



Documento Programmatico Previsionale

Esercizio 2016



Fondazione Banca Nazionale delle Comunicazioni



INDICE



INTRODUZIONE	3
1. LA MISSIONE ED I SETTORI D'INTERVENTO DELLA FONDAZIONE	6
2. IL QUADRO MACROECONOMICO	10
2.1. L' economia reale	12
2.2. I mercati finanziari	13
3. ESERCIZIO 2015: LA SITUAZIONE ECONOMICA E LE PARTECIPAZIONI	16
3.1. Preconsuntivo al 31/12/2015	17
- Tabella "A": Preconsuntivo 2015	18
- Tabella "B": ipotesi di destinazione dell'utile	19
3.2. Partecipazioni	20
4. LINEE GUIDA - BUDGET 2016	22
4.1. Criteri per la formulazione del Budget 2016	24
- Tabella "C": prospetto di determinazione delle risorse annuali esercizio 01.01.2016 – 31.	25
5. ATTIVITA' ISTITUZIONALE	30
5.1. Linee guida, criteri, modalità.	32
5.2. Stima delle disponibilità e loro destinazione	37
6. CONSIDERAZIONI FINALI	38





INTRODUZIONE



Il Documento Programmatico Previsionale per l'esercizio 2016 viene redatto secondo le previsioni della normativa di settore, con particolare riferimento alla Legge delega n. 461/98 ed al D. Lgs. n. 153/99 - come modificato dall'art.11 della Legge 448/01 - al Regolamento del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 18 maggio 2004, al Piano Strategico Programmatico 2012 – 2014 ed alle linee guida della Carta delle Fondazioni.

L'art. 23 dello Statuto della Fondazione, recependo la normativa di riferimento, prevede che, entro il mese di ottobre di ciascun anno, il Consiglio di Amministrazione, sentito il Segretario Generale, provveda all'adozione di un Documento Programmatico Previsionale (DPP) relativo all'attività dell'esercizio successivo, sottoponendolo all'approvazione dell'Organo di Indirizzo per il definitivo invio all'Autorità di Vigilanza entro quindici giorni dall'approvazione.

Il Documento in esame definisce le linee di attività, le finalità nei singoli settori di intervento e gli obiettivi nella gestione del patrimonio, in considerazione delle finalità che la Fondazione intende perseguire in un'ottica prospettica di breve periodo.

Il bilancio d'esercizio 2015 è l'ultimo che l'Organo di Indirizzo, in carica dal maggio 2011, sarà chiamato ad approvare.

Il preconsuntivo al 31 dicembre 2015 segnala, alla voce del conto economico, un avanzo pari a 7,626 milioni di euro, a fronte di previsione di *budget* pari a 6,113 milioni, per un incremento percentuale del 23%.

All'interno del dato macro in particolare si segnalano:

- il risultato delle gestioni patrimoniali, pari a 6 milioni circa a fronte di una previsione di *budget* di 4.061.750, con un incremento di 2 milioni, con variazione percentuale all'intorno del 50% circa;
- la diminuzione dei costi operativi, che passano da 1,166 milioni preventivati a 0,981 milioni, con una flessione del 15% circa.

Come è noto nel Documento Programmatico Previsionale non vengono evidenziati dati e dinamiche dello Stato Patrimoniale, che vengono invece evidenziati nei documenti del Bilancio d'Esercizio. Tuttavia pare utile segnalare che, allo stato, gli attivi sono in prossimità di 108 milioni, a fronte dei 104,5 del bilancio di esercizio 2014.

Da ultimo giova ricordare che nel corso dell'esercizio i premi incassati sulle opzioni *call* (1,2 milioni) hanno sin qui "doppiato" quelli pagati per i *rolling* delle opzioni *put* (0,6 milioni).

Del tutto disallineati, rispetto alle previsioni di *budget*, risultano essere gli oneri fiscali che, stimati in 0,18 milioni, hanno visto un incremento percentuale del 45% raggiungendo i 0,400 milioni.

Si tratta dei pesantissimi e noti effetti degli inasprimenti fiscali introdotti dalla precedente legge di stabilità.

Il preconsuntivo 2015, aldilà dei dati e dei numeri che possono subire variazioni in sede di consuntivazione finale, consolida un convincimento: una gestione statica del portafoglio della Fondazione, intendendo per tale una gestione che sostanzialmente si limitasse a percepire dividendi e cedole, sarebbe insufficiente a fronteggiare le necessità della Fondazione stessa.

L'implementazione dei ricavi attraverso una gestione accorta, ma dinamica, è indispensabile per consentire capacità erogativa che legittimi l'“utilità sociale” della Fondazione.

I premi incassati e quelli pagati sulle opzioni, insieme alle operazioni di switch e trading, hanno concorso per circa 2 milioni di euro di ricavi.

Ciò consente un livello di erogazione superiore ai costi operativi.

Che le Fondazioni debbano avere una congrua capacità erogativa è, d'altronde, una delle previsioni del Protocollo d'Intesa sottoscritto nel marzo dello scorso anno, tra l'ACRI ed il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

A tale riguardo, le “buone pratiche” da tempo introdotte dalla Fondazione in tema di trasparenza, regolamentazione e procedure, sono state, proprio nel 2015, ulteriormente implementate.

Tale processo è ormai quasi del tutto ultimato, mentre è al lavoro una commissione dell'Organo di Indirizzo che concluderà l'adeguamento dello Statuto al protocollo in parola, nei tempi e nei termini previsti.



1. LA MISSIONE ED I SETTORI D'INTERVENTO DELLA FONDAZIONE



La missione della Fondazione è quella di rappresentare una presenza valida nel sostegno verso la comunità e nei confronti delle istituzioni sociali e civili su tutto il territorio nazionale, nonché confermare l'impegno a creare valore per il sistema dei trasporti in Italia con particolare riferimento al comparto ferroviario.

La Fondazione, infatti:

- sostiene lo sviluppo di realtà territoriali, favorendo risposte adeguate ai problemi sociali e culturali;
- favorisce la creazione ed il consolidamento di soggetti sociali autonomi capaci di svilupparsi in maniera concreta;
- mantiene viva l'attenzione verso il mondo dei trasporti e nei confronti del tessuto sociale dei ferrovieri rimanendo, pertanto, fedele alla propria originaria natura mutualistica e di solidarietà iniziata sin dalla fine del XIX secolo con l'operatività della società di Mutuo Soccorso e Previdenza, successivamente trasformata, nel 1927 in Istituto Nazionale di Previdenza e Credito delle Comunicazioni.

L'impegno sociale e civile in Italia, ed in alcune realtà estere, nonché la costante attenzione al comparto dei ferrovieri, rappresentano, dunque, i punti di forza della Fondazione che, fra l'altro, rivolge un'attenzione specifica allo sviluppo socio-economico delle zone del Centro-Sud d'Italia.

Allo scopo di dare concrete risposte alle istanze del comparto dei ferrovieri ed al mondo ferroviario, la Fondazione si avvale da decenni del supporto degli Enti Strumentali "ISFORT S.p.A." (studi, ricerche e formazione nel settore dei trasporti) ed "Associazione BNC Assistenza e Solidarietà" (assistenza e formazione alle famiglie dei ferrovieri).

