

NOTE:

INDICE

	TITOLO	Pag.
	INTRODUZIONE	5
1.	La missione e i settori di intervento della Fondazione	11
2.	Quadro Macroeconomico	13
3.	Esercizio 2018: Situazione economica e partecipazioni	19
3.1	Preconsuntivo al 31.12.2018	21
	Tabella "A"	22
3.2	Le partecipazioni	23
	ISFORT	23
	Società Patrimonio DLF S.r.l.	23
4.	Linee guida – Budget 2019	25
4.1	Criteri per la formulazione del budget 2019	27
	Tabella "B"	28
5.	Attività istituzionale	33
5.1	Linee guida, criteri, modalità	35
5.2	Le priorità e l'orientamento	37
5.3	Stima delle disponibilità e loro destinazione	39
6.	CONSIDERAZIONI FINALI	41



NOTE:

INTRODUZIONE



NOTE:

INTRODUZIONE

Il Documento Programmatico Previsionale per l'esercizio 2019 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, 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 Direttore 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.

L'attuale accentuata fase di incertezza che caratterizza l'iter di definizione ed approvazione del documento di economia e finanza, riflette una marcata volatilità dei mercati azionari e dei titoli del debito sovrano.

Ciò rende difficile financo valutare con relativa affidabilità il preconsuntivo al 31.12.2018, che potrebbe essere interessato da forti oscillazioni. La difficoltà non può poi che acuirsi con riferimento al budget per l'esercizio 2019.

Si è quindi deciso, con riferimento al preconsuntivo, di "fotografare" la situazione ad un dato momento (9 ottobre) e su di esso fondare possibili previsioni a breve, pronti ad assumere possibili provvedimenti utili alla correzione di disallineamenti marcati.

Per quanto attiene invece al budget 2019, le assunzioni sono ispirate, come si vedrà, alla massima prudenza.

Il preconsuntivo al 31 dicembre 2018 segnala, alla voce del conto economico, un moderato disavanzo pari a € 20.681 a fronte di previsione di budget pari a un avanzo di € 4.741.878.

Il disallineamento tra la previsione a chiudere (-20.681) e quella ipotizzata nel budget 2018 (4,741 mln) è interamente dovuta alla correzione intervenuta nel mercato domestico nella seconda metà del mese di maggio e proseguita nel corrente autunno.

Il FTSE-MIB30, infatti, da una chiusura a 24.297 punti del 15 maggio, si è portato ad un livello di 21.122 del 29 maggio e successivamente a quelli in area 19.200.

La previsione di budget 2018, dunque ed almeno sotto il profilo dell'analisi tecnica, non era del tutto priva di fondamento, poiché non poteva prevedere la dimensione delle correzioni intervenute.

Tutto ciò premesso, all'interno del dato macro dell'ipotizzato disavanzo (-20.681), si segnalano in particolare:

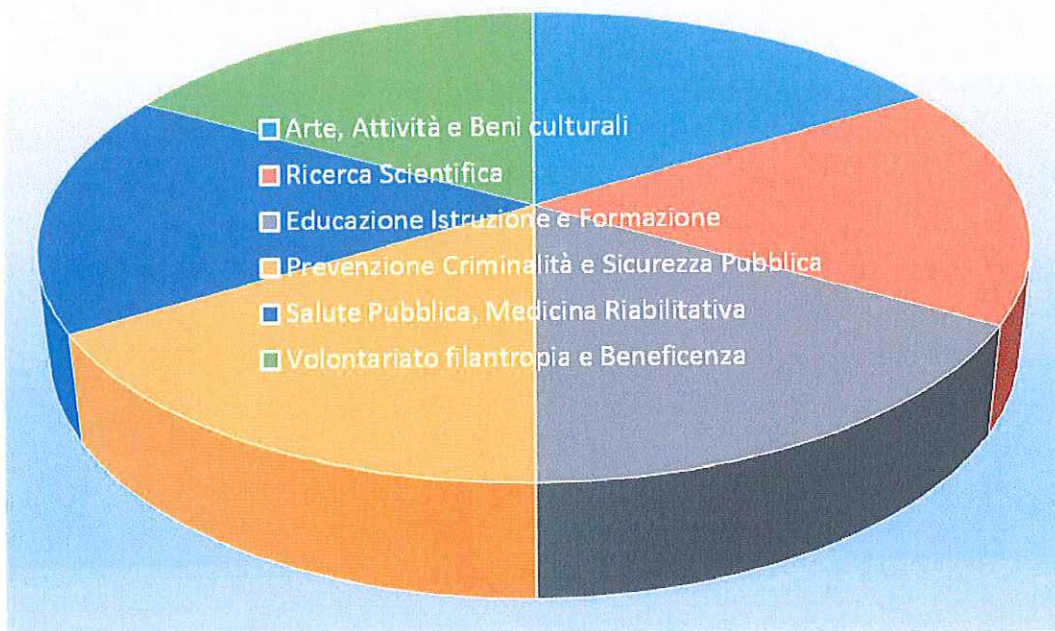
- l'effetto positivo della chiusura di 200 dei residui 300 lotti dell'opzione put, che ha fortemente limitato la negativa dinamica della correzione del mercato azionario ed i conseguenti riflessi sul conto economico;
- il forte impatto negativo delle minusvalenze latenti dei titoli non immobilizzati in portafoglio;
- l'aumento dei proventi finanziari (+6.789.262) rispetto alle previsioni di budget (6.201.878), per un incremento pari a 587.384 (+9,5%);
- un incremento dei costi operativi e fiscali (1.652.907), per una migliore comparazione rapportati a quelli del consuntivo 2017 (1.524.463), si osserva un incremento di 128.444, pari ad un incremento percentuale dell'8,4%. Al netto dell'incremento degli oneri straordinari, la percentuale flette al 6,9%.

Il preconsuntivo 2018 è stato ipotizzato sulla base del bilancio redatto al 30 settembre.





1. Settori di Intervento



NOTE:

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 al tema dei trasporti, la Fondazione si avvale da decenni del supporto della controllata ISFORT S.p.A. (studi, ricerche e formazione nel settore dei trasporti).

Nel corso dell'esercizio è intervenuto lo scioglimento della Associazione BNC Assistenza e Solidarietà, che si occupava del sostegno alla categoria dei ferrovieri, storico riferimento della Fondazione.

Tale mission verrà perseguita "in house" dalla Fondazione, a partire dall'esercizio 2019.

A tale scopo l'Organo di Indirizzo ha costituito un'apposita Commissione, nell'adunanza del 18 settembre u.s.

Particolare significato riveste inoltre la partecipazione della Fondazione alla realizzazione di

Progetti comuni promossi dall'ACRI, a cui la Fondazione aderisce in qualità di socio ordinario (contrasto povertà educativa minorile, welfare di comunità).

