



***DOCUMENTO
PROGRAMMATICO
PREVISIONALE***

ESERCIZIO 2017

INDICE

§	TITOLO	Pag.
	INTRODUZIONE	5
1.	La missione e i settori di intervento della Fondazione	11
2.	Quadro Macroeconomico	15
3.	Esercizio 2016: Situazione economica e partecipazioni	21
3.1	Preconsuntivo al 31.12.2016	23
	Tabella "A"	24
3.2	Le partecipazioni	25
	ISFORT	25
	Società Patrimonio DLF S.r.l.	25
	InLinea S.p.a.	26
	Principia SGR	26
	BNC Assistenza a solidarietà ONLUS	26
4.	Linee guida – Budget 2017	29
4.1	Criteri per la formulazione del budget 2017	31
	Tabella "B"	32
5.	Attività istituzionale	37
5.1	Linee guida, criteri, modalità	37
5.2	Stima delle disponibilità e loro destinazione	44
6.	CONCLUSIONI	45



INTRODUZIONE



INTRODUZIONE

Il Documento Programmatico Previsionale per l'esercizio 2017 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 2015 – 2017 ed alle linee guida della Carta delle Fondazioni.

L'art. 22 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 preconsuntivo al 31 dicembre 2016 segnala, alla voce del conto economico, un disavanzo pari a € 15.765.310, a fronte di previsione di budget pari a un avanzo pari a € 7.528.000 con un forte ed evidente disallineamento.

All'interno del dato macro in particolare si segnalano:

- L'attendibilità della previsione relativa alla evoluzione dell'indice FTSEMIB stimato a 24.500 punti. Dopo aver visto i massimi nell'estate 2015, con livello pari a 24.000, l'indice italiano ha iniziato una correzione, apparentemente fisiologica, portandosi in area 22.000. In tale area, si è stabilmente manifestata una fase di movimenti laterali, fino a tutto il mese di

dicembre. Al momento della stesura del DPP (ottobre 2015) l'indice si attestava a 22.500 punti circa. Quindi, i massimi raggiunti, e la prolungata e stabile lateralità descritta, hanno reso credibile una previsione per l'anno 2016 in area 24.500 punti. Purtroppo, e per le note ragioni di carattere geopolitico e di natura macro, i mercati, in particolare quello italiano, hanno preso una direzione opposta.

L'indice FTSE MIB, infatti, si è portato dai 21.500 punti delle ultime sedute dell'anno, ai 15.700 della prima decade del mese di febbraio. Tale violenta correzione ha coinciso con i *rolling* delle opzioni *put*, precedentemente rinnovati in area 22.000. Ciò spiega il risultato di conto economico pesantemente negativo.

Peraltro l'evoluzione di alcuni eventi in scadenza da qui a fine anno (elezioni americane, etc.) nonché, nell'ambito dell'analisi tecnica formulata da Borsa Italiana, il superamento della resistenza posta in atto a 16.500 punti dell'indice, potrebbero determinare il raggiungimento in area 18.000, con conseguente miglioramento non trascurabile del risultato di esercizio;

- il risultato delle gestioni patrimoniali, pari a circa – 15.470.000 euro a fronte di una previsione di *budget* di 5.951.000 euro;
- i costi operativi, preventivati ad euro 1 milione risultano pari ad 1.089.000: l'aumento è dovuto principalmente al sostegno straordinario alla ristrutturazione della controllata ISFORT, ad interventi di manutenzione straordinaria della sede sociale nonché a pareri legali e contabili richiesti per l'applicazione del Protocollo d'intesa Acri – Mef e le modifiche statutarie. Gli oneri fiscali passano dai 490 mila euro preventivati a 635 mila circa in ragione del pieno dispiegarsi degli inasprimenti fiscali.

Rispetto ai costi operativi consuntivati al 31.12.15, pari a 1.112.000 circa, si segnala una riduzione pari al 5%; se poi si considerano le poste straordinarie prima descritte, i costi operativi si attestano a 950.000 euro circa, con una riduzione tendenziale pari all'8,5%.

Con riferimento ai costi operativi, al netto di quelli straordinari sostenuti nell'esercizio, è lecito prevedere per la voce un andamento sostanzialmente stabile. Per quel che concerne gli oneri fiscali, è possibile attendersi un significativo decremento per gli effetti della fiscalità di vantaggio connessa all'attività istituzionale 2015 e 2016.

Il preconsuntivo 2016, aldilà dei dati e dei numeri che possono subire variazioni in sede di consuntivazione finale, consolida, in ogni caso, 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.

Nonostante le avverse condizioni dei mercati, la riduzione degli attivi e la riduzione degli strike dell'opzione put, i premi incassati con le opzioni call sui titoli in portafoglio, hanno raggiunto lo stesso livello del precedente esercizio.

Il saldo netto tra premi incassati da vendite opzioni *call* e quelli sostenuti per *rolling* dell'opzione *put* è in miglioramento: € 604.000 per l'esercizio 2015 a fronte di € 923.000 previsti per l'esercizio 2016.