Ulteriori informazioni sulle attività dei due citati enti strumentali sono illustrate nel successivo paragrafo 3.2.

Particolare significato riveste sia la partecipazione della Fondazione alla realizzazione di Progetti comuni promossi dall'ACRI, a cui la Fondazione aderisce in qualità di socio ordinario, sia alle iniziative promosse dalla Consulta delle Fondazioni del Lazio.

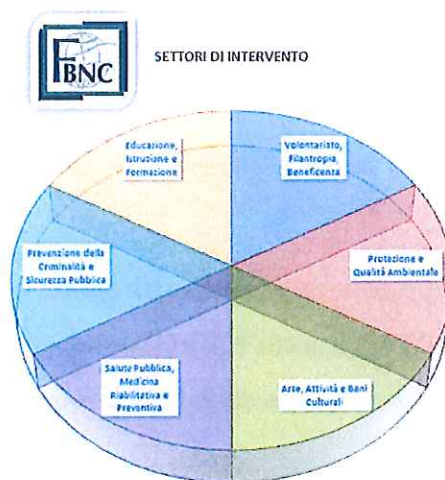
La Fondazione, in conformità alle disposizioni di legge, del dettato statutario ed in coerenza con gli indirizzi della Carta delle Fondazioni, esercita la sua attività nell'ambito nazionale ed internazionale nei seguenti settori:

RILEVANTI:

1. Volontariato, Filantropia, Beneficenza: promozione ed attuazione di iniziative ed interventi diretti ad Enti ed Associazioni dediti all'assistenza ed al miglioramento morale, economico e sociale delle categorie sociali deboli e assistenza ai ferrovieri in attività e quiescenza e alle loro famiglie;
2. Protezione e Qualità Ambientale: studi e ricerche, con particolare riferimento alla mobilità, alla logistica integrata e all'impatto ambientale;
3. Arte, Attività e Beni Culturali, finanziamento, in particolare, di attività dirette al restauro ed al recupero di beni artistici ed archeologici e studi, pubblicazioni e manifestazioni culturali;
4. Salute Pubblica, Medicina Riabilitativa e Preventiva: studi e ricerche; acquisto di apparecchiature diagnostiche, con particolare attenzione alla prevenzione e alla riabilitazione;
5. Prevenzione della Criminalità e Sicurezza Pubblica: promozione di cultura della legalità attraverso iniziative ed interventi volti al risanamento sociale, allo sviluppo economico e culturale delle aree meridionali, all'integrazione sociale.

AMMESSI:

6. Educazione, Istruzione e Formazione, con particolare riguardo al finanziamento di corsi, master universitari e post-universitari, borse di studio.





2. IL QUADRO MACROECONOMICO



2.1 L'economia reale

Lo scenario economico internazionale si presenta relativamente più complesso rispetto ai trimestri precedenti. Se da un lato infatti registriamo una ripresa dell'attività economica nei paesi industrializzati, le aree emergenti evidenziano una fase di rallentamento i cui riflessi potranno essere più o meno incisivi sul processo tanto atteso di maggiore stabilizzazione economica mondiale.

L'evoluzione recente delle vicende cinesi ha avuto un impatto molto significativo sui mercati finanziari e potrebbe avere un'influenza sull'economia internazionale nei prossimi trimestri.

Peraltro si conferma la caduta del commercio internazionale non solo per il deterioramento della domanda cinese ma anche per l'arretramento della domanda di altri paesi emergenti.

La dinamica congiunturale delle economie avanzate presenta invece andamenti che confermano la fase di ripresa sia pur con dinamiche non sempre in linea con aspettative. Negli Stati Uniti il PIL è cresciuto nel secondo trimestre dello 0,9% sul trimestre precedente con un buon contributo dei consumi. L'inflazione resta contenuta e al di sotto dell'obiettivo della Fed; ciò dovrebbe comportare una ripresa della restrizione monetaria comunque lenta. Le revisioni al ribasso per la crescita ed inflazione 2016 e 2017 hanno portato la Fed, nella riunione del 17 settembre u.s., a decidere di mantenere i tassi invariati, con la motivazione che i recenti sviluppi globali sul fronte economico e finanziario, tra cui il calo dei prezzi azionari, l'ulteriore apprezzamento del dollaro e l'allargamento degli *spread*, nonché i timori sulla crescita in Cina e su altri paesi emergenti, possono contrarre alquanto l'attività economica e possono mettere ulteriore pressione sull'inflazione nel breve termine.

Per l'area Uem la crescita del secondo trimestre è stata dello 0,3%, in lenta decelerazione rispetto al primo trimestre; in questo caso la domanda interna è risultata moderata e si registra ancora una elevata frammentazione tra i diversi paesi.

In Italia il PIL è stato rivisto al rialzo nelle ultime rilevazioni Istat (0,4%) grazie al contributo della domanda interna e alla buona tenuta delle esportazioni; è evidente tuttavia che il rallentamento del commercio internazionale potrebbe comunque condizionare la dinamica dei prossimi trimestri anche per l'economia italiana.

In prospettiva, stante il minore contributo dei paesi emergenti alla crescita economica mondiale, già assimilato in molte previsioni di consenso dei mesi precedenti, i riflessi dell'economia cinese potrebbero amplificare tale prerogativa.

2.2. I mercati finanziari

Le maggiori criticità dell'economia cinese si erano già evidenziate nei mesi passati attraverso una serie di dati che manifestavano una relativa debolezza ancorché non riflessa nei dati più generali del PIL. La decelerazione di produzione e investimenti fissi lordi associata a quella sulle esportazioni in luglio hanno indotto una diffusa aspettativa di rallentamento dell'economia. La decisione delle autorità di deprezzare lo Yuan ha amplificato i timori di una dinamica della domanda interna ancora più debole di quanto non evidente nei dati. I riflessi sono stati un forte deprezzamento delle borse mondiali ed un generalizzato nervosismo sui mercati finanziari e valutari con un deprezzamento di diverse valute dei paesi emergenti verso il dollaro che si è invece a sua volta deprezzato contro l'euro.

I movimenti che si sono registrati sui mercati finanziari sono stati quelli tipici di una situazione di relativa sorpresa (soprattutto il deprezzamento dello Yuan) in un contesto dove invece il comportamento degli operatori finanziari è sempre più dettato da aspettative di ampio consenso che la velocità di diffusione di analisi e informazioni genera. Occorre peraltro aggiungere che una parte più o meno rilevante dei movimenti avvenuti soprattutto sui mercati finanziari è stata alimentata da mercati notoriamente meno liquidi nei mesi estivi, da quotazioni relativamente elevate, visti gli andamenti dei mesi precedenti e, in aggiunta a questi, da vendite forzate dei fondi con stile di gestione quantitativi, dopo lo *shock* repentino sugli indici di volatilità.

Ciò, se da un lato giustifica il successivo parziale rientro delle tensioni lascia comunque un quadro di incertezza che potrà ancora condizionare la dinamica dei mercati nei prossimi mesi.