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:

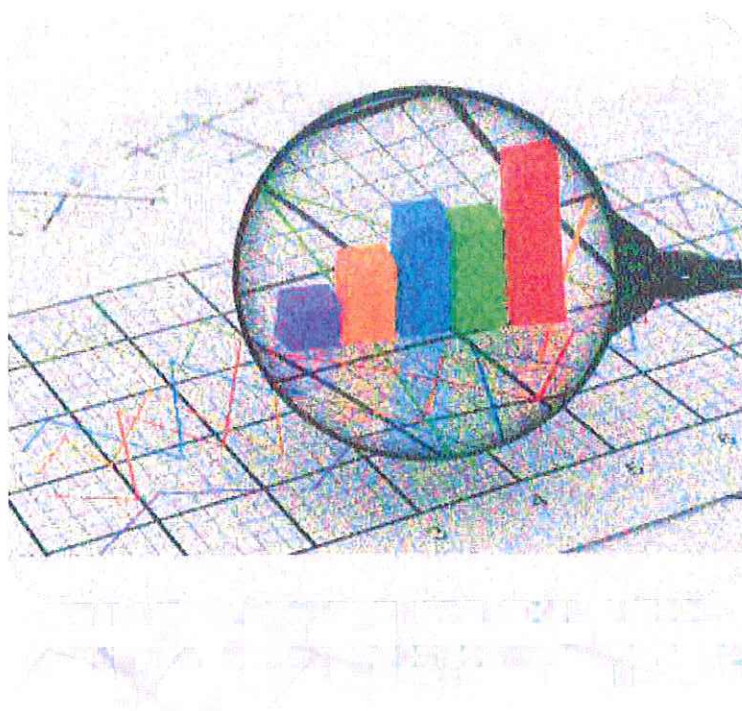
A. Rilevanti:

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.

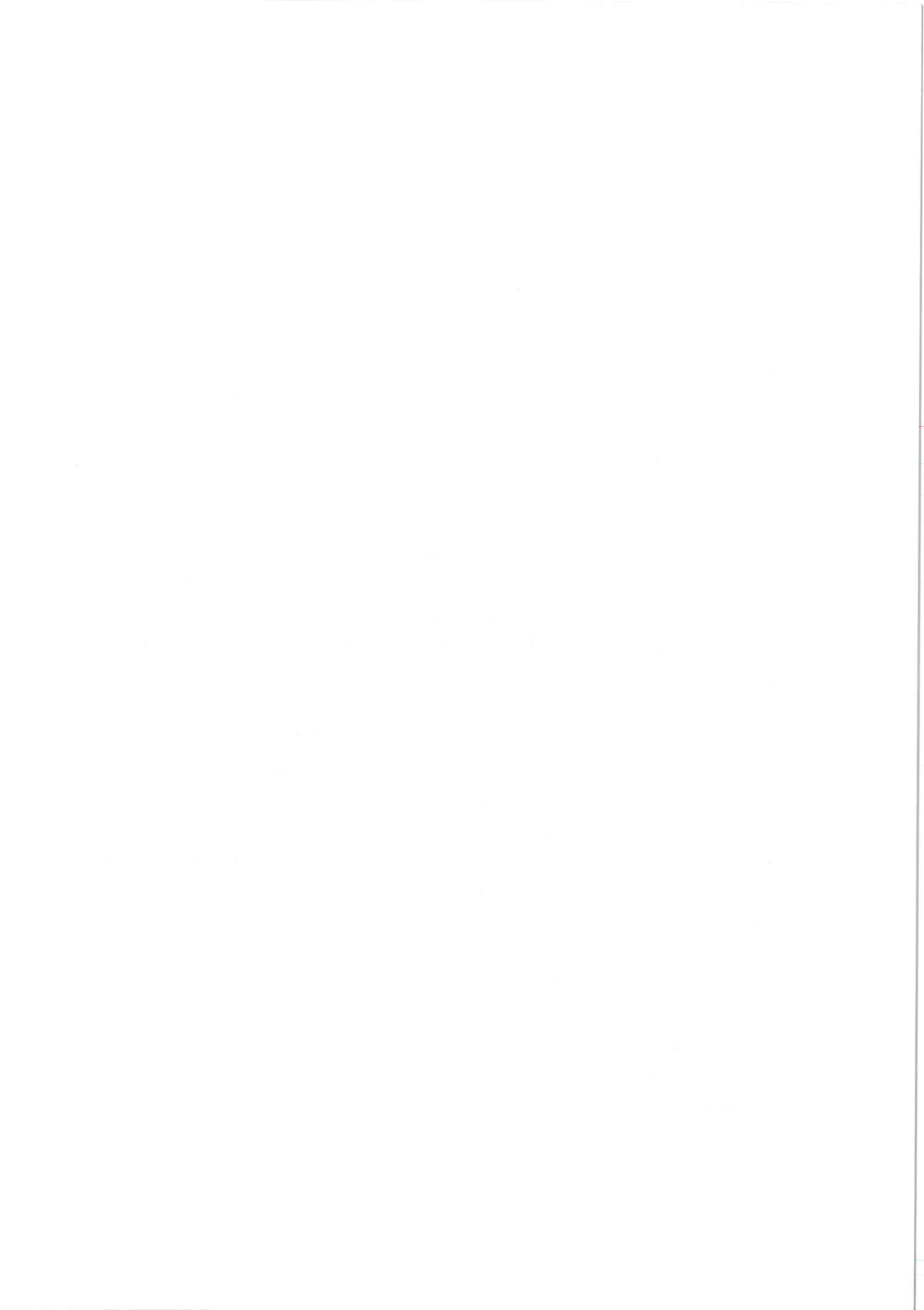
2.0 IL QUADRO MACROECONOMICO



NOTE:

