevalentemente obbligazionaria o a bassa volatilità.

### **Strumenti finanziari non immobilizzati**

In entrambi gli anni questo comparto assorbe liquidità netta, cioè la Fondazione sta investendo in strumenti finanziari non immobilizzati. L'assorbimento si riduce però sensibilmente nel 2025 (1,80 M€ vs 5,02 M€ del 2024), segnale di una politica di investimento più cauta o di parziale rotazione del portafoglio. Le svalutazioni nette (644 K€ nel 2025 vs 2,3 M€ nel 2024) indicano che il portafoglio ha performato meglio nell'esercizio più recente, anche se rimane in territorio negativo.

### **Patrimonio netto**

Il patrimonio netto supera i 72 M€, con una crescita di circa 964 K€ rispetto al 2024. L'effetto netto sulla liquidità è pressoché nullo (variazione -2 €), essendo movimenti puramente contabili interni al patrimonio.

### **Flusso C complessivo**

Il ribaltamento di segno tra i due anni è dominato dal comportamento del portafoglio non immobilizzato e dal mancato rinnovo del grande disinvestimento del 2024 nelle immobilizzazioni finanziarie.

### **5. Flusso netto D e riconciliazione finale**

Il passaggio da un flusso netto fortemente positivo nel 2024 (+6,44 M€) a un flusso leggermente negativo nel 2025 (-159 K€) è apparentemente preoccupante, ma va letto nel contesto corretto:

Nel 2024, il flusso positivo era influenzato da un disinvestimento straordinario nelle immobilizzazioni finanziarie (7,4 M€), che non si è ripetuto nel 2025.

Nel 2025, la gestione corrente rimane positiva e l'attività istituzionale è più intensa.

Le disponibilità liquide finali rimangono sostanzialmente stabili (circa 19,2 M€ vs 19,3 M€), a testimonianza di solidità di cassa.

### **Conclusioni**

Nel complesso, il profilo finanziario della Fondazione Nazionale delle Comunicazioni appare solido e ben gestito, con una politica prudente di accumulo patrimoniale e un'attività erogativa in crescita pienamente sostenibile dalle risorse disponibili.

## NOTA INTEGRATIVA

### PREMESSA

La Nota Integrativa costituisce parte integrante, assieme allo Stato Patrimoniale, al Conto Economico e al Rendiconto finanziario del Bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025 fornisce le informazioni e i dettagli supplementari utili per una più completa descrizione del Bilancio Consuntivo.

### CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri utilizzati nella formazione del bilancio al 31.12.2025 non si discostano da quelli utilizzati per la formazione del bilancio del precedente esercizio.

Aderendo alla facoltà di cui al paragrafo 10.8 dell'Atto di Indirizzo (provvedimento del 19 aprile 2001 del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica) gli strumenti finanziari quotati con esclusione dei titoli immobilizzati per delibera del Cda, sono stati valutati al valore di mercato.

La valutazione delle voci di bilancio è stata fatta ispirandosi ai principi generali della competenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività della Fondazione. Tali principi risultano conformi alle norme di legge, ai principi contabili, nonché ai criteri emanati dal Ministero del Tesoro, con Atto di Indirizzo del 19 aprile 2001 e successive modifiche.

Di seguito si forniscono dei dettagli sulle principali voci di bilancio.

#### **Immobilizzazioni Materiali - Beni Immobili Strumentali**

Sono iscritti al costo di acquisto. Le spese di diretta imputazione sono portate in aumento del valore dei beni.

#### **Immobilizzazioni Materiali e Immateriali - Altri beni**

Sono iscritti al costo di acquisto al netto delle quote di ammortamento calcolate in base alla normativa vigente.

#### **Immobilizzazioni Finanziarie - Partecipazioni**

Le partecipazioni sono valutate al costo di acquisto o sottoscrizione e rappresentano un investimento duraturo da parte della Fondazione.

#### **Immobilizzazioni Finanziarie – Altri titoli**

Gli investimenti patrimoniali destinati ad essere utilizzati durevolmente sono accolti in questa voce e sono

iscritti al costo di acquisto.

#### **Strumenti finanziari non immobilizzati – Affidati in gestione patrimoniale individuale**

La voce non risulta presente nel bilancio 2025.

#### **Strumenti finanziari non immobilizzati – Strumenti finanziari quotati e non quotati**

I titoli, iscritti tra gli strumenti finanziari non immobilizzati, sono valutati al valore di realizzo desunto dall'andamento del mercato alla data di chiusura dell'esercizio.

Le quote di Fondi O.I.C.R. si riferiscono a quote di un fondo chiuso di investimento immobiliare non quotato. Il fondo è gestito dalla Società Dea Capital Real Estate. La valutazione netta delle quote è effettuata dal Consiglio di Amministrazione della Società di gestione entro 30 giorni dalla fine di ogni semestre.

#### **Crediti e Debiti**

Sono esposti al valore nominale, rettificato al presumibile valore di realizzo se inferiore.

#### **Disponibilità liquide**

Sono relative ai saldi della cassa contante e dei conti correnti bancari alla data di chiusura dell'esercizio, comprensivi di tutte le competenze attive e passive a tale data.

#### **Ratei e risconti**

Sono stati determinati secondo il criterio dell'effettiva competenza temporale dell'esercizio.

#### **Fondi per l'attività d'Istituto – Fondo di stabilizzazione delle erogazioni**

Il Fondo ha la funzione di contenere la variabilità delle erogazioni d'esercizio in un orizzonte temporale pluriennale.

#### **Fondi per l'attività d'Istituto – Fondi per le erogazioni nei settori rilevanti e negli altri settori statutari**

I Fondi sono costituiti dalle somme accantonate annualmente per effettuare erogazioni, nel rispetto dei limiti stabiliti dalla norma, e per le quali non sia stata assunta delibera di erogazione.

#### **Fondi per l'attività d'Istituto – Altri fondi**

Il Fondo accoglie le somme da destinare alla realizzazione delle infrastrutture sociali nel Sud, le somme da destinare alle Iniziative Comuni.

#### **Fondo contrasto povertà educativa**

Il Fondo accoglie il contributo aggiuntivo al fondo contrasto povertà educativa.

### **Fondo per le erogazioni di cui all'articolo 1, comma 47, della legge 178**

Il Fondo è costituito dal risparmio di imposta derivante dalla non imponibilità ai fini IRES, nella misura del 50%, degli utili percepiti dagli enti non commerciali e da destinare all'attività istituzionale.

### **Fondo TFR**

Il Fondo rappresenta il debito, al netto di acconti erogati ed al netto dell'imposta sostitutiva nella misura dell'11% applicata sulla rivalutazione ed imputata a riduzione del fondo in aderenza alle disposizioni dell'art. 11 del D.Lgs. n.47/2000, verso i dipendenti per le indennità di cessazione di fine lavoro maturate alla data di chiusura dell'esercizio. Gli accantonamenti sono calcolati in conformità alla legge ed al CCNL aziende del Commercio e Terziario.

### **Fondo per rischi ed oneri**

La voce include gli stanziamenti destinati alla copertura di perdite o debiti, di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla data di chiusura dell'esercizio sono indeterminati l'ammontare o la data di sopravvenienza, nonché le imposte differite accantonate ancorché non definitive (art. 2424, comma 1, passivo, lettera B, numero 2, cod. civ.)

Inoltre, a seguito delle novità apportate dal D.Lgs. n. 139 del 2015 all'art. 2424 e all'art. 2426, numeri 8-*bis* e 11-*bis*, del cod. civ. e tenendo conto dei relativi principi contabili, nella voce confluiscono anche gli strumenti finanziari derivati passivi.

La voce al 31 dicembre 2025 risulta a zero.

### **Erogazioni deliberate**

Sono iscritte le somme destinate alle erogazioni per le quali è stata assunta la delibera, non ancora erogate alla data di chiusura dell'esercizio.

### **Fondo per il Volontariato**

Gli accantonamenti sono effettuati in applicazione dell'art. 15 della Legge n.266/91 e nella misura stabilita dal paragrafo 9.7 dell'Atto di Indirizzo del 19 aprile 2001.

### **Imposte sul reddito**

Le imposte sono calcolate sulla base della normativa vigente.

### **Personale**

L'organico è così composto:

Organico	31/12/2025	31/12/2025	31/12/2024	Variazioni
	Tempo pieno	Tempo Part Time	Tempo pieno	
Dirigenti	-		-	-
Quadri	2		2	-
Impiegati	2		3	1
Impiegati		1		1

La situazione si riferisce al personale in forza al 31 dicembre 2025 assunto con il CCNL Commercio Aziende del Terziario. Nessun dipendente ha la delega e la responsabilità relativa alla gestione del patrimonio.