Il miglioramento del saldo netto è principalmente dovuto alla diminuzione del volume dell'esposizione, determinato dalle operazioni di riduzione degli strike.



1. LA MISSIONE E I SETTORI DI INTERVENTO DELLA FONDAZIONE

Missione della Fondazione vuole essere quella di rappresentare una costante presenza nel sostegno alla comunità e alle 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 i punti di forza della Fondazione che non fa venir meno, tuttavia, una specifica attenzione 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 di Enti Strumentali quali "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 sono illustrate nel successivo paragrafo 3.2.

Particolare significato riveste inoltre 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:

A. 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. Ricerca Scientifica: studi e ricerche, con particolare riferimento alla mobilità, alla logistica integrata e all'impatto e protezione 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.

B. 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. QUADRO MACROECONOMICO

Nonostante il sostegno delle politiche economiche, la crescita economica mondiale continua a mostrare un profilo moderato. Gli indicatori congiunturali mostrano infatti andamenti ancora contrastanti che segnalano la persistenza di relative fragilità nel processo di ripresa. Analizzando in dettaglio le principali aree geografiche, negli Stati Uniti la crescita del Pil appare inferiore alle attese, anche se tali andamenti sono spiegati in larga parte dalla correzione delle scorte, lasciando quindi presagire la possibilità di una accelerazione nei prossimi trimestri. L'area *Uem* invece mostra un profilo in linea con le attese, caratterizzato quindi da crescita lenta e ancora molto variegata tra i vari paesi. A fronte di una buona dinamica dell'attività economica in Germania e, soprattutto, in Spagna, si registra invece una situazione ancora relativamente stagnante in Francia e **soprattutto in Italia** che resta una delle economie con il maggior ritardo congiunturale all'interno dell'area. In Europa si registra un andamento superiore alle attese nel Regno Unito per la vivacità dei consumi. Per quanto riguarda i paesi emergenti, il quadro complessivo appare maggiormente stabilizzato rispetto ai mesi passati; si registra una attenuazione della recessione in Brasile e Russia e una buona tenuta dell'attività in India.

Le prospettive economiche sono legate principalmente all'efficacia delle politiche monetarie e in Europa agli effetti che la *Brexit* potrà esercitare. Sotto questo aspetto l'area più fragile resta l'*Uem* non solo per l'effetto domino che potrebbe portare l'Euro verso posizioni più apprezzate, non solo nei confronti della sterlina, quanto per la debolezza strutturale dell'economia che richiederebbe politiche espansive anche sul fronte fiscale, circostanza resa più complessa dal lungo ciclo elettorale che caratterizzerà i prossimi mesi del 2016 e il 2017.

Anche i mercati finanziari sono in questa fase particolarmente sensibili alle aspettative sulle future mosse di politica monetaria. L'atteggiamento delle rispettive banche centrali finora è stato quello di farsi carico di tutto il sostegno da fornire alle crescite economiche con cicli che evidentemente sono diversi in funzione dell'evoluzione congiunturale.

Negli Stati Uniti, l'inizio della fase restrittiva di politica monetaria dovrebbe collocarsi a fine anno; le diverse visioni che sembrano emergere in merito al rafforzamento dell'attività economica, alla crescita dell'inflazione e al miglioramento del mercato del lavoro, potranno determinare maggiori incertezze sull'evoluzione della politica monetaria nel 2017. Ciò potrà condizionare l'evoluzione dei mercati finanziari, azionari in particolare, nei prossimi mesi.

Il tema dominante che riguarda la politica monetaria dell'area *Uem* è invece connesso con le

aspettative di un ulteriore ampliamento del programma di acquisiti da parte della *Bce*, che finora si è limitata a confermare che il programma espansivo durerà ancora a lungo, lasciando aperte le porte verso qualsiasi evoluzione. I rendimenti dei titoli di Stato sono rimasti finora contenuti, così come gli spread dei paesi periferici, nonostante le crescenti difficoltà in cui versa il Portogallo che potrebbe divenire a tutti gli effetti un debito *High Yield*. In linea di massima, i rendimenti dovrebbero mantenersi relativamente contenuti anche nel prossimo anno anche se diversi elementi, non ultimi quelli di carattere elettorale, potrebbero innescare fasi, magari temporanee, di relativo nervosismo sui mercati che potrebbe condizionare soprattutto i rendimenti dei paesi periferici.

Sul mercato corporate resta forte l'interesse degli investitori, in stretta connessione con il proseguimento degli acquisti della *Bce* che alimenta aspettative di una ulteriore riduzione dei rendimenti nei prossimi mesi. L'effetto di riduzione degli spread ha interessato anche il mercato dei titoli *High Yield*, sia per la maggiore propensione al rischio che ha caratterizzato gli ultimi mesi, sia per la fisiologica maggiore domanda in presenza di un mercato più rarefatto sul segmento *investment grade*. Tali tendenze dovrebbero in prospettiva consolidarsi, rendendo tale segmento uno dei più appetibili nel corso del prossimo anno.