Sui mercati obbligazionari, dopo l'accordo tecnico sul protocollo di intesa (MoU) per il programma di salvataggio della Grecia, i rendimenti dei titoli di Stato sono nuovamente diminuiti. In generale la situazione dei tassi resta condizionata dalle aspettative di politica monetaria che restano comunque orientate verso atteggiamenti relativamente accomodanti delle banche centrali. Negli Stati Uniti i mercati sembrano ormai aver assimilato la previsione di un rialzo entro la fine dell'anno; l'evoluzione della restrizione monetaria statunitense dovrebbe essere comunque graduale come lasciato intendere anche dai messaggi inviati da tutti i membri del Fomc, non tale quindi da modificare in modo radicale il quadro sui rendimenti a lungo termine americani.

Nell'area Uem invece è atteso un ulteriore allargamento del QE in funzione del permanere di tassi di inflazione moderati, e della necessità comunque di non generare ulteriori stress sui mercati finanziari che potrebbero riflettersi sul clima di fiducia e sul processo appena iniziato di ripresa della domanda interna.

La situazione inerente i prezzi delle materie prime dovrebbe comunque mantenere bassa l'inflazione e aumentare le possibilità di consumo anche se la crescita economica appare comunque condizionata dalla domanda mondiale, destinata comunque a riflettersi sulle esportazioni europee.

I mercati azionari hanno perso in media nel mese di agosto il 7%. Da inizio anno l'indice azionario globale registra un rendimento leggermente negativo ma con andamenti molto diversi all'interno delle singole aree. Mentre negli Stati Uniti i timori di un inasprimento della politica monetaria hanno limitato la crescita nel primo semestre dell'anno rendendo negativa la performance fino a questo momento dopo lo scivolone di agosto, nell'area Uem si è manifestata la situazione opposta coerentemente con gli orientamenti diversi di politica monetaria.

Le prospettive dei mercati si presentano relativamente più incerte rispetto ai mesi passati. La conseguenza sarà che, sia pure rientrata rispetto ai livelli dei mesi estivi, la volatilità dei rendimenti e delle quotazioni azionarie permarrà a lungo sopra la norma. In linea di massima, nel medio periodo le aspettative dei mercati azionari restano positive ma inevitabilmente, dopo l'influenza positiva generata dall'attuazione delle politiche monetarie non convenzionali, le dinamiche dei mercati saranno maggiormente legate agli andamenti e alle aspettative sulle economie reali.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, le quotazioni, comunque ancora elevate, dei titoli decennali lasciano aperto lo spazio verso possibili oscillazioni dei loro prezzi anche frequenti, inducendo fluttuazioni di origine finanziaria anche sul mercato dei cambi.

In tale contesto le previsioni di redditività del portafoglio andranno opportunamente calibrate con una certa cautela, prevedendo comunque un contributo importante della gestione attiva, necessaria ad affrontare la maggiore variabilità delle quotazioni.

La diversificazione assumerà un connotazione sempre più imprescindibile soprattutto sul mercato obbligazionario, con le dovute attenzioni ai rischi/opportunità inerenti soprattutto il mercato dei titoli societari.



3. ESERCIZIO 2015:
LA SITUAZIONE ECONOMICA E LE PARTECIPAZIONI



3.1 Preconsuntivo al 31.12.2015

Sulla base della situazione al 30 settembre 2015, si è provveduto ad elaborare il preconsuntivo al 31.12.2015 (tabella A), adottando criteri prudenziali e conservativi, sia in relazione all'andamento del mercato che alla immobilizzazione di alcuni titoli in portafoglio. Il Consiglio di Amministrazione nelle sedute del 28 maggio 2013 e del 26 giugno 2013 ha deliberato l'immobilizzazione di alcuni titoli in portafoglio, tenuto conto della solidità delle società emittenti e dell'importanza strategica che tali investimenti rivestono per la Fondazione. Pertanto non sono state iscritte svalutazioni per un totale di Euro 5.183.438,64.

Il preconsuntivo è stato predisposto sulla base dei seguenti criteri:

- in riferimento ai rinnovi relativi alle opzioni *put* su indice FTSE Mib è stata utilizzata la quotazione del mercato all'atto delle negoziazioni;
- in riferimento alle opzioni *call* su titoli in portafoglio, scadenza dicembre 2015, sono state registrate le plusvalenze derivanti dall'eventuale esercizio delle stesse e, in via prudenziale, non sono stati registrati i prevedibili introiti delle opzioni *call* che potrebbero essere realizzate nel mese di dicembre.

Sulla base del risultato economico netto previsto al 31.12.2015 (euro 7.626.697) - Tabella "A" - la destinazione dell'avanzo di esercizio si descrive nella successiva Tabella "B".

Tabella "A"

Preconsuntivo al 31 dicembre 2015

CONTO ECONOMICO		
	redatta in unità di euro	
	31/12/2015	31/12/2014
1 risultato delle gestioni patrimoniali individuali		
2 dividendi e proventi assimilati	2.280.064	2.043.461
a) dividendi e proventi altri	9.580	
c) da strumenti finanziari non immobilizzati	2.271.383	2.040.484
3 interessi e proventi assimilati	977.393	1.084.847
a) da immobilizzazioni finanziarie	985.550	857.934
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	551.782	644.270
c) da crediti a disponibilità liquide	40.061	82.644
4 rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati	137.831	169.960
5 risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati	6.042.167	10.037.966
b) da strumenti finanziari quotati di cui:		
- titoli di debito	40.200	177.520
- titoli di capitale	6.001.967	9.860.445
strumenti finanziari non quotati		
6 rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari immobilizzati		77.513
9 altri proventi	2.878	443.810
10 oneri	981.659	1.323.766
a) compensi e rimborsi spese organi statutari	262.626	240.106
b) per il personale di cui:	305.296	607.524
* per la gestione del patrimonio		
c) per consulenti e collaboratori esterni	83.316	75.872
d) per servizi di gestione del patrimonio	71.633	76.796
e) interessi passivi e altri oneri finanziari	1.086	3.041
f) commissioni di negoziazione e gestione	93.408	91.392
g) ammortamenti	10.622	9.023
h) altri oneri	151.547	219.912
11 proventi straordinari di cui plusvalenze da alienazioni imm. Fin.	5.669	10.446
12 oneri straordinari di cui minusvalenze da alienazioni imm. Fin.	5.583	30.230
13 imposte	587.295	574.123
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	7.626.697	11.459.969
14 accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)		887.598
15 erogazioni deliberate in corso d'esercizio		
a) nei settori rilevanti		
b) altri settori statutari		
16 accantonamento al fondo del volontariato - art. d'indirizzo 10.04.2001		91.680
17 accantonamenti ai fondi per l'attività d'istituto		2.558.713
a) al fondo stabilizzazione delle erogazioni		1.000.000
b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti di cui:		1.434.079
* per il mezzogiorno		
c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statutari		124.708
d) altri fondi		99.031
18 accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (15%)		
Avanzo (disavanzo) residuo	7.626.697	8.021.978

Tabella "B"

IPOTESI DI DESTINAZIONE DELL'UTILE		
	Avanzo dell'esercizio 2015	€ 7.626.697,00
	Accantonamento a copertura disavanzi progressi (70%)	€ 5.338.687,90
	Avanzo disponibile	€ 2.288.009,10
14	Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)	€ 457.601,82
15	Erogazioni deliberate in corso d'esercizio:	€ 0,00
	a) nei settori rilevanti	
	b) negli altri settori statutari	
16	Accantonamento al fondo del volontariato	€ 122.027,15
	di cui:	
	- Atto Indirizzo 19.04.01	€ 61.013,58
	- Progetto Sud	€ 61.013,58
	Accantonamento Fondo per Iniziative Comuni	€ 5.491,22
17	Accantonamenti ai fondi per l'attività dell'istituto:	€ 1.702.888,91
	a) al fondo stabilizzazione delle erogazioni	€ 400.000,00
	b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti	€ 1.302.888,91
	di cui:	
	*per il mezzogiorno	
	c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statutari	€ 104.231,11
	d) altri fondi	
18	Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (15%)	€ 0,00
	Avanzo (disavanzo) residuo	€ 0,00

3.2. Le partecipazioni

- **Formazione e ricerca per i trasporti**

Isfort S.p.A.