Si informa, nel rispetto di quanto richiesto al punto 11.1 lettera q) dell'Atto di Indirizzo del 19 aprile 2001 ed ai sensi dell'art. 5 comma 1 del D. Lgs. 153 del 17/05/1999, che la Fondazione svolge esclusivamente attività di gestione del patrimonio.

Si riportano, di seguito, i commenti alle principali poste che compongono lo Stato Patrimoniale ed il Conto Economico, evidenziando per ogni posta il saldo dell'esercizio precedente.

## STATO PATRIMONIALE

### ATTIVO

#### 1 - Immobilizzazioni materiali e immateriali

esercizio 2025	esercizio 2024
5.514.655	5.465.946

#### a) Beni immobili strumentali

esercizio 2025	esercizio 2024
5.472.924	5.439.704

L'importo è così costituito:

Immobilizzazione	2025	2023	Differenza
Immobile di Via di Villa Albani	5.472.924	5.439.704	33.220

La posta si è incrementata di euro 33.220 per lavori di migliorie.

#### b) Altri beni materiali e immateriali

esercizio 2025	esercizio 2024
41.731	26.242

L'importo è così costituito:

Immobilizzazione	2025	2024	Differenza
Impianti specifici	22.727	0	22.727
Arredi	10.945	13.499	(2.554)
Macchine Elettroniche	2.771	4.847	(2.076)
Sito Web	2.914	5.305	(2.391)
Marchi	2.374	2.591	(217)

Sono iscritte le spese per l'acquisto di beni materiali di importo superiore a euro 516,46.

Di seguito le movimentazioni intervenute nell'esercizio:

### Impianti specifici

Descrizione	Importo
Costo storico	67.177,58
Ammortamenti esercizi precedenti	(67.177,86)
<b>Saldo al 31/12/2024</b>	<b>(0,28)</b>
Acquisizione dell'esercizio	25.973,80
Rettifiche dell'esercizio	-
Ammortamenti dell'esercizio	(3.246,73)
<b>Saldo al 31/12/2025</b>	<b>22.726,79</b>

### Arredi

Descrizione	Importo
Costo storico	35.259,18
Ammortamenti esercizi precedenti	(21.760,00)
<b>Saldo al 31/12/2024</b>	<b>13.499,18</b>
Acquisizione dell'esercizio	0
Rettifiche dell'esercizio	-
Ammortamenti dell'esercizio	(2.554,68)
<b>Saldo al 31/12/2025</b>	<b>10.944,50</b>

### Macchine elettroniche d'ufficio

Descrizione	Importo
Costo storico	11.950,22
Ammortamenti esercizi precedenti	(7.102,90)
<b>Saldo al 31/12/2024</b>	<b>4.847,12</b>
Acquisizione dell'esercizio	0

Rettifiche dell'esercizio	-
Ammortamenti dell'esercizio	(2.076,08)
<b>Saldo al 31/12/2025</b>	<b>2.771,04</b>

#### Sito Web

Descrizione	Importo
Costo storico	35.666,00
Ammortamenti esercizi precedenti	(30.361,50)
<b>Saldo al 31/12/2024</b>	<b>5.304,50</b>
Acquisizione dell'esercizio	-
Rettifiche dell'esercizio	-
Ammortamenti dell'esercizio	(2.390,20)
<b>Saldo al 31/12/2025</b>	<b>2.914,30</b>

#### Marchi

Descrizione	Importo
Costo storico	3.907,96
Ammortamenti esercizi precedenti	(1.316,77)
<b>Saldo al 31/12/2024</b>	<b>2.591,19</b>
Acquisizione dell'esercizio	-
Rettifiche dell'esercizio	-
Ammortamenti dell'esercizio	(217,28)
<b>Saldo al 31/12/2025</b>	<b>2.373,91</b>

#### 2 - Immobilizzazioni finanziarie

esercizio 2025	esercizio 2024
36.680.207	36.680.207

#### a) Partecipazioni in società strumentali con partecipazione di controllo

esercizio 2025	esercizio 2024
538.277	538.277

Le partecipazioni in società strumentali sono contabilizzate al costo di acquisto. Nel seguito si forniscono le informazioni rilevanti.

#### Partecipazione Isfort S.p.A.

esercizio 2025	esercizio 2024
538.277	538.277

Costituita nel 1994 in esecuzione di delibera consiliare per il perseguimento di fini istituzionali, Isfort S.p.A. è una società strumentale all'attività della Fondazione nel campo dei Trasporti e delle Comunicazioni.

La società ha per oggetto:

- la produzione di servizi di formazione e qualificazione tecnico-professionale nel campo della direzione e gestione dei sistemi di trasporto passeggeri e merci, pubblico e privato ed attività ad esse connesse;
- la formazione e la ricerca applicata nel campo dell'economia generale ed aziendale, nel campo della produzione ed utilizzazione dei sistemi di trasporto passeggeri e merci, pubblico e privato e settori ad esso connessi;
- la formazione e la ricerca finalizzata all'innovazione tecnico-scientifica nell'organizzazione e nei mezzi di produzione dei sistemi di trasporto passeggeri e merci, pubblici e privati e settori ad esso collegati;
- la ricerca finalizzata alla formazione ed organizzazione giuridico-amministrativa nei sistemi di trasporto passeggeri e merci, pubblico e privato e settori ad esso collegati;
- la formazione e la ricerca finalizzata alla metodologia di analisi di impatto ambientale, connesse a scelte di investimenti nei sistemi di trasporto passeggeri e merci, pubblico e privato e settori ad esso connessi;

Per il perseguimento di dette finalità la società programma organizza e realizza, in proprio o avvalendosi di terzi, progetti di ricerca, conferenze, pubblicazioni. Isfort S.p.A. ha perfezionato dal 2011 l'investimento commerciale nel segmento di mercato rappresentato dall'attività formativa finanziata.

Nella tabella che segue si evidenziano i dati della partecipata così come risultante dal Progetto di Bilancio 2025 approvato dal C.d.A. del 02 aprile 2026.

Denominazione	ISFORT S.p.A.
Sede	Via Nomentana, 257 - 00161 Roma
Capitale sociale	663.000
Patrimonio netto	780.385
Utile/(perdita)	(452.589)
Ultimo dividendo percepito	
Quota posseduta	81,74%
Patrimonio Netto di pertinenza	637.887
Costo della partecipazione	538.277

#### b) Altre Partecipazioni

esercizio 2025	esercizio 2024
20.366.000	20.366.000

Nelle seguenti tabelle si evidenziano i dati delle altre partecipazioni:

#### Partecipazione PATRIMONIO DLF S.r.l.

esercizio 2025	esercizio 2024
12.100.000	12.100.000

La Società gestisce i beni immobili, sia in locazione che in proprietà dal gruppo FS presenti sul territorio nazionale e destinati alle attività ricreative, sportive e di solidarietà riservate ai soci del Dopolavoro Ferroviario. La quota di partecipazione della Fondazione NC si attesta al 29,72%.

Nella tabella che segue si evidenziano i dati della partecipata così come risultano dal Progetto di Bilancio approvato dal C.d.A. del 02 aprile 2026.

Denominazione	PATRIMONIO DLF S.r.l:
Sede	Via Bari, 20 - Roma
Capitale sociale	41.743.460
Versamenti in conto capitale	-
Patrimonio netto	41.390.107
Utile /(perdita)	66.810
Ultimo dividendo percepito	-
Quota posseduta	29,72%
Patrimonio netto di pertinenza	12.301.139
Costo della partecipazione	12.100.000

#### Partecipazione BANCA D'ITALIA

esercizio 2025	esercizio 2024
5.000.000	5.000.000

Partecipazione al capitale sociale di Banca d'Italia, per un corrispettivo di euro 5.000.000,00 (cinquemilioni/00) corrispondente all'acquisto di numero 200 quote al prezzo unitario di euro 25.000 (deliberato dall'Organo Di Indirizzo del 5 novembre 2019 ai sensi dell'art. 15 dello Statuto). La partecipazione nella Banca d'Italia costituisce un investimento finanziario caratterizzato, da un lato, dalla distintiva ed ampiamente comprovata solidità dell'emittente e, dall'altro, dall'interessante redditività attesa in chiave comparativa.

#### Partecipazione Banca del Fucino S.p.a.

esercizio 2025	esercizio 2024
3.266.000	3.266.000

Partecipazione al capitale sociale di Banca del Fucino S.p.a. per un corrispettivo di euro 3.266.000,00 (tremilioniduecentosessantaseimila/00) corrispondente all'acquisto di numero 1.000.000 azioni ordinarie

di nuova emissione acquistate nel 2023 e 420.000 azioni acquistate nel 2024, al prezzo di euro 2,30 per azione. L'ingresso della Fondazione nel capitale sociale della Banca del Fucino ha, tra l'altro, una valenza strategica in termini di partnership con una banca di prossimità che consentirà di avviare un percorso sinergico per favorire iniziative e progetti sul territorio e per la Comunità.