I mercati azionari sono risultati quelli più incerti nel 2016, dopo le fasi positive degli anni precedenti. **Soffre maggiormente il mercato dell'area Uem e, all'interno di esso, quello italiano, per il maggior peso del settore bancario. Tale fattore sarà tra i più dominanti anche nei prossimi trimestri**, nei quali il sistema bancario italiano dovrà affrontare in maniera strutturale il nodo della riduzione dello stock di sofferenze, oltre alla ricapitalizzazione che interesserà alcuni tra i principali istituti di credito. E' evidente che tali fattori sono determinanti per poter ripristinare un clima di maggior fiducia sul segmento bancario italiano e al contempo, genererà ancora molta volatilità su tutto il mercato.

Negli Stati Uniti invece i listini sono ai massimi storici, sia pur con un andamento anche in questo caso meno lineare rispetto ai mesi passati.

In linea generale, i mercati azionari restano esposti a diversi fattori di rischio nel breve termine, che potrebbero interrompere la fase di *risk-on* vista finora. Nonostante la volatilità sia su valori storicamente contenuti, diversi fattori, in parte già delineati, come l'incertezza sui tempi del prossimo rialzo dei tassi negli *USA*, l'avvicinarsi di alcuni appuntamenti politici in *USA* e *UEM* e la vulnerabilità del settore bancario europeo, e italiano in particolare, potranno aumentare i rischi di correzione al ribasso per i mercati. L'*Equity Risk Premium* è ancora molto elevato se confrontato con medie storiche su diversi orizzonti perché incorpora prospettive di crescita economica incerte oltretutto dubbi sull'efficacia delle politiche monetarie, fattori che potrebbero indicare una maggiore cautela

per le *asset class* più rischiose. Dal punto di vista dei fondamentali, tuttavia, i mercati non appaiono surriscaldati e nel medio termine potrebbero prevalere aspettative positive, soprattutto per l'*UEM*: le misure di stimolo della *BCE* e il proseguimento della ripresa economica continueranno a sostenere i mercati azionari, le cui valutazioni derivanti dai multipli di borsa sono ancora favorevoli.

Il contesto corrente e prospettico dei mercati finanziari rende le scelte di asset allocation ancora complesse; **la situazione di rendimenti obbligazionari contenuti, soprattutto sul segmento governativo, rende necessario diversificare gli investimenti, tenendo presente che quanto maggiore è il rendimento atteso tanto maggiore è il livello di rischio.** Questo, associato ad un probabile incremento della volatilità, obbliga a maggiore diversificazione non soltanto tra aree geografiche ma anche tra diversi stili di gestione, con l'obiettivo di decorrelare per quanto possibile la dinamica dei portafogli, rendendola meno sensibile ai momenti accidentali che potranno interessare i mercati finanziari. In ottica più strategica, la dinamica attesa dei mercati finanziari, che risulta comunque modificata in modo strutturale rispetto ai cicli passati, **rende sempre più necessaria una verifica della sostenibilità degli obiettivi inserita in un contesto di medio-lungo termine, in maniera da poter determinare con sufficiente confidenza, il grado di volatilità che si è disposti a sostenere e, conseguentemente, il livello su cui stabilizzare l'attività erogativa.**

LA SITUAZIONE ECONOMICA E LE PARTECIPAZIONI



3. ESERCIZIO 2016: SITUAZIONE ECONOMICA E PARTECIPAZIONI

3.1 Preconsuntivo al 31.12.2016

Sulla base della situazione al 30 settembre 2016, si è provveduto ad elaborare il preconsuntivo al 31.12.2016 (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 € 10.293.023,75. Per quanto attiene l'indice FTSE MIB sono state utilizzate le quotazioni al mercato come previsto dalla nuova normativa sui criteri di valutazione degli strumenti finanziari (d.lgs n. 139/2015), con un indice pari a 16.289.

Ipotizzando la chiusura dell'esercizio 2016 con un disavanzo pari a euro 15.765.310, la disponibilità da destinare all'Attività Istituzionale per il 2017 risulta pari a 1.134.862,98, importo riferito a risorse accantonate ai settori rilevanti e non ancora distribuite, come meglio descritte nella seguente tabella:

Consistenza Fondi	SETTEMBRE 2016	Accantonamento 2016	Consistenza 31.12.2016
Stabilizzazione	2.972.671,36	0	2.972.671,36
Erogazioni settori rilevanti	1.134.862,98	0	1.134.862,98
Altri Fondi	181.219,96	0	181.219,96
	4.288.754,30	0	4.288.754,30
Fondo per il volontariato	118.437,20	0	118.437,20