Società strumentale alla quale la Fondazione conferma il proprio supporto pur in presenza di criticità emerse, nel corso di questi ultimi anni. Al fine del loro superamento, la presidenza della Società è stata assunta dalla Fondazione, incaricandone il Presidente Aleramo Ceva Grimaldi. L'obiettivo è quello di salvaguardare la continuità aziendale attraverso l'adozione di un "piano di risanamento" che prevede una ristrutturazione e riorganizzazione interna volta ad ottenere una ineludibile riduzione dei costi intimamente connessa alla implementazione del fatturato, condizioni indispensabili per assicurare la continuità aziendale. In tale contesto e con tali finalità, sono state intraprese iniziative tese a rinnovare la collaborazione ed il coinvolgimento del Socio FS che ha dimostrato disponibilità ed interesse: iniziative che riguarderanno anche altri operatori dei trasporti unitamente a istituzioni pubbliche e private.

- **Gestione del patrimonio immobiliare**

Società Patrimonio DLF S.r.l.



E' confermata la sinergia e la collaborazione con la società: per i ritorni di redditività costanti nel tempo, per la consonanza di *mission* e la diversificazione che consente di preservare e accrescere il valore del patrimonio. La società sta procedendo con un programma di acquisizioni immobiliari finanziariamente sostenibile, che comporta, anche sulla base di certificazioni terze, un progressivo aumento del suo valore patrimoniale.

- **Servizi assicurativi e finanziari**

InLinea S.p.A.



Anche tale partecipazione, oltre a generare ritorni di redditività costante, si contraddistingue per la consonanza di *mission* relativamente all'attenzione nei confronti dei ferrovieri e dei loro familiari attraverso l'offerta di servizi dedicati, nonché la formazione di

competenze professionali da dedicare prevalentemente ai giovani figli di ferrovieri stessi.

La Società, per il Triennio 2015-2017, sta approntando un'evoluzione delle linee di business, prevedendo l'attivazione di una nuova struttura per il collocamento di prodotti finanziari.

L'impulso all'attività finanziaria, oltre che attraverso il reclutamento di risorse nell'ambito della rete di vendita del Socio di maggioranza HDI, avverrà anche attraverso la Bnc Assistenza e Solidarietà *onlus* nell'ambito dei figli dei ferrovieri.

- ***Investimenti e innovazione***

Principia SGR S.p.A.

L'investimento rientra nella strategia di diversificazione del patrimonio della Fondazione ed è finalizzato ad assicurare un collegamento efficiente e funzionale con le proprie finalità istituzionali, con particolare attenzione allo sviluppo del territorio meridionale.

- **Assistenza ai ferrovieri e inserimento nel mondo del lavoro**

Associazione BNC Assistenza e Solidarietà Onlus

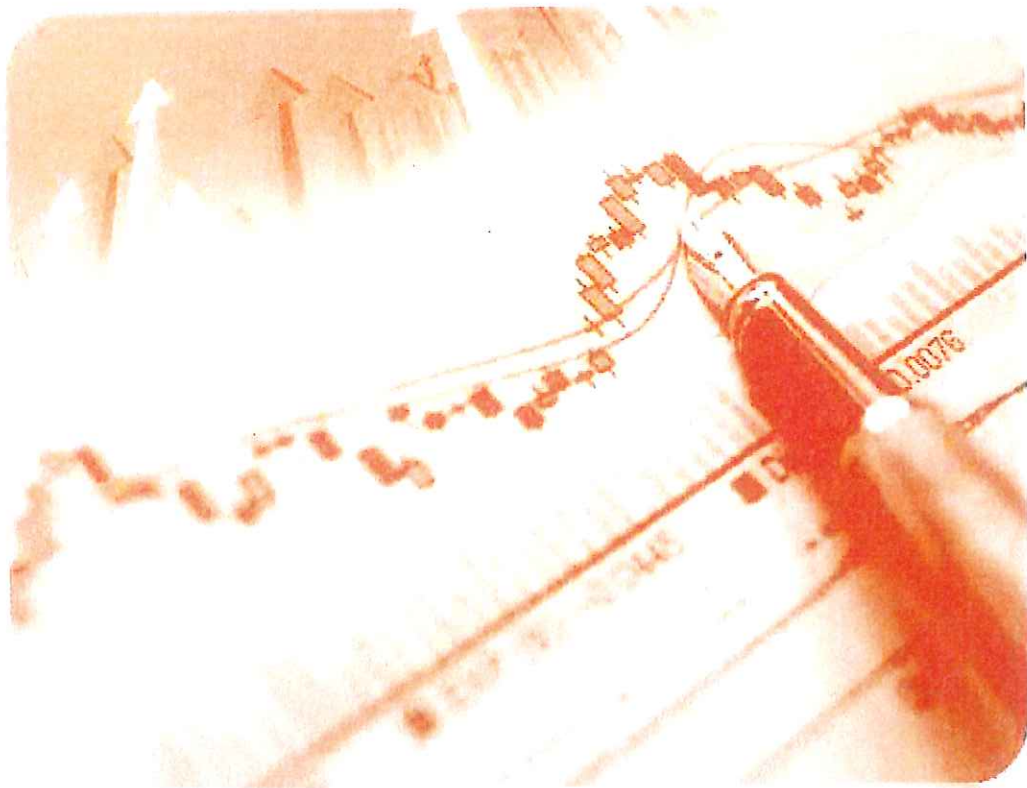
La Fondazione BNC è socio fondatore, assieme alla Compagnia di Assicurazioni HDI S.p.A., dell'Associazione BNC Assistenza e Solidarietà *Onlus*, di cui è socio ordinario l'Istituto Bancario del Lavoro (IBL). L'Associazione, costituita nel 1999, si pone l'obiettivo di promuovere ed attuare interventi di carattere sociale, diretti all'assistenza, al miglioramento morale ed economico delle condizioni dei ferrovieri e dei loro familiari. Tra le attività promosse, oltre la concessione di borse di studio agli studenti, figli di dipendenti del Gruppo, l'Associazione organizza *master* di specializzazione *post lauream* per l'inserimento nel mondo del lavoro. Le prime edizioni dei *master* hanno ottenuto ottimi risultati in termini di occupabilità confermando l'efficiente sinergia tra i soci commerciali e *no profit*.

BNC
Assistenza e Solidarietà
O.N.L.U.S.