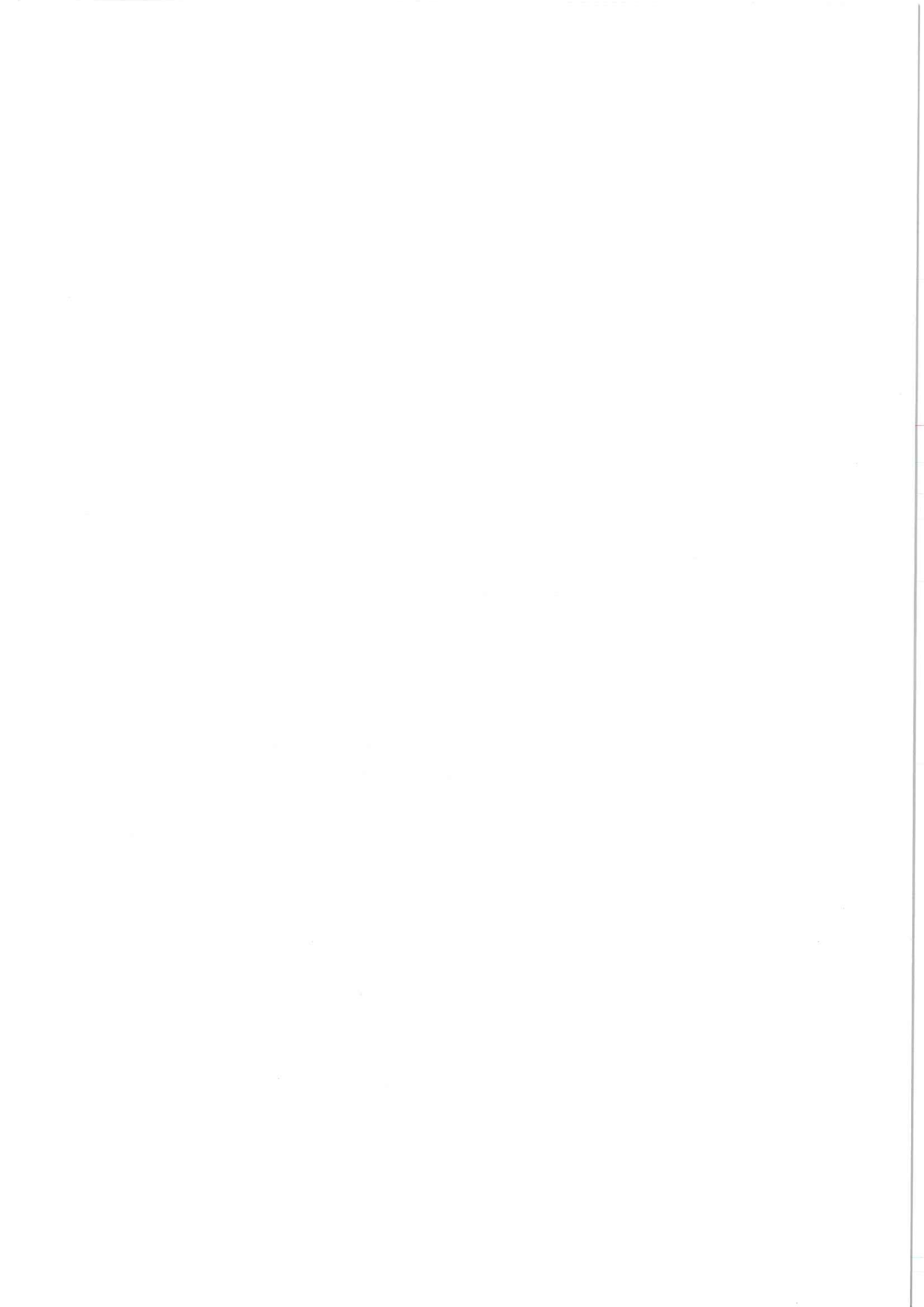
2. QUADRO MACROECONOMICO

Nel corso del 2018 si è consolidata la crescita economica a livello globale anche se con il passare dei mesi si sono manifestati segnali di stabilizzazione e di minore omogeneità tra le varie aree geografiche. Ciò, unito alle maggiori incertezze sul fronte politico, ha condizionato negativamente la dinamica dei mercati finanziari. Le accresciute tensioni commerciali sembrano aver già cominciato a manifestarsi sulla dinamica del commercio mondiale. Nei mesi estivi le importazioni mondiali di beni, in volume, sono infatti diminuite sia nelle economie avanzate che, soprattutto, in quelle emergenti, in particolare asiatiche. Inoltre, il ridimensionamento degli indicatori qualitativi prefigura la prosecuzione della tendenza alla moderazione anche per l'ultima parte dell'anno. Per quanto riguarda la dinamica delle singole aree, negli Stati Uniti si conferma un andamento piuttosto dinamico dell'attività economica, sostenuto in particolare dai consumi e dagli investimenti, alimentati dalle riforme fiscali espansive adottate dall'amministrazione Trump. E' difficile stimare per quanto possa proseguire tale influenza positiva sulle scelte degli operatori economici; certamente saranno da valutare gli effetti redistributivi in un contesto in cui la crescita dei salari orari resta alquanto modesta, ponendo un potenziale vincolo alla sostenibilità della crescita nei prossimi anni. Nell'UEM la crescita del PIL si è stabilizzata attorno allo 0.4% su base trimestrale, con andamenti piuttosto divergenti tra le varie aree geografiche. Ad un maggiore dinamismo registrato in Olanda, Spagna e Portogallo, si contrappone invece una dinamica più moderata in Francia e Italia. In tutti i casi si è consolidata una maggiore debolezza della domanda estera, anche alla luce del rallentamento del commercio internazionale. Per quanto riguarda l'Italia pesa anche il clima di fiducia in tendenziale deterioramento, dovuto alle incertezze politiche e finanziarie. Per quanto riguarda le prospettive per i prossimi trimestri, la crescita statunitense dovrebbe confermarsi sostenuta anche per la restante parte del 2018 mentre è atteso un ritmo di crescita più moderato per il 2019. Per l'UEM non vi sono indicazioni di un significativo rimbalzo nella seconda metà del 2018, confermando la tendenza al ritorno verso un ritmo più sostenibile dopo i picchi registrati nel 2017. Il deterioramento degli indicatori di fiducia si sta attenuando e ciò potrebbe generare un ulteriore rallentamento atteso nel prossimo anno. L'Unione Europea in generale resta inevitabilmente condizionata dall'evoluzione del quadro politico interno e dalle discussioni in atto sulle varie questioni, come la sicurezza e il bilancio europeo. Sotto questo aspetto continuano a risultare rilevanti le tornate elettorali - anche quelle



amministrative - che si susseguiranno nei prossimi mesi e in ultima istanza le elezioni europee della prossima primavera.