CONTO ECONOMICO
redatto in unità di euro

	31/12/2016	31/12/2015
1 Risultato delle gestioni patrimoniali individuali		
2 Dividendi e proventi assimilati	2.183.151	2.284.064
Dividendi e proventi altri	5.614	9.580
c) da strumenti finanziari non immobilizzati	2.177.536	2.274.483
3 Interessi e proventi assimilati	910.965	1.013.934
a) da immobilizzazioni finanziarie	385.500	385.550
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	503.957	578.159
c) da crediti e disponibilità liquide	21.508	50.226
4 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati	-1.682.268	315.705
5 Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati	-15.473.210	6.984.062
b) da strumenti finanziari quotati di cui:		
- titoli di debito	-68.839	40.200
- titoli di capitale	-15.404.370	6.943.862
- strumenti finanziari non quotati		
6 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari immobilizzati		-1.991.670
9 Altri proventi	5.771	4.236
10 Oneri	-1.034.937	-1.112.128
a) compensi e rimborsi spese organi statutari	267.627	256.463
b) per il personale di cui:	319.093	330.779
* per la gestione del patrimonio		
c) per consulenti e collaboratori esterni	85.445	94.167
d) per servizi di gestione del patrimonio	67.022	71.633
e) interessi passivi e altri oneri finanziari	2.299	4.749
f) commissioni di negoziazione e gestione	82.723	120.899
g) ammortamenti	17.039	13.361
h) altri oneri	193.690	220.076
11 Proventi straordinari	8.130	5.755
- di cui plusvalenze da alienazione imm. fin.		
12 Oneri straordinari	-62.478	-69.194
- di cui minusvalenze da alienazione imm. fin.		
13 Imposte	-620.434	-628.788
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	-15.765.310	6.805.976
14 Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)		544.478
15 Erogazioni deliberate in corso d'esercizio:		
a) nei settori rilevanti		
b) negli altri settori statutari		
16 Accantonamento al fondo del volontariato		72.597
- Atto Indirizzo 19.04.01		
17 Accantonamenti ai fondi per l'attività dell'istituto:		2.105.315
a) al fondo stabilizzazione delle erogazioni		600.000
b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti di cui:		1.312.090
*per il mezzogiorno		
c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statutari		114.095
d) altri fondi:		79.131
18 Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (15%)		
Avanzo (disavanzo) residuo	-15.765.310	4.083.586

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.

Ad un anno di distanza, i prefigurati obiettivi possono dirsi raggiunti.

I costi, in particolare quello del lavoro, sono stati ridotti del 30%.

La Società e soprattutto le risorse umane hanno riacquisito consapevolezza ed entusiasmo, tornando ad affacciarsi con convinzione sul mercato terzo, già ottenendo primi successi.

Il rapporto con le Ferrovie dello Stato, in particolare con la Società TRENITALIA, proprio in questi giorni, trova concretezza e prospettiva.

La Società, dunque, evitata l'ipotesi di scioglimento, in ragione delle previsioni del codice civile, ha oggi tutte le condizioni per compiere ulteriori azioni di efficientamento e soprattutto consolidare uno sviluppo duraturo.

- **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 nel tempo. 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.

L'accorpamento di Dopolavori territoriali non autosufficienti sotto il profilo economico è una tappa, ripetutamente auspicata dalla Fondazione, che consentirà di raggiungere livelli di efficacia ed efficienza ulteriori alla partecipata.

- **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 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, ha approntato 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.



Il mutamento del *core business* e della *mission* della Società, non più focalizzato sul sostegno alle *start up* innovative collocate nel Mezzogiorno, ha indotto la Fondazione ad attivare la procedura di recesso a seguito delle modificazioni statutarie introdotte dalla maggioranza dei Soci. La procedura di recesso troverà compimento nei prossimi giorni e l'esperienza può, quindi, definirsi conclusa.

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



Associazione BNC Assistenza e Solidarietà Onlus

La Fondazione 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*.

4. LINEE GUIDA – BUDGET 2017



4. LINEE GUIDA – BUDGET 2017

4.1 Criteri per la formulazione del Budget 2017

I criteri utilizzati nella redazione del budget 2017 non si discostano da quelli utilizzati per il preconsuntivo dell'esercizio 2016, esposto al punto 3.1, e riassumono le ipotesi di seguito elencate:

- Incassare dividendi in linea con l'esercizio 2016;
- Incassare interessi e proventi assimilati in lieve decremento rispetto all'esercizio 2016;
- Prevedere proventi in merito alla gestione patrimoniale risultanti da possibili opzioni Call su titoli in portafoglio. Stimare, in via prudenziale, la valutazione dell'opzione Put su FTSE MIB allo stesso livello di indice(16.289) utilizzato nella redazione del preconsuntivo 2016.
- Perseguire l'obiettivo di contenimento degli oneri di gestione.