4. LINEE GUIDA - BUDGET 2016



4.1 Criteri per la formulazione del *budget* 2016

I criteri utilizzati nella redazione del *budget* 2016 non si discostano significativamente da quelli adottati per il preconsuntivo dell'esercizio 2015, esposto al punto 3.1, e riassumono le ipotesi di seguito elencate:

- incassare dividendi in misura ridotta rispetto all'esercizio 2015;
- incassare interessi e proventi assimilati con sostanziale incremento rispetto all'esercizio 2015;
- prevedere proventi in merito alla gestione patrimoniale risultanti da possibili opzioni *call* su titoli in portafoglio e rivalutazione dell'opzione *put* su FTSE MIB in conseguenza di un livello di indice FTSE MIB stimato a 24500 bp;
- perseguire l'obiettivo di contenimento degli oneri di gestione.

In considerazione di tali ipotesi a base della formulazione del *budget* 2016, la Fondazione potrebbe realizzare un utile d'esercizio di euro 7.528.000 che, al netto:

- dell'accantonamento nella misura del 60% a copertura dei disavanzi pregressi;
- dell'accantonamento alla riserva obbligatoria;
- dell'accantonamento al fondo del volontariato (Atto Indirizzo 19/04/01);
- dell'accantonamento al fondo per iniziative comuni (Consiglio ACRI del 14.03.2012)

evidenzia un avanzo netto di euro 2.241.136 da destinare all'Attività Istituzionale 2017.

Nella successiva Tabella "C" vengono meglio illustrate le diverse poste riguardanti i proventi, i costi operativi nonché il dettaglio delle risorse disponibili con particolare riferimento ai settori rilevanti.

Ulteriori elementi di dettaglio per ciascuna delle principali voci sono evidenziate nelle pagine successive alla Tabella "C".



Tabella "C"

**PROSPETTO DI DETERMINAZIONE DELLE RISORSE ANNUALI
ESERCIZIO 01.01.2016 - 31.12.2016**

Proventi sugli impieghi finanziari			9.018.000
a) risultato delle gestioni patrimoniali		5.951.000	
b) dividendi e proventi assimilati		1.697.000	
c) interessi e proventi assimilati		1.370.000	
Altri Proventi			-
a) altri proventi			
Costi operativi			- 1.490.000
a) compensi dei Componenti degli			
- Organi sociali		240.000	
- rimborsi spese		20.000	
b) spese di gestione e amministrazione		739.000	
di cui per il personale	310.000		
c) oneri fiscali		491.000	
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio			7.528.000
Copertura disavanzi pregressi (60%)			- 4.516.800
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio			3.011.200
Riserva obbligatoria (20%)			- 602.240
Margine lordo destinabile			2.408.960
Riserva integrità del patrimonio (15%)			-
Accantonamento fondo volontariato			- 160.597
- Atto Indirizzo 19.04.01		80.299	
- Incremento indisponibile ex L. 266/91 art. 15		80.299	
- Accantonamento fondo per iniziative comuni			- 7.227
Margine netto destinabile			2.241.136
Stima avanzo anno precedente da destinare a erogazioni istituzionali			1.702.889
Totale risorse destinabili			3.944.025
<i>Settori rilevanti:</i>			1.198.658
Volontariato filantropia beneficenza	24%	287.678	
Protezione e Qualità ambientali	30%	359.597	
Arte, attività, beni culturali	18%	215.758	
Prevenzione criminalità e sicurezza pubblica	5%	59.933	
Salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa	15%	179.799	
<i>Settori ammessi:</i>	8%		104.231
Fondo di stabilizzazione			400.000
Accantonamento ai fondi per le erogazioni ai settori rilevanti 2017			2.241.136
Totale			3.944.025
Totale a pareggio			-

Il Segretario Generale
(Giuseppe Esposito)

Il Presidente
(Alejandro Ceva Grimaldi)

Specifiche relative alle principali voci della "Tabella C": "Prospetto di determinazione delle risorse annuali"

Proventi sugli impieghi finanziari Euro 9.018.000

La previsione dei proventi è stata stimata in base alle diverse tipologie di investimento previste:

- per i dividendi attesi	1.697.000
- per immobilizzazioni finanziarie	385.550
- per strumenti finanziari non immobilizzati	984.450
- per risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati	5.951.000

Altri proventi Euro 0

Costi operativi Euro 999.000

I costi operativi sono così stimati:

- <i>Compensi dei Componenti degli Organi sociali e rimborsi spese</i>	260.000
--	---------

La voce esposta risulta in linea con il valore stimato nella formulazione del preconsuntivo per l'anno 2015 (circa 262.696). L'importo comprende i compensi ed i rimborsi spese dei componenti del Consiglio di Amministrazione, dell'Organo di Indirizzo, del Collegio Sindacale, del Segretario Generale.

- <i>Spese di gestione e amministrazione</i>	739.000
--	---------

Le spese di gestione e amministrazione sono in linea con la stima delle spese dell'anno precedente e sono così ripartite:

- per il personale	310.000
- per consulenti e collaboratori esterni	85.000
- per servizi di gestione del patrimonio	72.000
- interessi passivi e altri oneri finanziari	2.000
- commissione di negoziazione e gestione	105.000
- ammortamenti	11.000
- altri oneri	154.000

Si riportano di seguito le singole voci di costo, evidenziando tra parentesi l'importo previsto per il 2015:

- *Per il personale:* 310.000 (306.266)

Si prevede un lieve incremento del costo del personale rispetto all'esercizio precedente dovuto all'aumento contrattuale previsto dal CCNL Commercio e Terziario

- *Per consulenti e collaboratori esterni:* 85.000 (83.612)

comprende consulenze legali, fiscali, del lavoro, tecniche e dei servizi di revisione contabile;

- *Per servizi di gestione del patrimonio:* 72.000 (71.635)

comprende consulenze sull'analisi degli investimenti e del portafoglio amministrato;

- *Interessi passivi e altri oneri finanziari:* 2.000 (1.086)

l'importo è relativo agli oneri finanziari sulle negoziazioni dei titoli amministrati dalla Fondazione.

- *Commissioni di negoziazione e gestione:* 105.000 (93.493)

la voce si riferisce alle commissioni sulla negoziazione dei titoli e alle commissioni di gestione del Fondo Principia II;

- *Ammortamenti:* 11.000 (10.622)

trattasi delle quote di ammortamento calcolate sui beni;

- *Altri oneri:* 154.000 (152.547)

tale importo comprende le spese generali di funzionamento che si prevedono in linea con il preconsuntivo 2015.

Oneri fiscali: **Euro 491.000** **(557.296)**

Tale importo si riferisce alla stima delle imposte Ires, Irap e Imu.

Totale Oneri **Euro 1.490.000**

L'accantonamento alla riserva obbligatoria è pari al 20% dell'avanzo netto dell'esercizio dopo la copertura (60% dell'utile) del disavanzo delle perdite pregresse.

L'accantonamento al fondo del Volontariato ai sensi della L. 266/91 a favore della Regione Lazio e della Regione Calabria è stato calcolato così come disposto dal paragrafo 9.7 dell'Atto di Indirizzo del 19/04/2001 e successive modifiche.

L'avanzo residuo, dopo i suddetti accantonamenti, viene destinato per euro 2.241.025 ai fondi per attività istituzionale da effettuarsi nell'anno 2017.