Le politiche monetarie si stanno dirigendo, con modalità e intensità diverse, verso un percorso di normalizzazione che implica un atteggiamento meno accomodante. Per quanto riguarda la Federal Reserve, i mercati si attendono un proseguimento del percorso di rialzo dei tassi anche se in misura leggermente meno restrittiva di quanto finora non lasciato trapelare dal Fomc. In ogni caso l'intera curva dei rendimenti statunitense dovrebbe aver incorporato tali aspettative: la curva dei rendimenti per scadenze si presenta piuttosto appiattita con il rendimento a 2 anni ormai stabilmente sopra il 2,5% e il Treasury a 10 anni vicino al 3%. La Bce ha confermato che a fine 2018 terminerà il piano di incremento del proprio attivo dello Stato Patrimoniale, limitandosi ad acquistare i titoli in scadenza. Sul fronte dei tassi, questi dovrebbero restare invariati fino almeno alla fine dell'estate del 2019. Le problematiche presenti nell'area Uem sono maggiormente di tipo politico, inerenti lo stato dell'Unione e la possibilità che si possano innescare sentimenti antieuropeisti. Tale situazione interessa in modo particolare l'Italia che nei mesi primaverili ed estivi ha sperimentato nuove tensioni sul livello del spread con il Bund tedesco. Da metà luglio lo spread BTP-Bund ha ripreso a salire, a riflesso delle maggiori incertezze politiche all'avvicinarsi di importanti appuntamenti economici (Nota di Aggiornamento del DEF e nuova legge di Bilancio) e alla vigilia dei giudizi delle agenzie di rating sul debito italiano. Da queste ultime non sono emerse particolari pressioni, rinviando eventuali decisioni a quando ci sarà maggiore chiarezza sulle manovre economiche che verranno decise. I rischi maggiori, come segnalato da Fitch (che ha confermato la BBB ma rivisto l'outlook da stabile a negativo), sono rappresentati dal fatto che i costi del contratto del nuovo governo non sono coerenti con l'obiettivo di riduzione del debito pubblico, che è molto elevato e maggiormente esposto a shock. Le tensioni sui titoli di Stato italiani legate all'incertezza politica sono state amplificate dall'acuirsi della crisi turca per l'esposizione del settore bancario europeo all'economia del paese, preoccupazioni espresse anche dalla BCE. Il settore bancario italiano è stato particolarmente colpito, in termini di quotazioni azionarie e di rischio implicito nei CDS, anche se le banche italiane sono meno esposte all'economia turca (18.5 miliardi di dollari secondo la BIS) rispetto a quelle francesi (35.1 mld.) e spagnole (82.9 mld.). Tali tensioni si sono riflesse anche sui titoli governativi italiani, visto l'elevato ammontare detenuto dalle banche domestiche (oltre 370 miliardi di euro, quasi il 20% del totale in circolazione). La situazione per i paesi emergenti resta sotto pressione: di per sé le crisi in Turchia e Argentina non rappresentano un grosso problema per i mercati finanziari, ma potrebbero rappresentare un catalizzatore per gli altri paesi con maggiore difficoltà di sostenibilità del debito. I mercati azionari hanno finora scontato soprattutto le tensioni politiche, economiche e commerciali di

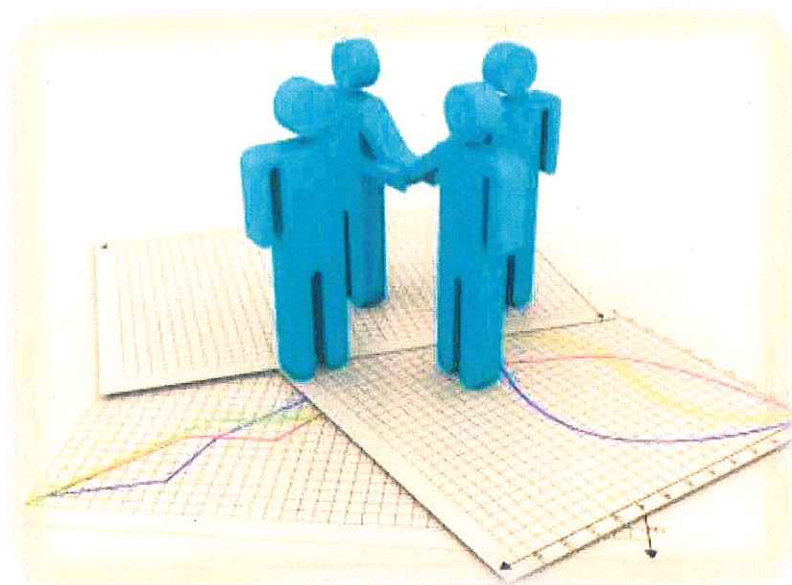


cui sopra, registrando un calo generalizzato delle quotazioni, fatta eccezione per il mercato statunitense, che incorporando le politiche interne di espansione fiscale e sostegno alla domanda interna, ha continuato a crescere anche nel 2018. I livelli record dell'indice USA sono stati raggiunti anche grazie alle operazioni di buyback: i bassi costi di finanziamento e l'eccesso di liquidità hanno favorito il riacquisto di azioni proprie, pari a oltre 5100 miliardi di dollari dal 2007, con un'accelerazione dalla seconda metà del 2017. Tuttavia, il protrarsi dei buyback potrebbe avere effetti diversi rispetto a quelli finora osservati in quanto, drenando risorse agli investimenti delle società, potrebbe avere riflessi negativi sulle prospettive di lungo termine. Non a caso, da inizio anno le aziende che hanno effettuato più buyback hanno iniziato a sotto-performare l'indice totale USA. L'andamento dei titoli azionari nell'UEM, e in particolare in Italia, è stato penalizzato dalle incertezze sulla politica economica, oltre ad incorporare le tensioni commerciali e la crisi finanziaria turca. In generale, nelle situazioni in cui si è osservata una minore tolleranza al rischio, gli operatori finanziari hanno ridotto le esposizioni nell'area euro, incrementando invece quelle statunitensi, ciò indipendentemente dalle valutazioni fondamentali dei rispettivi mercati. A partire dal mese di maggio ha sofferto in particolare l'indice azionario italiano, soprattutto nel settore bancario, ovviamente più sensibile all'evoluzione dello spread. La riduzione dei corsi azionari nel settore bancario è stata generalizzata interessando quindi anche le banche più grandi come Intesa Sanpaolo e Unicredit che hanno perso in media il 30% del loro valore. Le prospettive dei mercati azionari per il medio termine restano favorevoli, grazie alle buone prospettive per gli utili e per la liquidità che rimarrà ancora molto abbondante sui mercati finanziari. Nell'UEM i mercati potrebbero aver scontato in maniera eccessiva i dati meno positivi dell'economia reale: la performance relativa dei mercati azionari rispetto a quelli obbligazionari è stata fin troppo penalizzante se rapportata alle dinamiche espresse dagli indicatori inerenti lo stato della congiuntura e a quelli di *sentiment*. I multipli di borsa continuano a segnalare l'UEM ancora più conveniente rispetto agli USA, anche se con un gap tendenzialmente in riduzione vista la recente dinamica degli utili statunitensi. Ciò nonostante l'evoluzione del mercato azionario dell'area Uem resterà condizionato dalle vicende politiche interne. L'avanzata delle forze antieuropeiste e le difficoltà a trovare convergenze sui temi di politica estera ed economica, renderà ancora il mercato europeo relativamente fragile, esposto all'evoluzione del grado di tolleranza al rischio e quindi non in grado di esprimere il suo potenziale in termini di crescita. Situazione invece per certi aspetti diametralmente opposta per il mercato statunitense che pur essendo ai massimi, potrebbe registrare ancora delle fasi di rialzo anche se nel medio termine presenta minori potenzialità.