In considerazione di tali ipotesi a base della formulazione del budget 2017, la Fondazione potrebbe realizzare un utile d'esercizio di euro 2.838.672 che, al netto dell'accantonamento nella misura del 65% a copertura dei disavanzi pregressi, dell'accantonamento alla riserva obbligatoria, dell'accantonamento al fondo del volontariato (Atto Indirizzo 19/04/01) e dell'accantonamento al fondo per iniziative comuni (Consiglio ACRI del 14.03.2012), evidenzia un avanzo netto di euro 739.455 da destinare all'Attività Istituzionale 2018.

Nella successiva Tabella "B" 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 "B".

PROSPETTO DI DETERMINAZIONE DELLE RISORSE ANNUALI		TABELLA B
ESERCIZIO 01.01.2017 - 31.12.2017		
Proventi sugli impieghi finanziari		4.350.000
a) risultato delle gestioni patrimoniali	1.300.000	
b) dividendi e proventi assimilati	2.200.000	
c) interessi e proventi assimilati	850.000	
Altri Proventi		-
a) altri proventi		
Costi operativi		- 1.511.328
a) compensi dei Componenti degli - Organi sociali	180.000	
- rimborsi spese	20.000	
b) spese di gestione e amministrazione di cui per il personale	310.000 790.000	
c) oneri fiscali	521.328	
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio		2.838.672
Copertura disavanzi pregressi (65%)		- 1.845.137
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio		993.535
Riserva obbligatoria (20%)		- 198.707
Margine lordo destinabile		794.828
Riserva integrità del patrimonio (15%)		-
Accantonamento fondo volontariato		- 52.989
- Atto Indirizzo 19.04.01	- 26.494	
- Incremento indisponibile ex L. 266/91 art. 15	- 26.494	
- Accantonamento fondo per iniziative comuni		- 2.384
Margine netto destinabile		739.455
Fondi già accantonati per erogazioni da deliberare		1.134.863
Totale risorse destinabili		1.874.318
<i>Settori rilevanti:</i>		1.076.074
- Volontariato, filantropia, beneficenza	20%	215.215
- Ricerca Scientifica	39%	419.669
- Arte, attività, beni culturali	19%	204.454
- Prevenzione criminalità e sicurezza pubblica	10%	107.607
- Salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa	12%	129.129
(*)		
Volontariato filantropia beneficenza	24%	258.258
Protezione e Qualità ambientali	30%	322.822
Arte, attività, beni culturali	18%	193.693
Prevenzione criminalità e sicurezza pubblica	5%	53.804
Salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa	15%	161.411
<i>Settori ammessi:</i>		58.789
- Educazione, istruzione e formazione	8%	58.789
Fondo di stabilizzazione		
Accantonamento ai fondi per le erogazioni ai settori rilevanti 2018		739.455
Totale		1.874.318
Totale a pareggio		-

 Brevi specifiche alle principali voci del "Prospetto di determinazione delle risorse annuali"

Proventi sugli impieghi finanziari € **4.350.000**

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

- *per i dividendi attesi* 2.200.000
- *per immobilizzazioni finanziarie* 385.550
- *per strumenti finanziari non immobilizzati* 464.450
- *per risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati* 1.300.000

Altri proventi € **0**

Costi operativi € **990.000**

I costi operativi sono così stimati:

- *Compensi dei Componenti degli Organi sociali e rimborsi spese* 200.000

La voce esposta risulta ridotta rispetto al valore stimato nella formulazione del preconsuntivo per l'anno 2016 (circa 267.627) in quanto l'Organo di Indirizzo nella seduta del 21 giugno 2016, ha disposto la riduzione del 20% dei compensi e dei gettoni di presenza riconosciuti al Presidente, al Vice Presidente, al CDA, all'Organo di Indirizzo e al Segretario Generale. Analoga riduzione viene applicata ai compensi del Collegio Sindacale su proposta del Collegio stesso. 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.

- *Spese di gestione e amministrazione: Euro* 790.000

Le spese di gestione e amministrazione sono in lieve decremento rispetto alla stima delle spese dell'anno precedente e sono così ripartite:

- *per il personale* 310.000
- *per consulenti e collaboratori esterni* 75.000
- *per servizi di gestione del patrimonio* 67.000
- *interessi passivi e altri oneri finanziari* 2.000
- *commissione di negoziazione e gestione* 85.000
- *ammortamenti* 17.000
- *altri oneri* 234.000

Si riportano di seguito le singole voci di costo, evidenziando tra parentesi l'importo previsto per il 2016:

- *Per il personale* 310.000 (319.093)

Si prevede un lieve decremento del costo del personale rispetto all'esercizio precedente dovuto al termine di un contratto di stage e alla conclusione di corsi di formazione al personale dipendente.