L'attività istituzionale nell'esercizio 2016, per un totale di 1.702.889 sarà finanziata con l'avanzo residuo stimato per l'esercizio 2015.





5. ATTIVITA' ISTITUZIONALE



5.1 Linee guida, criteri, modalità.

La Fondazione BNC per l'anno 2016 dovrebbe poter disporre di risorse pari a circa € 1.300.000, al netto degli accantonamenti, da destinare contabilmente, all'Attività Istituzionale.

L'importo, ridotto rispetto a quanto stanziato lo scorso anno, si giustifica anche con la coincidenza di un momento di transizione per la Fondazione che, a maggio 2016, vedrà la scadenza del mandato dell'Organo di Indirizzo.

Se i risultati di bilancio al 31 dicembre 2015, inoltre, dovessero confermare il positivo andamento in atto dei mercati finanziari rispetto alle previsioni di preconsuntivo si potrebbero implementare le disponibilità residue del Fondo di Stabilizzazione - con circa 1.000.000 di euro.

Il Programma delle attività istituzionali 2016 sarà armonizzato con le disposizioni statutarie, con le procedure del Regolamento attuativo dello Statuto e con le linee guida del Piano Strategico triennale 2015-2017.

La Fondazione non ha radicamento territoriale e dispone di risorse limitate.

In ragione di ciò per la sessione erogativa annuale si sono, fin qui, individuati criteri di specificazione per materia e di delimitazione territoriale, con particolare, al Mezzogiorno d'Italia. Alla luce dell'esperienza maturata e degli esiti delle sessioni erogative degli anni scorsi, se la limitazione per materia ha una sua ragione d'essere, quella territoriale necessita di una riflessione atteso che il Sud non risponde in maniera adeguata alle sollecitazioni effettuate.

E' il caso di sottolineare che l'attività istituzionale diretta ha una chiara vocazione nazionale ad un tempo comprendendo i settori della ricerca, formazione, educazione, filantropia e beneficenza.

Attraverso poi l'attività istituzionale d'iniziativa, fermi rimanendo criteri e procedure, si cerca di riallineare sbilanciamenti di tipo territoriale e/o di settore.

Ciò premesso, i filoni dell'Attività Istituzionale sono così articolati:

Sessione Erogativa Annuale, mediante la quale vengono pubblicati, con sistema on line, i criteri e le modalità di presentazione dei progetti e delle relative richieste di contributo e vengono gestite le 4 fasi di selezione dei progetti da finanziare ed il relativo monitoraggio.

Attività Istituzionale Diretta, che riguarda il finanziamento di progetti, ricerche e attività svolte dagli Enti Strumentali della Fondazione le cui finalità sono state evidenziate nel

precedente paragrafo 3.

Attività Istituzionale d’iniziativa, che comprende progetti, iniziative, attività che attengono a richieste di contributo pervenute da varie istanze che vengono valutate sulla base di criteri di selezione consimili a quelli utilizzati per la Sessione Eroгатiva.

Rivestono poi un particolare significato sia le contribuzioni per alimentare il Fondo con il Sud volte a supportare progetti da realizzare nelle aree del Mezzogiorno così come le iniziative comuni con l’ACRI, alimentate dall’apposito Fondo.

La Fondazione dispone ormai di archivi informatizzati e completi relativi a tutte le diverse fasi di svolgimento dell’attività istituzionale. Ciò consente di snellire e velocizzare l’andamento delle sue procedure al fine di realizzare e portare avanti un lavoro sistematico e continuamente “consultabile” nel tempo.

Nel corso del 2016 continuerà, inoltre, l’attività di monitoraggio dei progetti approvati attraverso l’effettuazione sistematica di sopralluoghi e riscontri diretti.

Per quanto riguarda le scelte e gli obiettivi da perseguire nella destinazione delle risorse, l’Organo di Indirizzo, fermo restando quanto sopra premesso, ha ribadito i seguenti criteri e modalità di perseguimento dei fini istituzionali:

a) *Operare all’interno dei settori d’intervento definiti dall’art. 3 dello Statuto:*

• SETTORI RILEVANTI:

1. *Volontariato, Filantropia, Beneficenza:* in ambito nazionale permane la volontà di confermare il proprio impegno a favore di progetti nelle aree meridionali, come testimoniato dalla decisione di destinare gli accantonamenti del “Fondo indisponibile per il Volontariato” ex art. 15 della legge 266 del 1991, proprio ai progetti più significativi che la Fondazione sostiene nel Mezzogiorno.

A tal proposito è utile sottolineare che anche nel 2016 la Fondazione provvederà, con risolutezza e determinazione, ad operare a vantaggio del mondo della detenzione volendo estendere, come nel 2015, ad altre realtà carcerarie, del Nord e Sud Italia, la possibilità di riscatto che, attraverso una serie di interventi mirati, è stata già offerta ai detenuti di alcuni Istituti penali del nostro Paese. Il progetto “Biblioteca Vivente”, iniziativa presso l’Istituto Penitenziario di Bollate (MI), inizialmente sostenuta dalla stessa Fondazione Cariplo ed a cui la Fondazione ha contribuito per le successive edizioni, ha ottenuto

ottimi risultati. Con la convinzione che il recupero del detenuto è da considerarsi una risorsa per la Società, la Fondazione si farà partecipe di progetti comuni coinvolgendo altri Enti per poter avviare, con le istituzioni, iniziative finalizzate al miglioramento delle condizioni di vita delle Case Circondariali italiane, con particolare riguardo alla sfera occupazionale, sociale e relazionale.

Con riferimento al settore del Volontariato, la Fondazione continuerà a finanziare, sia pure con una quota modesta di risorse, iniziative, di minor impegno finanziario anche se con impatti sociali notevoli, volte a dare attuazione ad progetti ed interventi diretti ad Enti ed Associazioni dediti all'assistenza ed al miglioramento morale, economico e sociale delle categorie sociali deboli, nonché all'assistenza ai ferrovieri in attività ed in quiescenza ed alle loro famiglie;

2. *Protezione e Qualità Ambientale*: con l'impegno in studi e ricerche, con particolare riferimento alla mobilità, alla logistica integrata e all'impatto ambientale. Come per il 2015, anche il 2016 vedrà potenziato l'impegno della Fondazione nell'ambito della ricerca, da quella medica a quella ambientale, da quella artistica a quella letteraria, anche tramite l'assegnazione di contributi per i conseguenti Progetti/Assegni. E' utile ricordare che sono stati approvati assegni di ricerca a favore di Enti pubblici e privati di elevato standing, quali a l'ENEA, l'Istituto Nazionale di Fisica e Vulcanologia, la Scuola Normale Superiore di Pisa, Fondazione Telethon, Fondazione Santa Lucia, Fondazione Adriano Olivetti, tanto per citarne alcuni.

Significativa, inoltre, è stata la collaborazione con il Gruppo Ferrovie dello Stato Italiane per l'erogazione di assegni a sostegno del percorso formativo e di ricerca di giovani laureati e laureandi su temi inerenti l'ingegneria dei sistemi ferroviari. Tale iniziativa, per la quale è stata sottoscritta apposita convenzione con i Dipartimenti di Ingegneria dell'Università degli Studi di Roma "La Sapienza", è finalizzata all'assunzione di giovani all'interno del Gruppo FS.