Si segnala che nel capitale della Banca sono presenti anche altre Fondazioni di origine bancaria.

### c) Titoli di debito

esercizio 2025	esercizio 2024
3.268.890	3.268.890

I titoli sono stati iscritti al valore di acquisto, immobilizzati con delibere del CdA del 23.09.21 e del CdA del 17.10.2024, tenuto conto delle caratteristiche dei titoli e della solidità delle Società emittenti.

Banco BPM Titoli in Portafoglio	Quantità	Valore medio di mercato	Valore di carico	Valore unitario di mercato	Valore di mercato
Unicredit Perpetual 20 TM	2.870.000	96,4770	2.768.890	99,22	2.847.614,00
Saxa Gress 7% 2026	500.000	100,00	500.000	100,00	500.000,00
Banco BPM Warrant	Quantità	Valore medio di mercato	Valore di carico	Valore unitario di mercato	Valore di mercato
Warrant Sicily 28 A Eur	1.980	1,0	0	0,0041	8,120
Warrant Sicily 28 B Eur	1.980	1,0	0	0,0038	7,520
Warrant Sicily 28 C Eur	2.040	1,0	0	0,0053	10,810

### d) Altri titoli

esercizio 2025	esercizio 2024
12.507.040	12.507.040

I titoli sono stati iscritti al valore di acquisto e sono stati immobilizzati con delibere del CDA del 10.03.20, del 23.09.21 e del 22.03.22, tenuto conto che le emittenti dei titoli di seguito indicati ed oggetto del procedimento di immobilizzazione sono società solide, con buoni fondamentali e/o buoni profili di reddito.

Nelle seguenti tabelle si evidenziano i dati del punto d) altri titoli:

### 3) Strumenti finanziari non immobilizzati

esercizio 2025	esercizio 2024
21.549.197	20.396.012

a) Strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale:

esercizio 2025	esercizio 2024
-	-

b) Strumenti finanziari quotati di cui:

Descrizione	esercizio 2025	esercizio 2024
Titoli di debito	16.726.788	9.192.766
Titoli di capitale	3.026.306	9.407.143

**Titoli di debito**

I seguenti titoli, depositati in regime amministrato, sono stati iscritti al prezzo risultante alla chiusura dell'esercizio 2025, registrando una rivalutazione per euro 32.856,42.

La Fondazione ha deciso di non avvalersi del DL119/2018, cosiddetto "Decreto Anticrisi":

Banca depositaria: Banco BPM S.p.A.	Quantità	Prezzo di carico	Valore di carico	Prezzo di mercato al 31.12.2025	Valori di bilancio 31.12.2025	Rivalutazioni (Svalutazioni)
Unicredit 21/Perp sub 4,45%	600.000	97,74500	586.470,00	100,365	602.190,00	15.720,00
BTP USD Italy 1,25 17/02/26 per	1.000.000	92,50457	925.045,72	99,672	848.272,34	(76.773,38)
BTP Italia ott 27	600.000	101,35879	608.152,73	99,380	594.371,90	(13.780,83)
Deutsche BK Tm perp	400.000	99,70000	398.800,00	99,140	396.560,00	(2.240,00)
San Paolo 8,50 Perp	400.000	134,99825	539.993,00	116,690	534.907,17	(5.085,83)
BPER BCA 24	400.000	109,18700	436.748,00	109,651	438.604,00	1.856,00
Credito Agrario24	3.100.000	103,35600	3.218.976,00	105,663	3.275.553,00	56.577,00
Volksw.INTL. TM Perp	1.000.000	98,72500	987.250,00	101,257	1.012.570,00	25.320,00
Ageas TM Perp Sub	400.000	94,00000	376.000,00	96,525	386.100,00	10.100,00
BSNT Perp.Sub	1.000.000	98,00000	980.000,00	99,867	998.670,00	18.670,00
Santander EUR TM Perp	1.000.000	90,85000	908.500,00	95,374	953.740,00	45.240,00
HSBC TM 14TM Perp Sub	600.000	99,00000	594.000,00	100,415	602.490,00	8.490,00
BTP 18/35 3,35% Eur	500.000	97,95000	489.750,00	99,890	499.450,00	9.700,00
Austria 24-29 2.5	1.000.000	99,45000	994.500,00	100,168	1.001.680,00	7.180,00
USD USA 23/28 4.375% Italy	500.000	96,02198	480.109,91	102,172	434.773,94	(45.335,97)
USD Italy 5.375% 33USD	500.000	103,35600	491.536,57	105,890	450.595,75	(40.940,82)
BTP 24/37 4,05%	500.000	100,70000	503.500,00	103,650	518.250,00	14.750,00
BTP It Giu32	700.000	100,00000	700.000,00	100,980	705.340,25	5.340,25
BTP 25/40 3.85%	500.000	98,67000	493.350,00	99,420	497.100,00	3.750,00
Intesa SP TM 20-Perp	1.500.000	103,35600	1.481.250,00	97,305	1.459.575,00	(21.675,00)
BBPM TM 25 Perp Sub	500.000	100,00000	500.000,00	103,199	515.995,00	15.995,00
			16.693.931,93		16.726.788,35	32.856,42

Nel rispetto dell'articolo 11 lettera h) dell'Atto di Indirizzo del 19.04.2001, si riepilogano le movimentazioni avvenute nel corso del 2025.

Titoli	Esistenze iniziali al 01.01.2025			acquisti	trasferimenti	vendite	Esistenze finali al 31.12.2025		
	quantità	valore di bilancio	valore di mercato				quantità	Quantità	valore di bilancio
Germania 0,5 15/02/25	1.000.000	1.035.660,00	1.000.000,00			1.000.000	0	0,00	0,00
CCTEU 15/09/2025	500.000	503.255,00	500.000,00			500.000	0	0,00	0,00
BTP Italia 1,4% 26/05/25	500.000	545.965,95	500.000,00			500.000	0	0,00	0,00
San Paolo TM 22 Perp	400.000	414.860,00	420.000,00			400.000	0	0,00	0,00
Soc generali Perp	500.000	527.440,00	540.000,00			500.000	0	0,00	0,00
Germania 25 2,5	500.000	499.900,00	500.000,00			500.000	0	0,00	0,00
Credito Agrario24	2.100.000	2.170.476,00	2.170.476,00	1.000.000			3.100.000	3.218.976,00	3.275.553,00
Volksw.INTL. TM Perp	0	0	0	1.000.000			1.000.000	987.250,00	1.012.570,00
Ageas TM Perp Sub	0	0	0	400.000			400.000	376.000,00	386.100,00
BSNT Perp.Sub	0	0	0	1.000.000			1.000.000	980.000,00	998.670,00
Santander EUR TM Perp	0	0	0	1.000.000			1.000.000	908.500,00	953.740,00
HSBC TM 14TM Perp Sub	0	0	0	600.000			600.000	594.000,00	602.490,00
BTP 18/35 3,35% Eur	0	0	0	500.000			500.000	489.750,00	499.450,00
BPER Banca	0	0	0	1.200.000		1.200.000	0	0	0
Austria 24-29 2,5	0	0	0	1.000.000			1.000.000	994.500,00	1.001.680,00
USD USA 23/28 4,375%	0	0	0	500.000			500.000	480.109,91	434.773,94
USD Italy 5,375% 33USD	0	0	0	500.000			500.000	491.536,57	450.595,75
BTP 24/37 4,05%	0	0	0	500.000			500.000	503.500,00	14.750,00
BTP It Giu32	0	0	0	700.000			700.000	700.000,00	705.340,25
BTP 25/40 3,85%	0	0	0	500.000			500.000	493.350,00	497.100,00
Intesa SP TM 20- Perp	0	0	0	1.500.000			1.500.000	1.481.250,00	1.459.575,00
BBPM TM 25 Perp Sub	0	0	0	500.000			500.000	500.000,00	515.995,00

Il Bond Saxa Gres 7% 2026 è collocato tra le immobilizzazioni finanziarie – giusta delibera CdA del 17.10.2024.

Dopo un primo piano di rilancio 2025 -2030, al quale la Fondazione non ha aderito, la Società Saxa Gres ha comunicato, a febbraio 2026, una nuova proposta di ristrutturazione del debito Saxa Gres prevedendo il conferimento dei bond in un veicolo societario previo versamento di nuova liquidità (20% del valore nominale).

Il Consiglio di Amministrazione della Fondazione, nella seduta dello scorso 17 febbraio, ha confermato di non aderire alla nuova proposta.

### Titoli di capitale

Banca depositaria	Valori al 31.12.2025	Valori al 31.12.2024
Banco BPM	3.026.306	9.407.143

I seguenti titoli, depositati in regime amministrato, sono stati iscritti al prezzo risultante alla chiusura dell'esercizio 2025.