- *Per consulenti e collaboratori esterni* 75.000 (85.445)

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

- *Per servizi di gestione del patrimonio* 67.000 (67.022)

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

- *Interessi passivi e altri oneri finanziari* 2.000 (2.299)

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

- *Commissioni di negoziazione e gestione* 85.000 (82.723)

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

- *Ammortamenti* 17.000 (17.039)

trattasi delle quote di ammortamento calcolate sui beni;

- *Altri oneri* 234.000 (243.690)

tale importo comprende le spese generali di funzionamento che si prevedono in lieve diminuzione rispetto al preconsuntivo 2016 e il contributo di ristrutturazione, per euro 50.000, della partecipata Isfort che nel preconsuntivo viene classificata tra gli "oneri straordinari"

Oneri fiscali: € **521.328 (620.434)**

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

Totale Oneri € **1.511.328**

L'accantonamento alla riserva obbligatoria è pari al 20% dell'avanzo netto dell'esercizio dopo la copertura (65% 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 19/04/01 e successive modifiche.

L'avanzo residuo, dopo i suddetti accantonamenti, viene destinato per euro 739.455 **ai fondi per attività istituzionale** da effettuarsi nell'anno 2018.

L'attività istituzionale nell'esercizio 2017, per un totale di 1.134.863, sarà finanziata con le risorse già accantonate con gli esercizi precedenti ai fondi per le erogazioni dei settori rilevanti e non ancora destinate.



5. ATTIVITA' ISTITUZIONALE



5. ATTIVITA' ISTITUZIONALE

5.1 Linee guida, criteri, modalità

Qualora i risultati di bilancio al 31 dicembre 2016 dovessero confermare il negativo andamento dei mercati finanziari rispetto alle previsioni di preconsuntivo, all'attività istituzionale verranno destinate le risorse accantonate ai settori rilevanti e non ancora distribuite (€ 1.134.862,98).

Paga, dunque, l'accorta e prudente destinazione delle risorse disponibili che oggi, pur in presenza di un probabile risultato negativo, consente di non ricorrere al Fondo di stabilizzazione.

Sarà bene, inoltre, tener conto della fase di transizione della *governance* e, principalmente, dell'"operazione di copertura" di cui alle considerazioni finali del presente Documento.

Il Programma delle attività istituzionali 2017 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; conseguentemente, per la sessione erogativa annuale si sono, fin qui, individuati criteri di specificazione per materia e delimitazione territoriale, con particolare riferimento al Mezzogiorno d'Italia. Alla luce dell'esperienza maturata e degli esiti delle sessioni erogative degli anni precedenti, se la limitazione per materia ha una sua ragione d'essere derivante principalmente dalla storica vocazione ai trasporti, 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 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 Erogativa.

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.

In tale contesto, la Fondazione ha aderito alla richiesta dell’ACRI di sostenere stabilmente la Fondazione con il Sud e di alimentare per il triennio 2016 – 2018 il Fondo per il contrasto alla povertà educativa.

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 2017 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 2017 la Fondazione provvederà, con risolutezza e determinazione, ad operare a vantaggio del mondo della detenzione volendo

estendere, come nel 2016, 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 altre istituzioni penitenziarie (Roma Rebibbia e Lecce) per poter avviare, 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. *Ricerca Scientifica*: con l’impegno in studi e ricerche, con particolare riferimento alla mobilità, alla logistica integrata e all’impatto ambientale.

Iniziato nel 2016, con il progetto che ha visto coinvolte primarie istituzioni universitarie nazionali, anche il 2017 potrebbe vedere confermato 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 nell’arco del 2016 sono stati approvati assegni di ricerca a favore di Università ed Enti pubblici di elevato standing quali, tra gli altri, l’Istituto per le Applicazioni del Calcolo del CNR, il Dipartimento di Ingegneria dell’Informazione dell’Università di Firenze, il Dipartimento di Ingegneria Civile dell’Università di Salerno.

Finanziare la ricerca è uno dei primari interessi del Paese, recepito pienamente dalla Fondazione, a fronte del vero e proprio esodo di giovani talenti che, non trovando occupazione in Italia, si recano all’estero. Capitale umano molto spesso di eccellente livello che lascia l’Italia, portando con sé l’ossatura stessa di sviluppo del Paese.

Non è irrilevante, tuttavia, 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.

Certi dell'importanza che, specie nel nostro Paese, acquista l'arte in ogni suo aspetto, anche in tale campo nel 2017 la Fondazione potrebbe proseguire nell'impegno iniziato già nel 2016 con interventi a favore di Enti Pubblici che operano per la conservazione, la manutenzione e il restauro dell'immenso patrimonio d'arte esistente. Sono stati interessati alla concessione di contributi, tra l'altro, l'Università "La Sapienza" di Roma, l'Istituto Centrale per il Restauro dei Beni Librari, la Soprintendenza Speciale per il Colosseo.

In questo settore, peraltro, la fiscalità di vantaggio appare più premiante attestandosi sul 65% dell'erogato.

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 - DPP - 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 all'esterno attraverso diversi strumenti di comunicazione.

A tal fine, attraverso il sito Internet vengono costantemente rese note le scelte strategiche della Fondazione ed i risultati conseguiti. Vengono inoltre 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, uno stanziamento di un milione di euro, da attingere dal Fondo di Stabilizzazione, appare congruo.