I fattori di rischio sui mercati restano elevati: i rischi di una guerra commerciale e la minaccia di uscita degli Usa dal WTO e altri dazi alla Cina; gli effetti del protezionismo sull'economia cinese e quindi su quella globale; il rischio che la crisi in alcuni paesi emergenti possa estendersi ad altri paesi con maggiori difficoltà; la possibilità di tassi USA più alti delle attese; l'incertezza politica in Italia per gli alti costi del contratto di governo e l'avversione di alcune parti politiche nei confronti dell'UE. Tali fattori rendono lo scenario di breve e di medio termine ancora incerto al di là dei fattori fondamentali. Ciò si tradurrà presumibilmente in andamenti dei mercati nel 2018 che saranno in prevalenza negativi condizionando evidentemente le performance dei portafogli. Per i prossimi anni le prospettive restano tendenzialmente favorevoli alle attività finanziarie a maggiore contenuto di rischio anche se, un eventuale livello dei tassi più elevato delle attese, potrebbe riaprire lo spazio per maggiori investimenti sui mercati obbligazionari; in ogni caso l'avversione al rischio potrebbe rimanere elevata ancora per diverso tempo, distorta da fattori di natura più politica che economica, rendendo quindi la dinamica dei mercati finanziari meno legata all'andamento del ciclo economico e agli indicatori fondamentali. Di conseguenza il raggiungimento dei target potrebbe rivelarsi problematico anche nel prossimo anno anche se, in assenza di shock, le dinamiche attuali dovrebbero aver in parte incorporato i rischi di cui sopra e creato comunque delle opportunità da cogliere. Le scelte di asset allocation dovranno in ogni caso essere improntate alla massima diversificazione dei fattori di rischio e all'attento monitoraggio degli stessi, rendendo la gestione tattica molto importante nel recepire le opportunità generate da mercati strutturalmente più volatili.



LA SITUAZIONE ECONOMICA E LE PARTECIPAZIONI



NOTE:

3. ESERCIZIO 2018: SITUAZIONE ECONOMICA E PARTECIPAZIONI



3.1 Preconsuntivo al 31.12.2018

Sulla base della situazione al 30 settembre 2018, aggiornata con le quotazioni di mercato del 9 ottobre u.s, si è provveduto ad elaborare il preconsuntivo al 31.12.2018 (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 10 luglio 2018 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 3.673,960,41. 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 19.917.

Ipotizzando la chiusura dell'esercizio 2018 con un disavanzo pari a euro 20.681, la disponibilità da destinare all'Attività Istituzionale per il 2019 risulta pari a 619.631,09, importo riferito a risorse accantonate per le erogazione nei settori e non ancora distribuite, come meglio descritte nella seguente tabella:

Consistenza Fondi	dic-18	Accantonamento 2018	Consistenza 31.12.2018
Fondo di stabilizzazione delle erogazioni	3.772.671,36	0	3.772.671,36
Fondi per le erogazioni nei settori rilevanti	512.369,30	0	512.369,30
Fondi per le erogazioni nei settori statutari	107.261,79	0	107.261,79

Preconsuntivo al 31 dicembre 2018		TABELLA A	
CONTO ECONOMICO			
redatto in unità di euro			
	31/12/2018	31/12/2017	
1 Risultato delle gestioni patrimoniali individuali	-	-	-
2 Dividendi e proventi assimilati			
b) da alienazione partecipazione In Linea	18.396	-	2.223.287
c) da strumenti finanziari non immobilizzati	2.248.320	2.223.287	
3 Interessi e proventi assimilati		852.972	926.665
a) da immobilizzazioni finanziarie	363.000	388.550	
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	475.184	523.583	
c) da crediti e disponibilità liquide	14.788	14.532	
4 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati di cui:	-	5.251.302	1.397.834
da strumenti finanziari derivati	980.555	1.323.594	
5 Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati		3.760.546	3.792.919
b) da strumenti finanziari quotati di cui:			
- titoli di debito	82.977	361.333	
- titoli di capitale	538.312	739.159	
- strumenti finanziari derivati	3.305.211	3.415.093	
6 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari immobilizzati	-	-	-
9 Altri proventi		21	112.446
10 Oneri		1.016.971	912.120
a) compensi e rimborsi spese organi statutari	169.600	192.813	
b) per il personale di cui:	308.339	299.512	
* per la gestione del patrimonio	-	-	
c) per consulenti e collaboratori esterni	131.182	131.717	
d) per servizi di gestione del patrimonio	143.219	60.199	
e) interessi passivi e altri oneri finanziari	1.342	1.968	
f) commissioni di negoziazione e gestione	43.958	18.696	
g) ammortamenti	16.532	14.947	
h) altri oneri	202.799	192.269	
11 Proventi straordinari		3.273	50.566
- di cui plusvalenze da alienazione imm. fin.	-	-	
12 Oneri straordinari		76.307	52.713
- di cui minusvalenze da alienazione imm. fin.	-	-	
13 Imposte		559.629	559.630
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	-	20.681	6.979.255
14 Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)			558.340
15 Erogazioni deliberate in corso d'esercizio:			
a) nei settori rilevanti			
b) Altri Fondi			
16 Accantonamento al fondo del volontariato			116.529
- Atto Indirizzo 19.04.01			
17 Accantonamenti ai fondi per l'attività dell'istituto:			2.116.833
a) al fondo stabilizzazione delle erogazioni		800.000	
b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti di cui:		1.271.986	
*per il mezzogiorno			
c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statutari		38.147	
d) altri fondi:		6.700	
18 Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (15%)			
Avanzo (disavanzo) residuo		-20.681	4.187.553

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 pro tempore della Fondazione Aleramo Ceva Grimaldi. L'obiettivo è stato quello di salvaguardare la continuità aziendale attraverso l'adozione di un "piano di risanamento", che ha realizzato una ristrutturazione e riorganizzazione interna volta ad ottenere una ineludibile ancorché dolorosa riduzione dei costi, pari a circa il 30%.

Giova ricordare che l'assenza di interventi avrebbe determinato, ai sensi del codice civile, esiti esiziali per la Società.

La governance della controllata ha conosciuto un ulteriore rafforzamento, con l'assunzione della carica di Amministratore Delegato da parte del dott. Marco Romani, Consigliere della Fondazione che, con impegno ed abnegazione, ha saputo imprimere una "accelerazione" allo sviluppo della Società, implementando il complesso rapporto con il socio FS, oltre che intercettando e costruendo nuove opportunità e nuovi filoni di intervento. Rinnovare l'impegno sul filone della formazione, con riferimento al settore dei trasporti, attraverso la cantierizzazione del progetto della scuola di formazione per il personale dei porti e quello della formazione del personale di condotta (macchinisti) dei treni, è uno degli aspetti più qualificanti dello sviluppo delle attività dell'Istituto.