La Fondazione ha deciso di non avvalersi del DL 119/2018, cosiddetto "Decreto Anticrisi", pertanto si registrano svalutazioni per euro 676.923,30.

Banco BPM Titoli in portafoglio	Quantità	Valore unitario di carico	Valore di carico	Valore unitario di mercato al 31.12.2025	Valore di bilancio al 31.12.2025	Rivalutazione/ (Svalutazione) di bilancio al 31.12.2025
Finpart Ord.	110.000	0,00001	1,10	0,00001	1,10	---
Stellantis	215.000	12,59000	2.706.850,00	9,46100	2.034.115,00	(672.735,00)
Italgas SpA	46.268	5,74000	265.578,32	9,51500	440.240,02	174.661,70
INWIT SpA	70.000	10,44000	730.800,00	7,88500	551.950,00	(178.850,00)
<b>Totale</b>			<b>3.703.238,42</b>		<b>3.026.305,02</b>	<b>(676.923,30)</b>

Nel rispetto dell'articolo 11 lettera h) dell'Atto di Indirizzo del 19.04.2001, si riepilogano le movimentazioni avvenute nel corso del 2025.

Titoli	Esistenze iniziali al 01.01.2025			Acquisti	Trasferimenti	Vendite	Esistenze finali al 31.12.2025		
	quantità	valore di bilancio	valore di mercato				quantità	valore di bilancio	valore mercato
Banco BPM SpA	0	0	0	300.000		300.000	0	0	0
Snam Rete Gas	425.000	2.252.500,00	2.252.500,00			425.000	0	0	0
Mediobanca	175.000	2.677.638,25	2.677.638,25			175.000	0	0	0
Italgas SpA	0	0	0	312.500		266.232	46.268	265.578,32	440.240,02
Stellantis	355.600	4.477.004,00	4.477.004,00			140.600	215.000	2.706.850,00	2.034.115,00
Saipem ord. Raggr	0	0	0	390.000		390.000	0	0	0
INWIT SpA	0	0	0	70.000			70.000	730.800,00	551.950,00
Mediolanum	0	0	0	280.000		280.000	0	0	0

### Parti di O.I.C.R.

Descrizione	esercizio 2025	esercizio 2024
Titoli di debito	-	-
<b>Parti di O.I.C.R.</b>	<b>1.796.103</b>	<b>1.796.103</b>

### F.do chiuso Imm. Fenice (in precedenza Michelangelo II)

Titolo	Valori al 31.12.2025	Valori al 31.12.2025
F.do chiuso Imm. Fenice - Fia	1.796.103	1.796.103

Allo stato, permangono gli assunti che hanno indotto la Sgr Dea Capital Real Estate SGR S.p.A. a confermare l'approccio per il quale si è deciso di posticipare l'approvazione delle relazioni di gestione del Fondo (annuali e semestrali) successive al 30 giugno 2019 in considerazione, tra l'altro, della specifica materialità di alcune poste contabili rispetto al valore complessivo del Fondo.

In un'ottica di correttezza e trasparenza gestionale e informativa, nell'interesse del Fondo, per il quale si rammenta essere stato attivato il c.d. "Periodo di Grazia", e dei Partecipanti nonché per consentire di disporre di un quadro informativo-contabile, nei limiti di quanto prudenzialmente e oggettivamente possibile, la SGR ha predisposto un documento che riporta la rappresentazione della consistenza patrimoniale del Fondo al 31 dicembre 2025 sulla base dei dati patrimoniali e contabili allo stato disponibili, che non soddisfa i requisiti propri di una relazione di gestione annuale.

Per ragioni di cautela e prudenza, il valore di iscrizione a bilancio non viene modificato, confermando quello dell'esercizio 2024, rinviando una eventuale rettifica al momento in cui verrà fornito dalla Sgr il valore patrimoniale netto dell'investimento.

#### 4) Crediti

esercizio 2025	esercizio 2024
596.912	445.840

Nel conto crediti sono riportati, al valore nominale, i seguenti crediti:

- Crediti v/Associazione DLF per euro 242.000,00 a titolo di indennizzo per divieto cessione azioni;
- Verso Erario per IRES e IRPEF ed altri crediti per euro 291.958,70;
- Verso INPS per euro 3.452,64;
- Verso dipendenti per euro 56.738,35;
- Depositi cauzionali per euro 139,25;
- Verso Inail per euro 181,31;
- Crediti Inpdap per euro 17,71;
- Verso fornitori per anticipi per euro 2.424,25.

Il credito v/Erario è dovuto ad acconti Ires per euro 148.810,00, ad un credito d'imposta per l'Art Bonus per il 2024 pari ad euro 32.500,00, ad un credito d'imposta per l'Art Bonus per il 2025 pari ad euro 97.933,00, ad un credito d'imposta per Welfare per il 2020 pari ad euro 3.250,00, ad un credito d'imposta per la Repubblica Digitale pari ad euro 6.048,74, ad un credito L. 449 sulle ristrutturazioni pari ad euro 3.377,84 e ad un credito verso l'erario per IRPEF pari ad euro 39,12.

Per la determinazione dell'importo di tali crediti iscritti in bilancio, non è stato applicato il criterio del costo ammortizzato previsto dal principio OIC 15, poiché la differenza tra valore iniziale e valore a scadenza è di scarso rilievo.

#### 5) Disponibilità liquide

esercizio 2025	esercizio 2024
19.190.923	19.349.954

La voce è dettagliata nella seguente tabella:

Descrizione	Importo parziale		19.190.922,59
<u>Banche c/patrimonio</u>		16.655.864,81	
Banco BPM c/c 003423	16.655.299,26		
Intesa San Paolo c/c 13291	565,55		
<u>Banche c/c ordinari</u>		2.533.496,53	
Unicredit Banca c/c 10290449 e card business	7.316,76		
IBL Banca c/c 1015	1.281.871,80		
Banca del Fucino	1.244.307,97		
<u>Denaro e valori in cassa</u>		1.561,25	
Cassa Sede	1.561,25		
Giacenza Ticket	-		

#### 6) Altre attività

esercizio 2025	esercizio 2024
-	-

#### 7) Ratei e Risconti - vari

esercizio 2025	esercizio 2024
150.960	106.959

Si tratta di risconti su assicurazioni, noleggi, quota associativa e, in particolare, delle quote di ratei attivi su interessi maturati al 31 dicembre 2025 sugli investimenti in titoli obbligazionari, come dettagliato nella seguente tabella:

<b>Ratei e Risconti attivi</b>		150.960,31
<b>Ratei attivi per Proventi finanziari</b>		126.658,52
Ratei cedola su obbligazioni dep. Banco BPM	120.773,72	
Ratei per cedole in corso	5.884,80	
<b>Risconti attivi</b>		22.370,50
Risconti attivi assicurazioni e noleggi	22.370,50	
<b>Altri ratei attivi</b>		1.931,29
Ratei attivi per note credito da ricevere	1.931,29	

### PASSIVO

#### 1) PATRIMONIO NETTO

esercizio 2025	esercizio 2024
72.464.455	71.500.209

**a) Fondo di dotazione**

esercizio 2025	esercizio 2024
148.825.814	148.825.814

Il Fondo di Dotazione della Fondazione comprende tutte le riserve del Patrimonio Netto in essere al 31 dicembre 1999, poi girate a patrimonio nell'anno 2000, così come indicato nel citato Atto di indirizzo, che, per memoria, si riportano nel dettaglio seguente:

Fondo di dotazione	140.746.807
Riserva ex art. 4 dello Statuto	3.010.829
Riserva a tutela del patrimonio	601.975
Riserva per acquisto sede	4.466.203
<b>Totale</b>	<b>148.825.814</b>

**d) Riserva obbligatoria**

esercizio 2025	esercizio 2024
10.772.456	10.410.864

Riserva al 31.12.2024	Accantonamento esercizio 2025	Riserva al 31.12.2025
10.410.864	361.592	10.772.456

L'accantonamento alla riserva obbligatoria di cui all'articolo 8, comma 1, lettera c) del decreto legislativo 17 maggio 1999, n 153, è stato effettuato in ottemperanza a quanto disposto dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento del Tesoro del 11 marzo 2024 e pubblicato sulla G.U. n.53 del 05 marzo 2026.

**e) Riserva per l'integrità del patrimonio**

esercizio 2025	esercizio 2024
3.154.582	3.154.582

L'accantonamento alla riserva obbligatoria di cui all'articolo 8, comma 1, lettera c) del decreto legislativo 17 maggio 1999, n 153, è stato effettuato in ottemperanza a quanto disposto dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento del Tesoro del 11 marzo 2024 e pubblicato sulla G.U. n.53 del 05 marzo 2026.