Si riporta di seguito una preliminare ipotesi di ripartizione delle risorse destinate all'attività istituzionale per l'esercizio 2017.

<u>Settori rilevanti</u>	75 %
- Volontariato, Filantropia, Beneficenza	10 %
- Ricerca	30 %
- Arte, Attività, beni culturali	25 %
- Salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa	5 %
- Prevenzione criminalità e sicurezza pubblica	5 %
<u>Settore ammesso</u>	25%
- Educazione, istruzione e formazione	25 %



6. CONSIDERAZIONI FINALI



6. CONCLUSIONI

Come accennato nella premessa, la previsione fortemente negativa di chiusura dell'esercizio 2016, è dovuta alla caduta dell'indice azionario italiano ed ai connessi riflessi sulle opzioni *put*.

Al netto di questo dato contabile, la gestione corrente ed il risultato operativo si confermano saldamente positivi.

Aver raggiunto e in qualche caso superato le previsioni di *budget* su dividendi, cedole, premi incassati per opzioni *call* e quant'altro, con attivi ridotti in ragione delle riduzioni di *strike* ed un mercato contrario, è certamente un risultato lusinghiero e tranquillizzante.

Difesa dalla solidità della gestione, dalla redditività del patrimonio ben sopra la media di sistema e dalla lungimiranza degli accordi sottoscritti e dalle intese in atto con Banca Akros, la Fondazione è nella condizione di poter guardare al futuro con relativa serenità.

Ciò, ovviamente, non significa che la Fondazione abbandona la buona pratica, per altro sempre seguita, del *risk management*.

La conoscibilità, la valutazione e la prevenzione dei rischi sono una costante cura, così come grande attenzione è posta al "cosa e come fare" laddove dovessero effettivamente manifestarsi criticità o prendere corpo rischi anche gravi.

Analoga consapevolezza sussiste sulla complessità della situazione ed in particolare sulla necessità di mantenere ed aumentare ritmi e livelli di redditività, assolutamente indispensabili e che pur essendo fin qui confermati, non possono ritenersi scontati.

Il DPP deve essere redatto, come è noto, tenendo conto della situazione al 30 del mese di Settembre.

E' altrettanto noto che il DPP deve formulare una previsione di chiusura dell'esercizio 2016 e apprestare le linee e criteri per la formulazione del *budget* 2017.

Diversi analisti non escludono che l'indice di Piazza Affari possa registrare incrementi non irrilevanti, ovviamente partendo dalle quotazioni attuali.

A conforto di questa tesi interviene il livello dell'indice *VIX* che, come è noto, misura la volatilità implicita nel prezzo delle opzioni.

E' altrettanto noto che il citato indice, per altro costantemente monitorato, viene nella prassi assunto tra gli indicatori utili non a prevedere ma a stimare il futuro.

Un indice *VIX* al di sotto della quota di 20 punti, storicamente segnala uno scenario di quiete, con qualche possibilità rialzista.

Ulteriore elemento che potrebbe indurre ad un cauto ottimismo è rappresentato dal fatto che, nella presente fase di lateralità dell'indice italiano, i volumi più alti si sono manifestati in prossimità dei valori di supporto a 16 mila punti.

Quando i supporti tengono è possibile che il mercato "vede" le resistenze, attualmente poste in area 16.500.

Ciò premesso, è tuttavia altamente probabile che la fase di oscillazioni laterali prosegua.

Le elezioni presidenziali americane, che si terranno a novembre prossimo, le elezioni presidenziali austriache e, soprattutto, il *referendum* costituzionale italiano concomitanti nella data del 4 di dicembre, insieme al probabile aumento dei tassi che la *Federal Reserve* potrebbe operare nel mese di dicembre, non sembrano consentire al mercato di assumere una dinamica direzionale, spingendolo verosimilmente ad un ulteriore atteggiamento attendista.

Atteggiamento ulteriormente motivato dalla vicenda delle Banche europee, che hanno avuto perdita di valore oscillante tra il 30 ed il 50%.

Lo smottamento che le coinvolge, come la tedesca *Deutsche Bank* ed alcune banche italiane, MPS in testa, è un fenomeno che ha ben poco di congiunturale. Per una soluzione radicale e di sistema, non sembrano esservi alternative alla sospensione del bail – in ed alla possibilità per gli Stati di intervenire se necessario per rinsaldare la capitalizzazione delle Banche. Possibilità peraltro prevista dalla stessa normativa comunitaria in situazioni di particolari gravità.

Se lo smottamento si trasformasse in slavina, verrebbero travolte non solo le banche, che pure hanno pesanti responsabilità, ma anche i Paesi, le imprese, le famiglie e quel che resta dell'Unione Europea.