- *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

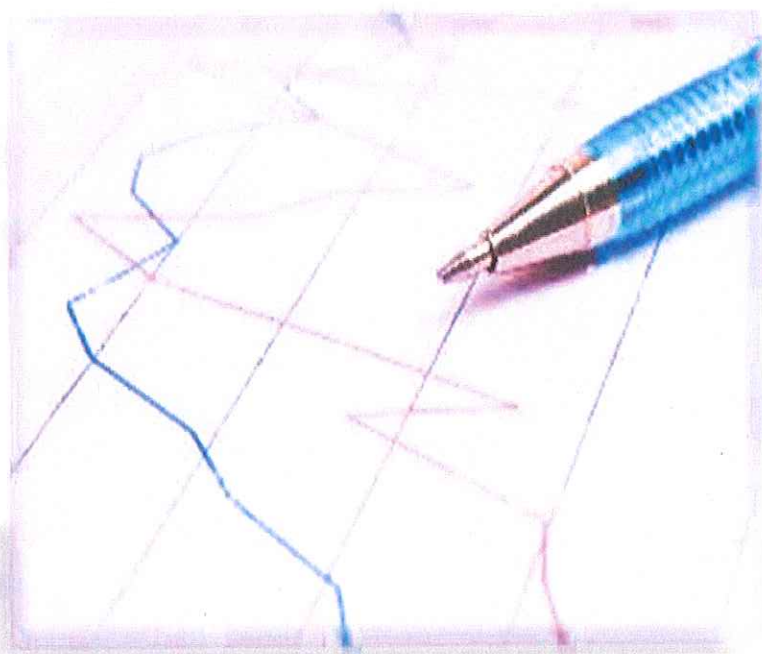
patrimonio nel tempo. La società sta procedendo con un programma di acquisizioni immobiliari finanziariamente sostenibile, che comporta, anche sulla base di certificazioni terze, un progressivo aumento del suo valore patrimoniale.

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.

Come già anticipato la Onlus BNC Assistenza e Solidarietà è stata sciolta inducendo, sulla base dei patti parasociali con la HDI Assicurazioni, la fuoriuscita della Fondazione dal capitale sociale di Inlinea S.p.A.



4. LINEE GUIDA – BUDGET 2019



NOTE:

4. LINEE GUIDA – BUDGET 2019

4.1 Criteri per la formulazione del Budget 2019

I criteri utilizzati nella redazione del budget 2019 non si discostano da quelli utilizzati per il preconsuntivo dell'esercizio 2018, esposto al punto 3.1, e riassumono le ipotesi di seguito elencate:

- Incassare dividendi in linea con l'esercizio 2018;
- Incassare interessi e proventi in lieve diminuzione rispetto all'esercizio 2018;
- 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(19.917) utilizzato nella redazione del preconsuntivo 2018.
- Perseguire l'obiettivo di contenimento degli oneri di gestione.

In considerazione di tali ipotesi a base della formulazione del budget 2019, la Fondazione potrebbe realizzare un utile d'esercizio di euro 3.669.698 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) e dell'accantonamento al fondo per iniziative comuni (Consiglio ACRI del 14.03.2012), evidenzia un avanzo netto di euro 1.094.163 da destinare all'Attività Istituzionale 2020.

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
ESERCIZIO 01.01.2019 - 31.12.2019**

Proventi sugli impieghi finanziari			4.813.698
a) risultato delle gestioni patrimoniali		1.700.000	
b) dividendi e proventi assimilati		2.300.000	
c) interessi e proventi assimilati		813.698	
			<u>813.698</u>
Altri Proventi			325.000
a) altri proventi		325.000	
Costi operativi			1.469.000
a) compensi dei Componenti degli			
- Organi sociali		157.000	
- rimborsi spese		20.000	
b) spese di gestione e amministrazione		792.000	
di cui per il personale	315.000		
c) oneri fiscali		500.000	
			<u>500.000</u>
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio			<u>3.669.698</u>
Copertura disavanzi pregressi (60%)			<u>- 2.201.819</u>
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio			<u>1.467.879</u>
Riserva obbligatoria (20%)			- 293.576
Margine lordo destinabile			1.174.303
Riserva integrità del patrimonio (15%)			-
Accantonamento fondo volontariato			72.617
- Incremento indisponibile ex L. 266/91 art. 15		39.143	
- Contributo Fondazione con il Sud		33.474	
- Contributo aggiuntivo fondo volontariato			-4.000
- Accantonamento fondo per iniziative comuni			3.523
Margine netto destinabile			1.094.163
<i>Fondi già accantonati per erogazioni da deliberare</i>			619.631
Totale risorse destinabili			<u>1.713.794</u>
<i>Settori rilevanti:</i>			601.042
Volontariato filantropia beneficenza:	13%	78.135	
Ricerca scientifica	59%	354.615	
Arte, attività, beni culturali	24%	144.250	
Prevenzione criminalità e sicurezza pubblica	2%	12.021	
Salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa	2%	12.021	
<i>Settori ammessi:</i>	3%		18.589
Fondo di stabilizzazione			
Accantonamento ai fondi per le erogazioni ai settori rilevanti 2020			1.094.163
Totale			<u>1.713.794</u>
Totale a pareggio			<u>-</u>

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

Proventi sugli impieghi finanziari Euro 4.813.698

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

- per i dividendi attesi	2.300.000
- per immobilizzazioni finanziarie	338.800
- per strumenti finanziari non immobilizzati	474.898
- per risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati	1.700.000

Altri proventi Euro 325.000

La voce si riferisce alla premialità fiscale riconosciuta alle Fondazioni che svolgono attività di promozione di un Welfare di comunità. Il credito di imposta riconosciuto è pari al 65% delle erogazioni effettuate.



Costi operativi Euro 1.469.000

I costi operativi sono così stimati:

Compensi dei Componenti degli Organi sociali e rimborsi spese: Euro 177.000

La voce esposta risulta in lieve incremento rispetto al valore stimato nella formulazione del preconsuntivo per l'anno 2018 (circa 169.600). L'importo comprende i compensi ed i rimborsi spese dei componenti del Consiglio di Amministrazione, dell'Organo di Indirizzo, del Collegio Sindacale.

Spese di gestione e amministrazione: Euro 792.000

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	315.000
- per consulenti e collaboratori esterni	120.000
- per servizi di gestione del patrimonio	102.000
- interessi passivi e altri oneri finanziari	2.000
- commissione di negoziazione e gestione	45.000
- ammortamenti	18.000
- altri oneri	190.000

Si riportano di seguito le singole voci di costo, evidenziando tra parentesi l'importo previsto per il 2018:

- *Per il personale: 315.000 (308.339)*

Si prevede un lieve incremento del costo del personale rispetto all'esercizio precedente dovuto al termine di un rapporto di lavoro a tempo parziale riconosciuto, per un periodo, ad una dipendente in forza.

- *Per consulenti e collaboratori esterni: 120.000 (131.182)*

Comprende consulenze legali, fiscali, del lavoro, tecniche e dei servizi di revisione contabile.

- *Per servizi di gestione del patrimonio: 102.000 (143.219)*

Comprende consulenze sull'analisi degli investimenti e del portafoglio amministrato e l'attività di gestione diretta.

- *Interessi passivi e altri oneri finanziari: 2.000 (1.342)*

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

- *Commissioni di negoziazione e gestione: 45.000 (43.958)*

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

- *Ammortamenti: 18.000 (16.542)*

Trattasi delle quote di ammortamento calcolate sui beni.

- *Altri oneri: 190.000 (202.799)*

Tale importo comprende le spese generali di funzionamento che si prevedono sostanzialmente in linea con il preconsuntivo 2018.