**f) Avanzi (disavanzi) portati a nuovo**

esercizio 2025	esercizio 2024
(90.891.052)	(91.459.047)

La posta accoglie i disavanzi degli esercizi 2007, 2008, 2011, 2016, 2019 e 2020 portati a nuovo.

**g) Avanzo (disavanzo) residuo**

esercizio 2025	esercizio 2024
602.654	567.995

La posta accoglie l'avanzo residuo dell'esercizio pari a euro 602.654 da riportare all'esercizio successivo.

**1) Fondi per l'attività d'istituto**

esercizio 2025	esercizio 2024
9.175.668	9.099.828

**a) Fondi di stabilizzazione delle erogazioni**

esercizio 2025	esercizio 2024
5.922.671	5.722.671

Il Fondo ha la funzione di contenere la variabilità delle erogazioni d'esercizio in un orizzonte temporale pluriennale.

Per l'esercizio 2025 è stato effettuato l'accantonamento di euro 200.000.

**b) Fondi per le erogazioni nei settori rilevanti**

esercizio 2025	esercizio 2024
2.636.424	2.689.684

Si illustrano, nella seguente tabella, le movimentazioni del fondo:

Descrizione	Valori al 31.12.2024	Decrementi	Incrementi	Fondo residuo	Accantonamento esercizio 2025	Valori al 31.12.2025
Fondo da risorse	2.689.684	1.182.299	0	1.507.385	1.129.039	2.636.424

Le voci incrementi e decrementi si indicano al lordo di euro 3.539, quale importo del credito d'imposta relativo al versamento effettuato in favore del "Fondo per il contrasto alla povertà minorile" e per la Repubblica digitale pari ad euro 6.049, quale importo del credito d'imposta relativo ai versamenti.

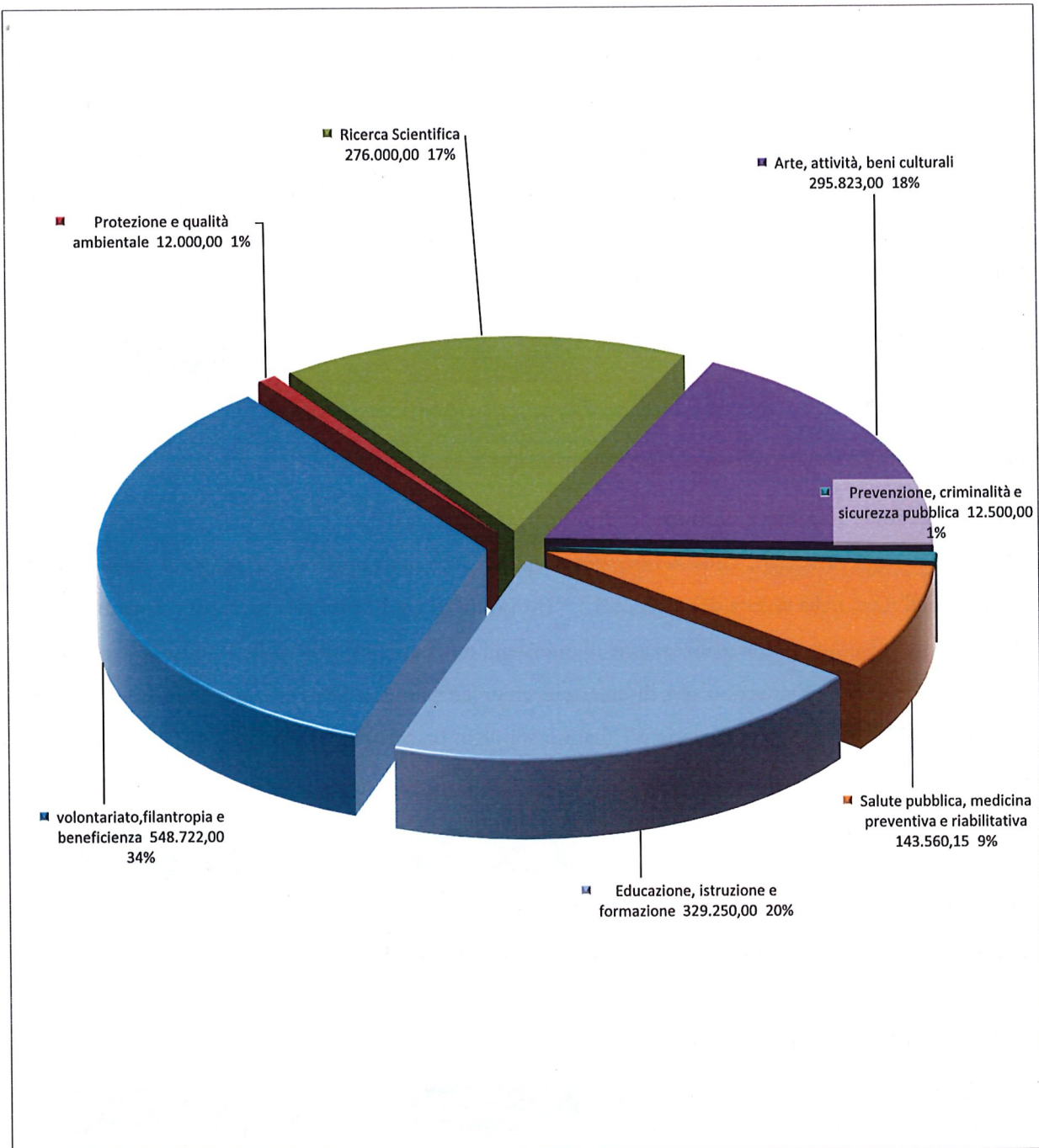
Per l'esercizio 2025 è stato effettuato l'accantonamento di euro 1.129.039.

**c) Fondi per le erogazioni negli altri settori statutari**

esercizio 2025	esercizio 2024
205.209	178.554

Valori al 31.12.2024	Decrementi	Incrementi	Fondo residuo	Accantonamento esercizio 2025	Valori al 31.12.2025
178.554	8.264	-	170.290	34.919	205.209

Nel grafico che segue si illustra la ripartizione per settore d'intervento del deliberato nell'esercizio, per un ammontare di € 1.617.855.



#### d) Altri fondi

esercizio 2025	esercizio 2024
121.865	123.201

Il saldo pari ad euro 121.865 si compone come segue:

#### Fondo realizzazione Progetto Sud

A seguito della sentenza del TAR del Lazio n. 4323 del 01.06.05 che ha confermato la legittimità della direttiva del Ministero del Tesoro del 19.04.2001- paragrafo 9.7 in merito alla modalità di calcolo del Fondo per il Volontariato, le risorse già accantonate fino all'esercizio 2006 nel "Fondo indisponibile ex L. 266/91 art.15" sono state destinate ad un fondo denominato "Fondo Progetto Sud". Nell'esercizio 2025 le risorse destinate al Fondo sono state destinate per euro 20.904 alla Fondazione per il Sud. Si illustrano le movimentazioni del Fondo:

Valori al 31.12.2024	Decrementi	Incrementi	Fondo residuo	Accantonamento esercizio 2025	Valori al 31.12.2025
99.564	36.374	0	75.832	20.904	84.095

Per l'esercizio 2025 è stato effettuato l'accantonamento di euro 20.904.

#### Fondo Nazionale iniziative comuni

L'Assemblea degli Associati, nella seduta del 4 aprile 2012, ha approvato il progetto deliberato dal Consiglio dell'Acri, nella seduta del 14.03.2012, "**Proposta di un Fondo per iniziative comuni**".

Il Fondo è stato istituito per la realizzazione di interventi di sistema da parte delle Fondazioni, coordinati dall'Acri, in relazione a situazioni sia di carattere emergenziale che istituzionale. A tal fine, in data 6 novembre 2012, l'Acri e la Fondazione NC hanno stipulato un protocollo d'intesa.

Si illustrano le movimentazioni del Fondo:

Valori al 31.12.2024	Decrementi	Incrementi	Fondo residuo	Accantonamento esercizio 2025	Valori al 31.12.2025
14.679	0	-	14.679	4.339	19.018

Per l'esercizio 2025 è stato effettuato l'accantonamento di euro 4.339.

#### Contributo integrativo per il Volontariato

Valori al 31.12.2024	Decrementi	Incrementi	Fondo residuo	Accantonamento esercizio 2025	Valori al 31.12.2025
8.958	0	-	8.958	8.958	17.915

Per l'esercizio 2025 è stato effettuato l'accantonamento di euro 8.958.

#### Fondo contrasto povertà educativa

Valori al 31.12.2024	Decrementi	Incrementi	Fondo residuo	Accantonamento esercizio 2025	Valori al 31.12.2025
0	0	-	0	837	837

Per l'esercizio 2025 è stato effettuato l'accantonamento di euro 837.

#### f) Fondo di cui all'art.1 comma 47 legge 178/2020

La voce accoglie l'accantonamento pari al 50% dell'imposta calcolata sui dividendi e destinata all'attività istituzionale.