Finanziare la ricerca coglie uno dei bisogni fondamentali del Paese che vede un vero e proprio esodo di giovani talenti che, non trovando occupazione in Italia, si recano all'estero. Capitale umano che se ne va, portandosi dietro l'ossatura dello sviluppo del Paese.

Non è irrilevante, oltre ciò, la "fiscalità di vantaggio" che deriva alla Fondazione da

questo tipo di interventi. Vantaggio idoneo a recuperare risorse da reinvestire nell'attività istituzionale.

3. *Arte, Attività e Beni Culturali*: attività dirette alla ricerca, al restauro ed al recupero di beni artistici ed archeologici e studi, pubblicazioni e manifestazioni culturali.
4. *Salute Pubblica, Medicina Riabilitativa e Preventiva*: vengono promossi studi, ricerche, l'acquisto di apparecchiature diagnostiche, con particolare attenzione alla prevenzione e alla riabilitazione.
5. *Prevenzione della Criminalità e Sicurezza Pubblica*: viene sostenuta la promozione della cultura della legalità attraverso iniziative ed interventi volti al risanamento sociale, allo sviluppo economico e culturale delle aree meridionali, nonché all'integrazione sociale.

• SETTORI AMMESSI:

6. *Educazione, Istruzione e Formazione*: in tale settore di intervento si inseriscono anche i finanziamenti di corsi, master universitari e post-universitari, borse di studio anche attraverso il fattivo ruolo dell'Associazione BNC Assistenza e Solidarietà, specie nella realizzazione di master che contribuiscono alla formazione ed alla creazione di opportunità di lavoro per giovani neolaureati e l'assegnazione di borse di studio ai figli dei ferrovieri.
- b) *Privilegiare progetti/iniziative che abbiano una connotazione progettuale definita e non generica, presentino elementi di concretezza e consentano la verificabilità degli obiettivi;*
- c) *Nella valutazione comparativa tra progetti vengono tenuti nella dovuta considerazione i seguenti elementi:*
- appartenenza della domanda ad uno dei settori di intervento della Fondazione di cui all'art. 2 del Regolamento attuativo dello Statuto; rispetto delle modalità e dei tempi di invio della richiesta (ove prevista una scadenza);
 - controllo dell'esattezza dell'eventuale documentazione trasmessa (ove richiesta);
 - capacità del Progetto di favorire l'occupabilità;
 - validità ed affidabilità del soggetto proponente (valutazione dell'esperienza maturata dal soggetto richiedente nello stesso settore di attività e nella realizzazione di progetti analoghi);

- sostenibilità del Progetto (valutazione dell'esistenza di altri soggetti che finanziano il medesimo progetto e della consistenza di tali finanziamenti);
 - realizzabilità del Progetto (valutazione della coerenza interna del progetto o dell'iniziativa, con particolare riguardo ai mezzi utilizzati, in relazione agli obiettivi perseguiti);
 - *originalità del progetto e della sua capacità di perseguire in modo efficiente ed efficace i fini verso cui è diretta l'erogazione;*
 - comunicazione (esame della capacità del richiedente di prevedere, come parte del progetto, l'attività di comunicazione dell'iniziativa e la divulgazione dei risultati raggiunti);
 - sostenibilità del Progetto per la Fondazione (valutazione dell'Impegno economico richiesto alla Fondazione, sulla base della disponibilità di risorse economiche attribuite dal Documento Programmatico Previsionale - D.P.P. - annuale al singolo settore d'intervento);
 - territorialità (tale criterio tiene conto dei territori di elezione previsti dallo Statuto della Fondazione per lo svolgimento delle attività istituzionali);
 - circolarità delle risorse (viene verificato se il richiedente in passato non abbia già ricevuto uno o più contributi dalla Fondazione, onde evitare la concentrazione di risorse su un unico soggetto).
- d) *Promuovere e rafforzare l'immagine della Fondazione BNC all'esterno attraverso diversi strumenti di comunicazione.*

A tal fine, attraverso il sito Internet vengono rese note le scelte strategiche della Fondazione ed i risultati conseguiti. Vengono divulgate notizie sull'attività istituzionale e sui contenuti del Regolamento che ne regola l'operatività. Tutto ciò consente l'accesso alle informazioni essenziali che sono alla base del processo di selezione e di approvazione degli interventi da parte della Fondazione secondo un criterio ispirato alla massima trasparenza.

- e) *Esaminare accuratamente, con un continuo monitoraggio, lo stato di avanzamento dei progetti in corso di esecuzione, nonché, il reale completamento dei medesimi, attraverso la dettagliata documentazione, le relazioni finali che vengono prodotte dai soggetti destinatari dei finanziamenti ed alcuni riscontri sul campo.*

f) *Erogazione del contributo deliberato soltanto dopo il completamento del progetto (o dell'iniziativa) e solo eccezionalmente per step successivi, dopo accurata verifica dell'attività svolta e dei risultati raggiunti e riscontrati, anche mediante il monitoraggio da parte della Fondazione, a seguito di riscontro positivo nell'esame della documentazione prodotta.*

5.2 Stima delle disponibilità e loro destinazione.

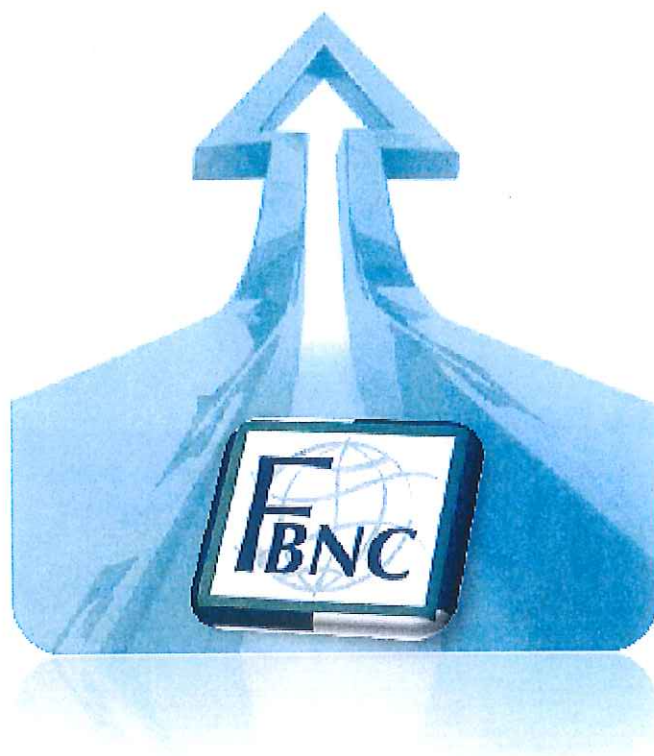
Così come già descritto al precedente cap. 3, punto 1, nell'ipotesi di un avanzo di € 7.626.697 al 31.12.2015, la disponibilità da destinare all'attività istituzionale per l'anno 2016 risulta pari ad € 1.302.889, al netto di € 400.000 da accantonare al Fondo di stabilizzazione.

Si riporta di seguito una preliminare ipotesi di ripartizione delle risorse destinate all'attività istituzionale per l'esercizio 2016.