Oneri fiscali: 500.000 (559.629)

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

Totale Oneri 1.469.000

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 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 1.094.163 **ai fondi per attività istituzionale** da effettuarsi nell'anno 2020.

L'attività istituzionale nell'esercizio 2019, per un totale di 619.631, sarà finanziata con le risorse accantonate negli esercizi precedenti ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti e statutari e non ancora destinate.



NOTE:

5. ATTIVITA' ISTITUZIONALE



NOTE:

5. ATTIVITA' ISTITUZIONALE

5.1 Linee guida, criteri, modalità

Il Programma delle attività istituzionali 2019 sarà armonizzato con le disposizioni statutarie e con le procedure del Regolamento attuativo dello Statuto.

I filoni dell'Attività Istituzionale sono così articolati:

Sessione Eroгатiva 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 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.

Nell'ambito delle iniziative comuni con l'ACRI spicca il bando per il Welfare di Comunità 2018-2019.

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 2019 continuerà, inoltre, l'attività di monitoraggio dei progetti approvati attraverso l'effettuazione sistematica di sopralluoghi e riscontri diretti, soprattutto con

riferimento a quelli del Welfare di Comunità.

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:*
- 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), salvo eccezioni motivate e dopo accurata verifica dell'attività svolta, dei risultati raggiunti e riscontrati, anche mediante il monitoraggio da parte della Fondazione.

5.2 Le priorità e l'orientamento.

L'attività istituzionale non potrà prescindere dalla fiscalità di vantaggio, per le ragioni ampiamente note.

Quel che a prima vista può apparire come una limitazione o un vincolo eccessivo, a ben guardare non lo è: meglio viverlo come un obiettivo e comprendere l'intrinseca efficacia che consente di liberare risorse e, a un tempo, mantenere in ordine i conti.

Il sistema fiscale italiano è certamente complesso, a volte contorto e non privo di qualche irrazionalità.

Tuttavia approfondendo il tema della fiscalità di vantaggio in relazione all'attività istituzionale,

vi sono ampi spazi di autonomia ed originalità dentro i quali ci si può muovere agevolmente e con soddisfazione.

Intanto c'è tutto l'ambito della ricerca che può riguardare se non tutti, certamente molti dei settori di intervento della Fondazione, peraltro con effetto multiplo. La ricerca sanitaria, ad esempio, tocca il settore della sanità ma, con tutta evidenza, interagisce con quello della sanità: e di esempi consimili se ne possono fare molti. Gli assegni di ricerca poi, incrociano anche il requisito della occupabilità e comunque della creazione di reddito, oltre a contrastare il fenomeno della "fuga dei cervelli". E poiché, in questo caso, la deducibilità fiscale non riguarda solo le Università o le Fondazioni Universitarie ma anche gli Enti Pubblici di Ricerca, a seguito della recente riforma della Pubblica Amministrazione, lo spettro di possibili interventi della Fondazione è a 360 gradi.

Si sostiene, a ragione, che il "petrolio" del nostro Paese sia rappresentato dall'immenso patrimonio dei beni artistici e culturali. Un intervento in questo settore aumenta l'attrattività anche turistica, mentre è potenzialmente in grado di favorire, direttamente o indirettamente, occupabilità o occasioni di reddito.

L'Art Bonus non è solo un mero generatore di un pur importante credito d'imposta, ma è anche un investimento che la collettività favorisce, mirando ad un ritorno che certamente si genererà nel tempo.

Non è ovviamente casuale che il contrasto alla povertà minorile, riguardi prevalentemente quella educativa: questa scelta operata dalle Fondazioni bancarie attraverso la nota istituzione di un apposito fondo risponde, sia pure dal lato della marginalità sociale, ad una più generale esigenza del Paese. Sostenere e rafforzare il sistema scolastico – educativo nazionale, officina del futuro di ogni comunità.

Lo School Bonus ha questa finalità e, nella sua articolazione, offre molteplici ed efficaci occasioni di intervento per la Fondazione: dalla ristrutturazione o manutenzione degli edifici, alle dotazioni informatiche e tecnologiche dei plessi educativi.

Lo scioglimento della Associazione BNC Assistenza e Solidarietà consente alla Fondazione di assumere in prima persona e direttamente l'assistenza alla categoria dei ferrovieri.

Anche in questo caso, a fronte di risorse limitate, si dovrà puntare ad iniziative di qualità che incrocino il merito ed il bisogno.

Borse di studio per i familiari dei ferrovieri o per gli stessi ferrovieri, sussidi economici per gravissimi stati di necessità, il riconoscimento del bonus bebè, potrebbero essere interventi coerenti con la proposta finalit .

5.3 Stima delle disponibilit  e loro destinazione

Cos  come gi  descritto al precedente punto 3.1, nell'ipotesi di un disavanzo di € 20.681 al 31.12.2018, la disponibilit  da destinare all'attivit  istituzionale per l'anno 2019 risulta pari ad € 619,631,09 derivante da risorse accantonate e non ancora distribuite.

Si riporta di seguito una preliminare ipotesi di ripartizione delle risorse destinate all'attivit  istituzionale per l'esercizio 2019.

Settori Rilevanti	100% delle risorse
➤ Volontariato, Filantropia, Beneficenza	13%
➤ Ricerca Scientifica	59%
➤ Arte, Attivit�, beni culturali	24%
➤ Prevenzione criminalit� e sicurezza pubblica	2%
➤ Salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa	2%
➤	
Settore ammesso	3%
➤ Educazione, istruzione e formazione	3%



NOTE:

6. CONSIDERAZIONI FINALI



NOTE:

CONSIDERAZIONI FINALI

Gli Organi della Fondazione della precedente consiliatura, navigando tra Scilla e Cariddi della gravissima crisi dei debiti sovrani nel 2011 e della disastrosa situazione ereditata, perseguirono con determinazione gli obiettivi di garantire a un tempo il regolare funzionamento della Fondazione e ridurre in drastica progressione la sua esposizione al mercato, senza imboccare comode quanto inutili scorciatoie.

Se tutto ciò non fosse stato fatto nel corso di quei difficili anni, con tanto impegno ed un po' della sempre necessaria fortuna, ben diverso e più pesante sarebbe stato l'impatto delle conseguenze che le contingenti criticità di contesto determinano. Bene dunque copertura e taglio 200.

Criticità e rischi efficacemente descritti in questo DPP nello scenario macroeconomico e comunque da chiunque desumibili anche solo attraverso una analisi appena approfondita di quanto accade e di quanto potrebbe accadere.

La precauzione e la prudenza cui è sempre bene uniformarsi, vieppiù quando si amministra una "espressione delle libertà sociali", sono predisposizioni che, tuttavia, non hanno nulla a che vedere con una sorta di pessimismo di maniera e men che meno con la celebre legge di Murphy.

I fenomeni che segnano le vicende di questo momento storico, dalla globalizzazione alla emigrazione possono, se ben affrontati e governati, rapidamente trasformarsi da criticità in opportunità, imprimendo agli eventi una direzione opposta a quella che sembra profilarsi.