Valori al 31.12.2024	Decrementi	Incrementi	Fondo residuo	Accantonamento esercizio 2025	Valori al 31.12.2025
385.717	385.717	--	0	289.498	289.498

### 3) Fondi per rischi ed oneri

esercizio 2025	esercizio 2024
-	-

La voce non compare alla data del 31 dicembre 2025.

### 4) Trattamento Fine Rapporto

esercizio 2025	esercizio 2024
318.620	297.230

Trattasi del Fondo per trattamento di fine rapporto, accantonato a norma di legge, per il personale della Fondazione.

La composizione del Fondo è la seguente:

Descrizione	Accantonamenti anni precedenti	Incrementi	Decrementi	Imp. Sost. su rivalutazione	31/12/2025
Fondo TFR	297.230,16	22.557,31	0	(1.167,80)	318.619,67

L'accantonamento dell'esercizio, pari ad euro 22.557,31, trova contropartita nel conto economico, alla voce accantonamento T.F.R.

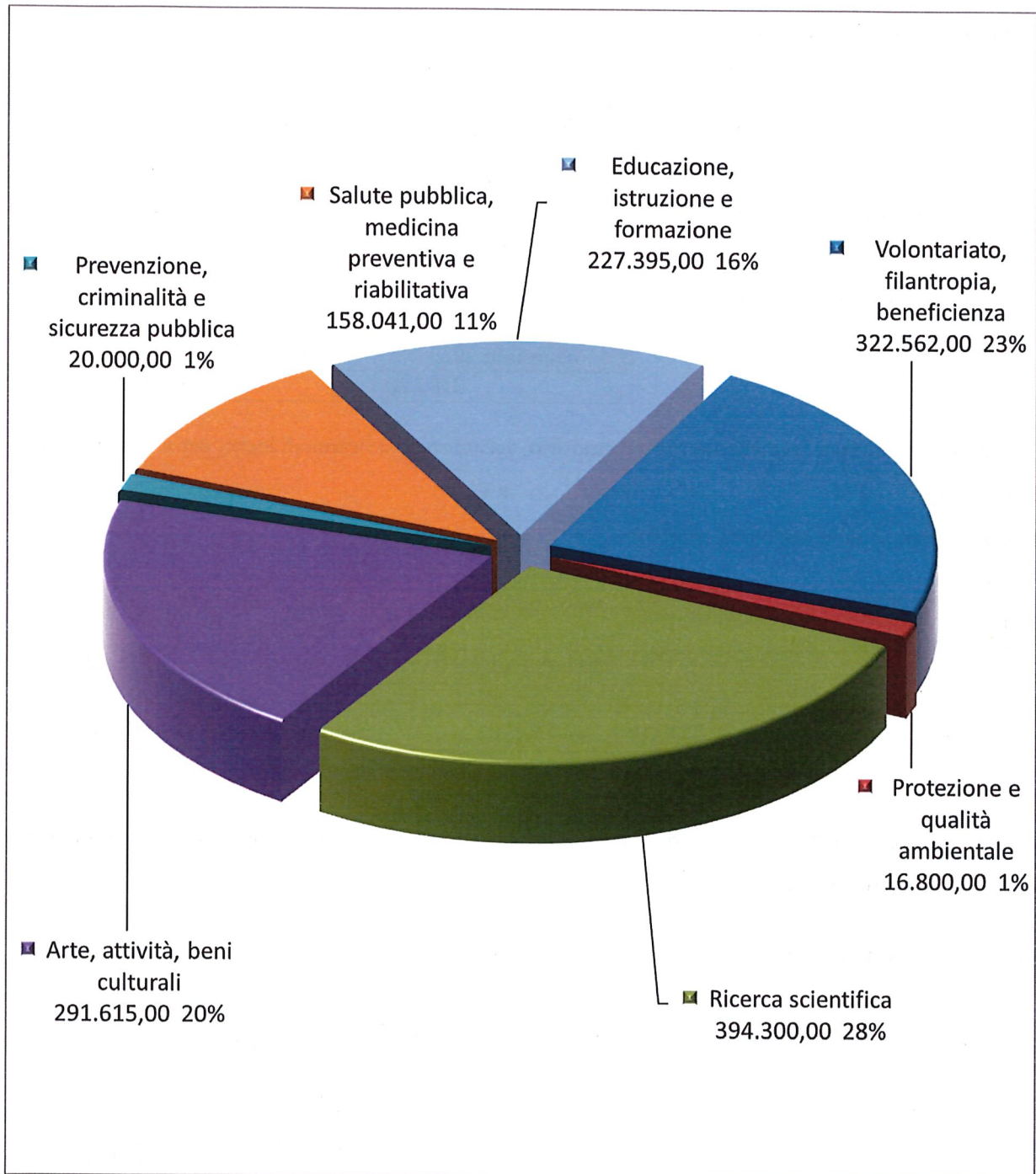
### 5) Erogazioni deliberate

esercizio 2025	esercizio 2024
1.443.655	1.256.513

Descrizione	Importo 31/12/24 (a)	Deliberato (b)	(Revoche) / Rettifiche (c)	Erogato (d)	Importo 31/12/2025 a+b+/-c-d
Erogazioni deliberate 2021	5.000			(5000)	0

Erogazioni deliberate 2022	10.000		(10.000)		0
Erogazioni deliberate 2023	166.200		(11.250)	(142.950)	12.000
Erogazioni deliberate 2024	1.075.313	626	(7.000)	(834.545)	234.394
Erogazioni deliberate 2025		1.617.229		(419.968)	1.197.261
Credito d'imposta	-	52.069		(52.069)	
<b>Totali</b>	<b>1.256.513</b>	<b>1.617.855</b>	<b>(28.250)</b>	<b>(1.402.463)</b>	<b>1.443.655</b>

Nel grafico che segue si illustra la ripartizione per settore d'intervento delle erogazioni effettuate nell'esercizio 2025.



Si rimanda al bilancio di missione per un maggior approfondimento.

## 6) Fondo per il volontariato

Trattasi dell'accantonamento ai sensi della L. 266/91 a favore della Regione Lazio e della Regione Calabria, pari ad 1/15 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'articolo 8, comma 1, lettera d), del decreto legislativo 17 maggio 1999 n. 153, come disposto dal paragrafo 9.7 dell'Atto di Indirizzo del 19.04.01.

La posta è così suddivisa:

### - Atto di Indirizzo 19.04.01

esercizio 2025	esercizio 2024
48.212	45.440

Descrizione	F.do volontariato atto di indirizzo 19/04/2001
<b>Consistenza ad inizio esercizio</b>	<b>45.440</b>
* Erogato anno 2022	45.440
*Accantonamento anno 2025 a Fondo Volontariato (Atto di Indirizzo 19/04/2001)	48.212
<b>Saldo al 31/12/2025</b>	<b>48.212</b>

## 7) Debiti

esercizio 2025	esercizio 2024
225.474	223.231

Si riporta il dettaglio:

Descrizione	Importo
Debiti verso fornitori altri	121.404
Debiti tributari	31.890
Debiti verso istituti di previdenza	16.538
Debiti verso dipendenti	34.454
Debiti Vs/ Organi sociali e collaboratori e Debiti diversi	21.188
<b>Totale debiti</b>	<b>225.474</b>

Di seguito vengono commentate le principali voci evidenziate.

### - Debiti verso fornitori

esercizio 2025	esercizio 2024
121.404	110.115

Si riporta il dettaglio:

Descrizione	Importo
Per fatture ricevute e da liquidare	33.340
Per fatture da ricevere	88.064
<b>Totale</b>	<b>121.404</b>

#### - Debiti tributari

esercizio 2025	esercizio 2024
31.890	53.831

La voce è così composta:

Erario per ritenute IRPEF ai dipendenti e assimilati per euro 16.478,83;

Erario per ritenute IRPEF lavoratori autonomi 1.112,00;

Erario per addizionale comunale Irpef per euro 40,88;

Erario per addizionale regionale Irpef per euro 241,37;

Erario per imposta sostitutiva TFR per euro 261,71;

Erario saldo Irap per euro 2.163,00;

Erario saldo Ires anni precedenti per euro 3.883,00;

Erario per cedole in corso per euro 3.709,59;

Irpef per altre per euro 4.000,00.