<u>Settori rilevanti</u>	92%	
- Volontariato, Filantropia, Beneficenza		24%
- Protezione e qualità ambientale		30%
- Arte, Attività, beni culturali		18%
- Salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa		15%
- Prevenzione criminalità e sicurezza pubblica		5%
<u>Settore ammesso</u>	8%	
- Educazione, istruzione e formazione		8%



6. CONSIDERAZIONI FINALI



Se nella introduzione al documento si è dato conto, sia pur sommariamente, dei dati e delle dinamiche del preconsuntivo, nelle conclusioni è opportuno misurarsi con le prospettive a brevissimo ed a breve termine.

Quanto alle prime, ci si riferisce alle probabilità che preconsuntivo e consuntivo si sovrappongano pressoché integralmente.

Tutte le “variabili dipendenti” dalla gestione sono note e sotto controllo: l’eventualità dell’esercizio di alcune *call* in scadenza nel mese di dicembre, per esempio, null’altro configurerebbe se non un trasferimento di fondi dai titoli di capitale alla liquidità.

Anzi, poiché le *call* vengono sempre vendute con *strike* superiore al valore di carico, il conto economico non potrebbe che migliorare ulteriormente.

Tutt’altro discorso vale per la “variabile indipendente”, relativa all’andamento dell’indice della Borsa italiana ed ai suoi riflessi sulla opzione *put*, anche se la dimensione dei lotti in scadenza a dicembre è contenuta.

Coerentemente con la scelta fin qui operata in assoluta trasparenza di “fotografare” il valore del derivato all’atto della negoziazione, nella costruzione del preconsuntivo, si è deciso di assumere il valore dell’indice ai corsi correnti.

E’ l’unica opzione credibile in una fase di altissima volatilità, che renderebbe grottesco il già di per sé ostico compito di ogni previsione.

Tuttavia analisi tecniche autorevoli, che in quanto tali non contemplan valutazioni di scenario e soprattutto straordinari ed imprevedibili accadimenti, rendono non temeraria l’ipotesi che l’indice italiano tenga l’attuale posizione fino alla fine dell’anno.

Con il che l’Organo di Indirizzo uscente potrebbe trovarsi ad approvare nella primavera prossima, l’ultimo bilancio del proprio mandato in utile, il quarto consecutivo in avanzo di esercizio.

Il *budget 2016* è stato redatto riportando pedissequamente le previsioni del Piano Triennale.

E’ una scelta consapevole certo non dettata da pigrizia, ma fondata su convincimenti ed obiettivi in cui si crede e per i quali si lavorerà, credendoci.

Intanto il preconsuntivo 2015 si discosta dalle previsioni del Piano Strategico, solo sull’andamento dell’indice FTSE MIB 30.

Il primo, come accennato, è stato prudentemente redatto ai corsi correnti (circa 21.000), il secondo ipotizza un *target* a 23.200 punti.

Si è condivisa la scelta dell'*Advisor* di correlare il *target* indice alle previsioni sul PIL italiano ed al rendimento del BTP decennale, *benchmark* di riferimento.

Ad oggi entrambe le correlazioni sono viste in miglioramento: il PIL nazionale risulta in tendenziale aumento, mentre il rendimento del decennale segnala qualche flessione.

Il principio di precauzione, cui ci si è sempre informati, ha indotto ad assumere in preconsuntivo il livello corrente dell'indice.

L'analisi tecnica, cui prima si accennava, indiscutibilmente indica la possibilità che da qui a fine anno l'assunzione in preconsuntivo "tenda" a quella di Piano Triennale. In questa evenienza il risultato dell'esercizio non potrebbe che migliorare, avvicinandosi ulteriormente a quello di Piano.

L'ansia della emotività del breve termine, spesso, fa velo sulla razionalità del medio termine.

Non venti anni orsono, ma solo tre, e precisamente nel luglio del 2012, l'indice italiano sprofondava a 12.400 punti.

La drammaticità di quella situazione è scolpita a lettere cubitali nella memoria degli Organi della Fondazione.

Anche volendo assumere i valori correnti dell'indice (21.000) e non quelli massimi del 2015 (24.000), non sfugge il forte recupero nel triennio: recupero verosimilmente dovuto, in particolare nella prima parte del periodo, più ad un riallineamento di valori di Borsa incredibilmente bassi rispetto a quelli effettivi, che alla ripresa economica, di fatto fino a poco tempo orsono debole se non inconsistente.

Poiché la politica monetaria accomodante, che i mercati hanno giustamente mostrato di non gradire ulteriormente, quanto meno fletterà, tornerà in campo una correlazione meno fantasiosa tra andamento dei mercati ed economia reale.

I tassi di incremento del PIL italiano previsti dal Piano triennale, considerando gli spazi di recupero dell'economia nazionale, paiono credibili, sia sulla base delle valutazioni di "Prometeia" che di altri.

Il presente Documento Programmatico Previsionale si allinea al Piano triennale, cosa niente

affatto scontata data la diversa natura delle due elaborazioni.

Entrando più nel dettaglio, si osserverà che i proventi da dividendi sono in calo mentre aumentano quelli da titoli di debito. Ciò nella intenzione di ridurre l'esposizione sul comparto azionario e riequilibrare il portafoglio.

L'operazione andrà fatta al manifestarsi di opportune condizioni, con la necessaria gradualità e con grande attenzione alla redditività, atteso che una riduzione del comparto azionario comprime la possibilità di ricorrere alle opzioni *call*.

Al netto degli oneri fiscali, i costi operativi si attestano al milione di euro, con possibilità di ulteriori limature.

Si segnala che gli oneri fiscali non scontano gli effetti della fiscalità di vantaggio di parte dell'attività istituzionale (ricerca), perché ad oggi indeterminati e indeterminabili.

Altra assunzione coincidente con il Piano triennale è rappresentata dalla "gestione inerziale della *put*".

Con ciò si intende che elaborazioni e risultati non contemplano alcun intervento di riduzione dello *strike* del derivato nelle sue articolazioni.

L'incremento dell'attivo patrimoniale e la liquidità disponibile consentono, sotto questo profilo, spazi di manovra.

E' utile ricordare che il precedente Piano triennale prevedeva, in *outlook* 2015, una riduzione dello *strike* medio di esercizio del derivato con *target* 28.000 punti.

Riproporre nel DPP i vari livelli di *strike* del triennale, sarebbe stato non solo improprio ma financo inutile.

Rimangono fermi i vincoli noti e più volte ribaditi: da un lato, il principio di sufficienza del patrimonio che deve comunque garantire idonea redditività; dall'altro, il principio di precauzione, che consiglia di non attendere che "il mercato faccia il suo corso" raggiungendo inerzialmente lo *strike* di esercizio.

Eventualità, questa, cui le analisi dell'*Advisor* assegnano probabilità molto basse.

Tra i due punti estremi del *range* è verosimile che all'atto dei rinnovi previsti nei primi tre mesi del prossimo anno, si possa trovare un ragionevole punto di equilibrio ove, beninteso, le condizioni di mercato dovessero consentirlo.

Quanto alla destinazione dell'utile, si prosegue nella linea fin qui seguita di un forte accantonamento a copertura dei disavanzi pregressi, si consolida il Fondo di stabilizzazione delle erogazioni e si prevede una congrua dotazione per le erogazioni.