Dovendo sulla base dei nuovi criteri contabili formulare una previsione, e ispirandosi, come di consueto, al criterio di precauzione, soprattutto in una fase di notevole incertezza, gli Organi della Fondazione hanno ritenuto di assumere responsabilmente come livello di chiusura quello dell'indice *FTSEMIB* alla data di predisposizione del presente DPP.

Peraltro, ove il mercato dovesse prendere una diversa direzione, avendo presente che le fasi ribassiste sono storicamente rapide ed intense mentre quelle rialziste più gradualmente, nulla vieterà nel mese di gennaio di approntare una nota di aggiornamento al DPP.

Ciò posto per la previsione di chiusura, assai più ardua e delicata, appare la formulazione di una previsione sulla evoluzione dei mercati e dell'indice italiano per l'esercizio 2017, ai fini della costruzione del *budget*.

A tale proposito, vi è una preliminare considerazione di tipo istituzionale, che non può essere ignorata.

L'Organo di Indirizzo, chiamato ad approvare il Documento Programmatico Previsionale, si trova nella delicata condizione di dovere, da un lato ottemperare ad un obbligo normativo, e dall'altro a formulare previsioni di cui non risponderà poiché, approvato il bilancio di esercizio 2016, cesserà da ogni funzione.

Ulteriore ragione, questa, per ancorarsi, anche in questo caso, al principio di precauzione in base al quale si è deciso di confermare in sede previsionale, per l'esercizio 2016, lo stesso livello dell'indice di Borsa per la previsione a chiudere.

Non va inoltre sottaciuto che, non fosse altro che per ragioni tecnico-statistiche, le probabilità che l'indice possa avviare una fase di moderato rialzo, non sono scarse.

In tal modo, si creano le premesse per far trovare i nuovi Organi della Fondazione, Presidente ed Organo di Indirizzo, in una condizione certamente più agevole.

Resta fermo che, o con note di aggiornamento, o nell'ambito della semestrale 2017, gli Organi rinnovati avranno tutto il modo di "aggiustare il tiro".

Allineare la previsione sulla evoluzione dell'indice per il 2017 ai valori assunti nella previsione a chiudere, consente anche di fare emergere con tutta evidenza la positività strutturale della gestione caratteristica che, sia nella previsione a chiudere che in quella di *budget*, segnala ricavi abbondantemente superiori ai costi e capace di generare risorse per l'attività istituzionale.

Tuttavia, si osserverà che la voce ricavi prevista nel *budget* è stimata in rialzo.

Al fine di pervenire gradualmente e nell'ambito di compatibilità date, al definitivo superamento del derivato in essere, gli Organi della Fondazione hanno approntato quella che, per comodità espositiva, si definisce "opzione 20 mila", che di seguito brevemente si riassume.

Al raggiungimento da parte dell'indice *FTSEMIB* di quota 20 mila ed in presenza di chiare condizioni pattizie con *Banca Akros*, le opzioni *put* in essere verranno definitivamente chiuse,

spalmando i flussi finanziari dell'operazione in un arco temporale pluriennale ed in assenza di ogni e qualsiasi altro onere.

Il volume dei ricavi e della redditività fin qui generata, pure ampiamente soddisfacenti, appaiono ancora non sufficienti a rendere compatibili i flussi finanziari della citata operazione, i costi di funzionamento della Fondazione, e la generazione di risorse sufficienti per realizzare una attività istituzionale dignitosa e sostanzialmente in linea con quella sin qui realizzata.

Senza giri di parole, occorrerà, dunque, una gestione del patrimonio ancor più dinamica ed aggressiva modificando, entro limiti di relativa sicurezza, il profilo rischio/rendimento, anche allentando qualche vincolo delle stesse Linee Guida.

E' appena il caso di ricordare che la redditività del portafoglio azionario potrà essere ulteriormente implementata per margini ridotti, poiché attualmente genera livelli intorno al 7%.

I tassi bassi, quando non negativi, destinati a perdurare per un periodo non certamente breve, impongono la ricerca di rendimenti possibili solo aumentando il rischio emittente, il rischio di rating ed il rischio di cambio.

E' una sfida sicuramente impegnativa.

Paradigmatica, a tale proposito, ed a mo' di esempio, è la vicenda del *Fondo Perry Capital* che "a fronte di venti contrari che soffiano sul mercato", ha valutato "la tempistica del successo troppo imprevedibile" e quindi irraggiungibile una redditività del 10% che pure aveva sempre raggiunto nel corso degli ultimi 28 anni. Il *management* ha, pertanto, ritenuto di chiudere il Fondo.

Possono dunque coniugarsi la consapevolezza della complessità e della difficoltà che in prospettiva l'attendono con un cauto ottimismo sulla probabilità di avvicinarsi o raggiungere gli obiettivi prefissati.

L'implementazione della redditività dovrà inevitabilmente essere determinata, oltre che dal versante dei ricavi, anche da quello dei costi.

Da questo punto di vista e come più volte ricordato, l'attività istituzionale finalizzata alla fiscalità di vantaggio potrà giocare un ruolo non irrilevante.