#### - Debiti verso Istituti di Previdenza

esercizio 2025	esercizio 2024
16.538	14.251

L'importo rappresenta il debito verso Istituti Previdenziali alla data di chiusura dell'esercizio, così dettagliato:

Ente	Importo
INPS dipendenti	12.007
INPS dipendenti assimilati	4.362
INAIL dipendenti	82
Fondo Est	87
<b>Totale</b>	<b>16.538</b>

#### - Debiti verso dipendenti

esercizio 2025	esercizio 2024
34.454	35.021

L'importo rappresenta il debito relativo al personale dipendente alla data di chiusura dell'esercizio, così dettagliato:

Descrizione	Importo
Rateo 14^ mensilità e oneri	10.931
Ferie, permessi non goduti e oneri	23.523
<b>Totale</b>	<b>34.454</b>

**- Debiti verso altri**

esercizio 2025	esercizio 2024
21.188	10.012

L'importo rappresenta il credito vantato da terzi alla data di chiusura dell'esercizio, così dettagliato:

Descrizione	Importo
Verso Sindaci e Amministratori	21.188
Verso collaboratori	-
Verso diversi	-
<b>Totale</b>	<b>21.188</b>

Per la determinazione dell'importo dei debiti esposto in bilancio non è stato applicato il criterio del costo ammortizzato previsto dal principio OIC 19, poiché trattasi di debiti inferiori a 12 mesi.

**8) Altre passività**

esercizio 2025	esercizio 2024
-	-

**9) Ratei e risconti passivi**

esercizio 2025	esercizio 2024
6.771	22.470

La posta accoglie:

**Ratei passivi:**

Descrizione	Importo
Rimborsi spese	6.717
Commissioni bancarie	54

## CONTO ECONOMICO

### 1) Risultato delle gestioni patrimoniali individuali

esercizio 2025	esercizio 2024
-	-

La voce non risulta presente nel bilancio 2025.

### 2) Dividendi e proventi assimilati

esercizio 2025	esercizio 2024
2.412.486	3.216.412

La voce esposta in bilancio si compone come segue:

#### e) da altre immobilizzazioni finanziarie:

esercizio 2025	esercizio 2024
-	-

#### f) da strumenti finanziari non immobilizzati

esercizio 2025	esercizio 2024
2.412.486	3.216.412

Trattasi dei dividendi incassati nel 2025 sul portafoglio azionario:

TITOLO	DIVIDENDO INCASSATO
BANCA D'ITALIA	226.667
BCA DEL FUCINO	63.900
ENI	816.000
SNAM RETE GAS	123.462
MEDIOBANCA	98.000
ITALGAS	101.500
SAIPEM	66.300
BPER BANCA	492.000
INWIT	51.121
MEDIOLANUM	168.000
STELLANTIS	205.536
<b>TOTALE</b>	<b>2.412.486</b>

### 3) Interessi e proventi assimilati da crediti e disponibilità liquide

esercizio 2025	esercizio 2024
960.017	705.531

La voce si compone come segue:

#### a) da immobilizzazioni finanziarie

esercizio 2025	esercizio 2024
242.000	242.000

La voce si riferisce a indennizzi per divieto di cessione azioni delle società partecipata, PATRIMONIO DLF S.r.l. pari ad euro 242.000.

**b) da strumenti finanziari non immobilizzati**

esercizio 2025	esercizio 2024
623.071	384.451

Su titoli obbligazionari		
c/o Banca BPM	815.705,78	
Imposta sostitutiva	(192.634,39)	
<b>Totale</b>		<b>623.071</b>

**c) da crediti e disponibilità liquide**

esercizio 2025	esercizio 2024
94.946	79.080

Descrizione	Importo
Interessi attivi su c/c Unicredit Banca	39
Interessi attivi su c/c Banca Fucino	31.808
Interessi attivi su c/c IBL Banca	17.951
Interessi attivi su c/c BPM Banca	30.010
Interessi attivi su c/c deposito IBL Time Deposit	15.138
<b>Totale al netto di imposte</b>	<b>94.946</b>

Gli interessi attivi maturati sulle disponibilità liquide sono espressi al netto delle imposte che ammontano ad euro 28.205,21.

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

esercizio 2025	esercizio 2024
(644.067)	(2.295.099)

Descrizione	Importo
Rivalutazione titoli di capitale	174.662
Rivalutazione titoli di debito	32.856
Svalutazione titoli di capitale	-851.585
<b>Totale</b>	<b>-644.067</b>

Il dettaglio delle poste titoli di debito, di capitale è meglio specificato al punto 3 lettera b) dell'Attivo dello Stato Patrimoniale.

#### 5) Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati

esercizio 2025	esercizio 2024
1.964.049	2.490.153

b) da strumenti finanziari quotati di cui:

##### - Titoli di capitale

esercizio 2025	esercizio 2024
2.031.130	2.490.153

Descrizione	Importo
Premi su opzioni	810.210
Titoli di capitale	1.220.920
<b>Totale</b>	<b>2.031.130</b>

La voce "premi su opzioni" accoglie il saldo dei premi su opzioni incassati e pagati per euro 810.210 relativi ai premi derivanti dalle vendite di opzioni call sulle partecipazioni azionarie detenute in portafoglio concluse sempre fissando prezzi di esercizio superiori al prezzo medio di carico della Fondazione. Tale operatività è stata impostata con l'obiettivo di incrementare la redditività delle partecipazioni in portafoglio, presupponendo la detenzione in portafoglio dei titoli sottostanti fino alla scadenza delle strategie. In tal modo, anche in caso di esercizio delle opzioni, la Fondazione non incorre nel rischio di subire perdite in conto capitale.

Non vi sono opzioni call in essere alla fine dell'esercizio in quanto le opzioni call vendute nel corso dell'esercizio sono tutte scadute, permettendo peraltro la cessione di alcune delle partecipazioni sottostanti tramite l'esercizio delle opzioni stesse.

##### - Titoli di debito

esercizio 2025	esercizio 2024
(67.081)	335.094

##### - Strumenti finanziari non quotati

esercizio 2025	esercizio 2024
-	-

#### 6) Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari immobilizzati

esercizio 2025	esercizio 2024

76.259	59.806
--------	--------

Tale valore accoglie l'importo della rivalutazione del Fondo Principia.

#### 9) Altri proventi

esercizio 2025	esercizio 2024
155.185	116.171

Descrizione	Importo
Arrotondamenti attivi	16
Recupero Ires Art Bonus	146.900
Recupero Ires Fun	8.269

La posta accoglie, in particolare, il recupero fiscale su contributi all'attività istituzionale.

#### 10) Oneri

esercizio 2025	esercizio 2024
1.949.587	1.265.022

L'importo comprende tutti gli oneri di funzionamento della Fondazione, gli oneri finanziari e di gestione del patrimonio e gli ammortamenti.

#### a) compensi e rimborsi spese organi statutari

esercizio 2025	esercizio 2024
193.634	170.270

Descrizione	Importo
Compenso Amm.ri/e gettoni	58.115
Gettoni Organo d'Indirizzo	66.662
Compensi sindaci	39.079
Gettoni Commissione Ferrosolidale	2.752
Gettoni Commissione Statuto	3.433
Rimborsi spese organi sociali	15.731
Oneri sociali Inps/Inail	7.862
<b>Totale</b>	<b>193.634</b>

Alla data del 31 dicembre 2025 gli Organi Sociali sono così composti:

Nome organo	Num. Componenti	Note
Organo di Indirizzo	13	
Consiglio di Amministrazione	5	di cui 2 componenti. dell'O.I.
Collegio Sindacale	3	oltre 2 supplenti

#### b) per il personale

esercizio 2025	esercizio 2024
344.713	309.943

Nella posta sono inseriti i seguenti costi:

Descrizione	Importo
Salari e stipendi	239.571
Oneri sociali	63.530
Oneri assistenza sanitaria/Inail	3.368
Accantonamento Trattamento di fine rapporto	22.557
Altri costi – tickets	8.846
Rimborsi welfare e rimborso spese	6.841
<b>Totale</b>	<b>344.713</b>

L'accantonamento dell'esercizio del trattamento di fine rapporto (TFR) del personale della Fondazione è stato effettuato a norma di legge e la posta trova contropartita nel conto "Fondo TFR" inserito nel Passivo Patrimoniale, ove è descritta anche la movimentazione del Fondo stesso.

#### c) per consulenti e collaboratori esterni

esercizio 2025	esercizio 2024
211.704	226.382

Nella posta sono inseriti i seguenti costi:

Descrizione	Importo
Servizi legali e notarili	9.064
Servizi fiscali e tributari	19.993
Servizi consulente del lavoro e amministrative	6.222
Servizi per controllo contabile e revisione bilancio	16.813
Consulenze tecniche	6.070
Collaborazioni Occasionali	15.800
Collaborazioni (1)	114.000
Oneri sociali (2)	11.628
Consulenza partecipazioni	
Rimborsi spese	12.114
<b>Totale</b>	<b>211.704</b>

Nota (1) e (2): La posta accoglie il costo dei collaboratori comprensivo del compenso del Direttore Generale.

#### d) per servizi di gestione del patrimonio

esercizio 2025	esercizio 2024
177.763	204.994

La posta accoglie il costo di competenza dell'esercizio per la consulenza, offerta dalla Società Prometeia per svolgere un'attività di analisi e valutazione del portafoglio finanziario e la consulenza offerta dal Direttore Generale che ha la delega e la responsabilità relativa alla gestione del Patrimonio detenuto dalla Fondazione. Si precisa che detti oneri essendo in parte connessi all'andamento dei proventi, possono subire oscillazioni da esercizio a esercizio.

**e) interessi passivi e altri oneri finanziari**

esercizio 2025	esercizio 2024
651.892	26.672

Nella seguente tabella viene dettagliata la posta:

Descrizione	Importo
Commissioni su c/c Unicredit Banca	917
Commissioni su deposito titoli BPM e diff cambi	10.793
Commissioni IBL Banca	58
Commissioni San Paolo	409
Commissioni Banca Fucino	624
Imposta su Capital gain BPM	632.134
Imposta di bollo attività	6.957
<b>Totale</b>	<b>651.892</b>

**f) commissioni di negoziazione e gestione**

esercizio 2025	esercizio 2024
39.029	10.575

La voce accoglie le commissioni applicate sul contratto amministrato presso la Banca BPM.

Descrizione	Importo
Commissioni di negoziazione	39.029
Commissioni di gestione Fondo Principia II	-
<b>Totale</b>	<b>39.029</b>

**g) ammortamenti**

esercizio 2025	esercizio 2024
11.069	7.182

Nella tabella seguente si riporta la composizione della posta:

Descrizione	Importo
Ammortamento impianti specifici	3.247

Ammortamento macchine elettriche	2.076
Ammortamento mobili e arredi	2.555
Ammortamento Sito Web e programmi software	2.390
Ammortamento marchio Fnc	217
Acquisto beni <516,46	584
<b>Totale</b>	<b>11.069</b>

#### h) altri oneri

esercizio 2025	esercizio 2024
319.783	309.005

In questa voce sono compresi i costi per il funzionamento e gestione della sede che sono in lieve aumento rispetto all'esercizio precedente. Si elencano le principali poste superiori a 3.000,00 euro:

Descrizione	Importo
Quote associative	19.594
Assicurazioni	14.438
Canoni di noleggio	27.640
Consumi utenze	13.451
Servizi di pulizia e manutenzione del verde	23.065
Manutenzione sede e manutenzioni diverse	41.153
Servizi software	10.445
Canoni di Locazioni macchine	11.016
Servizi di vigilanza	13.737
Servizi di catering	22.748
Cancelleria	3.490
Rimessaggi	3.025
Tassa rifiuti	11.016
Manifestazioni Culturali e servizi di comunicazione eventi	19.616
Imposta di bollo c/titoli	23.668
IMU	52.845

#### 11) Proventi straordinari

esercizio 2025	esercizio 2024
3.568	26.816

La posta accoglie le sopravvenienze intervenute nell'esercizio.

#### 12) Oneri straordinari

esercizio 2025	esercizio 2024
19.745	40.754

La posta accoglie le sopravvenienze intervenute nell'esercizio.

#### 13) Imposte

esercizio 2025	esercizio 2024
258.051	356.319

La posta accoglie le imposte di competenza dell'esercizio:

Descrizione	Importo
IRAP	23.393
IRES	234.658
<b>Totale</b>	<b>258.051</b>

#### 14) Accantonamento ex art.1 comma 44 legge 178

esercizio 2025	esercizio 2024
289.498	385.717

La voce accoglie l'accantonamento pari al 50% dell'imposta calcolata sui dividendi e destinata all'attività istituzionale come meglio specificato al punto 2/F dello Stato Patrimoniale "Fondi per l'attività d'Istituto".

#### Avanzo (disavanzo) dell'esercizio

esercizio 2025	esercizio 2024
2.410.617	2.271.977

Si tratta dell'avanzo dell'esercizio, che così come espressamente richiesto dall'Atto di indirizzo, è esposto al lordo degli accantonamenti.

#### 14) Accantonamento alla riserva obbligatoria

esercizio 2025	esercizio 2024
361.593	340.796

L'accantonamento alla riserva obbligatoria di cui all'articolo 8, comma 1, lettera c) del decreto legislativo 17 maggio 1999, n 153, è stato effettuato in ottemperanza a quanto disposto dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento del Tesoro dell'11 marzo 2024 e pubblicato sulla G.U. n.53 del 05 marzo 2026.

#### 15) Erogazioni deliberate in corso d'esercizio

esercizio 2025	esercizio 2024
-	-

La voce non compare in bilancio.

**16) Accantonamento al fondo del volontariato**

esercizio 2025	esercizio 2024
48.212	45.440

E' stato effettuato l'accantonamento di euro 48.212.

**17) Accantonamenti ai fondi per l'attività dell'istituto**

esercizio 2025	esercizio 2024
1.398.158	1.317.746

Si rimanda a quanto specificato nella rispettiva voce del passivo patrimoniale.

**18) Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio**

esercizio 2025	esercizio 2024
-	-

Non è stato effettuato l'accantonamento, non consentito in presenza di disavanzi pregressi non integralmente coperti.

**Avanzo (disavanzo) residuo**

esercizio 2025	esercizio 2024
602.654	567.995

L'avanzo residuo, come disposto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, viene portato a nuovo a copertura dei disavanzi pregressi.

#### 4. Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Dopo la chiusura dell'esercizio si segnalano delle operazioni effettuate con il fine di investire parzialmente e gradualmente la liquidità disponibile indirizzandola prevalentemente alla ricostituzione del portafoglio azionario oggetto di dismissioni parziali a fine 2025. In particolare, il portafoglio azionario quotato è stato interessato da investimenti netti per circa 12,8 milioni di euro, allocando circa 3 milioni verso il titolo Banco MPS, 2,9 milioni sulle azioni Snam, 2,4 milioni su BPER, 2,1 milioni su Banca Mediolanum, 0,9 milioni di euro su Inwit e 750 mila euro su Poste Italiane e Saipem. Allo stesso tempo, approfittando delle quotazioni favorevoli, sono state vendute opzioni call su parte delle azioni acquistate.

L'operatività effettuata ad inizio anno non ha invece interessato il portafoglio obbligazionario se non per il rimborso a scadenza di un BTP denominato in Dollari Statunitensi per circa 840 mila/€.

All'inizio del 2026 è stato inoltre ampliato il portafoglio fondi chiusi, con il conferimento di circa 400 mila euro nel fondo PE Opportunities Secondario gestito da Banco BPM SGR.

La crisi in Medio Oriente culminata il 28 febbraio con l'operazione militare congiunta di Stati Uniti e Israele contro l'Iran, ha portato ad un marcato aumento del prezzo del petrolio, con il Brent che è salito di quasi il 30% dal 27 febbraio (attualmente su livelli tra i 90 e i 100 dollari al barile). Di conseguenza, sono riemersi forti timori di effetti inflazionistici legati all'aumento dei prezzi energetici che ha portato ad inizio marzo ad un aumento significativo dell'inflazione attesa dai mercati, più marcato per le scadenze a breve e per l'UEM – maggiormente esposta degli Stati Uniti a quello che sta avvenendo in Medio Oriente.

Le probabili conseguenze stagflattive hanno portato i mercati a rivedere la loro *view* sulle Banche centrali, verosimilmente più attente a non sperimentare di nuovo quanto successo dopo l'invasione dell'Ucraina. Se ad inizio anno i mercati prezzavano una seppur contenuta probabilità di un taglio dei tassi BCE, a marzo 2026 emerge la possibilità di un rialzo di 25pb entro la fine di quest'anno. Riguardo alla Fed i mercati continuano ad attendersi un orientamento *dovish*, seppur con una maggiore cautela: confermato il prossimo taglio entro la fine di quest'anno mentre il successivo è stato spostato molto in avanti. Dopo l'attacco in Iran, i tassi decennali sono saliti in modo repentino, guidate dal premio per il rischio e, in particolare nell'UEM, dalle attese di maggiore inflazione. Come ci si poteva aspettare durante una simile fase di tensione, sono calati gli indici azionari, in misura maggiore, ma al momento non drammatica, quelli dell'UEM e dei Paesi emergenti; l'indice americano, che durante i primi due mesi dell'anno era stato penalizzato dai timori sul settore tecnologico, ha invece subito perdite più contenute. C'è stato un calo per tutti i settori, tranne per quello energetico. Sono aumentate anche le volatilità – sia dei tassi di interesse, sia degli indici azionari, con il VIX statunitense intorno al 25% e il VStoxx europeo al 30% – segnalando un aumento dell'avversione al rischio. Infine, le difficoltà per l'UEM hanno penalizzato anche l'euro, con il cambio bilaterale nei confronti del dollaro sceso in area 1,15.

IL DIRETTORE GENERALE

(Aleramo Ceva Grimaldi)

IL PRESIDENTE

(Giovanni Cogo)