Da questo punto di vista, una Organizzazione non profit e le persone che la amministrano e ci lavorano, non possono che essere orientati a vedere il classico bicchiere mezzo pieno, anziché mezzo vuoto.

Al momento l'Italia vive una fase di difficoltà ed è oggetto di attenzione, più o meno benevola, della comunità internazionale nelle sue espressioni istituzionali, politiche e finanziarie: condizione che, senza voler prendere partito, è comunque oggettivo.

E' universalmente riconosciuto che certezze e affidabilità sono un tonico fondamentale per l'andamento dei mercati come, in verità e più in generale, per l'ordinato sviluppo della vita e della coesione sociale.

A prescindere dalle intenzioni e dalle volontà dei protagonisti in campo, è palpabile l'imbarazzo ed il disorientamento dei mercati finanziari di fronte alle proposte ed al profilo delle linee di economia

e finanza tratteggiate nella manovra del Governo italiano, che è e sarà sottoposta a giudizi plurimi ed in rapida successione, a partire da quelli prossimi e assai rilevanti delle agenzie di rating.

Probabilmente assunti con robuste motivazioni e commendevoli intenzioni, il profilo e gli obiettivi del DEF, peraltro allo stato non ancora del tutto definiti, hanno subito continue e non marginali modificazioni, tali da non infondere granitiche certezze e necessaria affidabilità.

Poiché non abbiamo remore ad identificarci in quanti credono che anche nei mercati finanziari, come in tutti gli altri, vi siano speculatori, ma che essi siano per la più parte formati da persone fisiche che devono gestire l'altrui risparmio loro affidato, volatilità e reazioni appaiono quanto meno naturali, magari venute da un qualche eccesso.

La comunità internazionale, come tutte le comunità, è fatta anche di regole finalizzate alla comune e ottimale convivenza: quando si ritiene, a torto o a ragione, che queste regole siano state infrante, le reazioni sono prevedibili. Meglio se formulate con toni e contenuti non sgarbati, ma prevedibili.

Da questo punto di vista il Governatore della BCE, Mario Draghi, ha manifestato il proprio convincimento sulla possibilità che sulla manovra italiana si possa raggiungere un fecondo punto di equilibrio nel confronto con la Commissione europea.

In effetti e successivamente alle autorevoli dichiarazioni del Governatore, sembrano prevalere i tentativi di compromesso, in un quadro di attenuazione dei conti fin qui eccessivi.

Tale nuovo clima meno esacerbato, dovrebbe positivamente influenzare l'orientamento delle agenzie di rating, evitando la formulazione di giudizi eccessivamente negativi per il debito sovrano italiano.

Fare previsioni è sempre problematico: in questa situazione è, se possibile, ancor più difficile.

Gli Organi della Fondazione, considerati i necessari tempi tecnici e di procedure, hanno deciso di proiettare al 31 dicembre, la situazione del mercato e degli assets in portafoglio, al 9 ottobre u.s., data non casuale perché successiva ad un forte, ulteriore correzione dei mercati.

Dunque la più verosimile delle rilevazioni compatibili con tempi e procedure.

L'escalation del riferimento assunto, segnala preliminarmente un lieve disavanzo allo schema di conto economico, pari a 20.681 euro: disavanzo assolutamente border line, in grado cioè di cambiare la direzione o imprimerne una accelerazione.

Data la situazione e considerando che il dato prefigura un sostanziale pareggio di bilancio, si potrebbe esprimere una moderata soddisfazione: orbene noi non siamo soddisfatti.

Legittime soddisfazioni, invece, si possono esprimere osservando e valutando, in sede di preconsuntivo, alcuni aggregati che, derivati da dati certi, non potranno subire che marginali implementazioni.

I ricavi da dividendi e proventi assimilati, gli interessi e proventi assimilati ed il risultato della negoziazione di strumenti finanziari, sono superiori al budget 2018 ed in linea con quelli dell'esercizio 2017.

I costi, pur in aumento, sono in linea con il budget 2018 e l'esercizio 2017, al netto di oneri straordinari anche riconducibili ad alcune operazioni finanziarie episodiche (tobin tax su acquisto Eni).

La capacità della Fondazione di produrre reddito e mantenere sotto controllo la dinamica dei costi, nella realtà al di sotto della soglia del milione di euro per quanto riguarda i costi operativi, è intatta nonostante una prima, marcata correzione dei corsi sia intervenuta tra la metà e la fine del mese di maggio u.s.

Per quanto concerne le imposte, preconsuntivate per 0,559 mln di euro, si segnala che il credito di imposta maturato in ragione della fiscalità di vantaggio per alcuni ambiti dell'attività istituzionale (school bonus, art bonus, ricerca, onlus ecc.), ne ridurrà fortemente l'impatto finanziario.

Il Documento Programmatico Previsionale non rileva, come è noto, l'andamento dello stato patrimoniale.

Tuttavia si ritiene opportuno segnalare che, sulla base delle evidenze contabili disponibili, il Consiglio di Amministrazione ha avviato una prima fase di riduzione dello stock di immobilizzazioni finanziarie, portandolo da 43,5 mln di euro a 33,2 mln di euro.

Nonostante la temperie in atto, inoltre, il patrimonio netto quanto meno e fin qui "tiene" i livelli dell'esercizio 2017.

Questa breve disamina sostanzialmente dice che il risultato finale non brillante è attribuibile in larghissima parte, alle minusvalenze generate dalla flessione dei titoli di debito e di capitale in portafoglio.

A tale proposito e osservando i fondamentali, non si può che convenire con quanti sostengono, dati alla mano, che le azioni italiane sono sottovalutate, sia con riferimento al rapporto tra patrimonio netto e prezzo di mercato, che al rapporto tra dividendi attesi e prezzo di mercato.

Nella selezione di 15 titoli azionari più scontati sul patrimonio, vi rientrano quattro degli otto presenti nel portafoglio azionario e in posizioni che vanno dalla prima alla nona; nella selezione di 15 titoli con il più alto dividend yield, ve ne rientrano quattro, con posizioni che vanno dalla prima all'ultima, due titoli del portafoglio segnalano sia un forte sconto sul patrimonio che un generoso dividend yield.

Non è azzardato, dunque, che un sia pur lieve miglioramento della condizione generale, potrebbe innescare un miglioramento dei prezzi di titoli appetibili.

L'andamento del valore dei titoli assunto con la ricordata rilevazione al 9 ottobre scorso, verrà attentamente monitorato con giornaliera valutazione.

Nei precedenti esercizi la Fondazione ha implementato significativamente, tra gli altri, il Fondo di stabilizzazione per le erogazioni e, in aggiunta, ha maturato degli accantonamenti rispetto agli stanziamenti previsti, esercizio per esercizio.

L'eventuale conferma al 31 dicembre di un disavanzo, anche più marcato di quello preventivato, non solo non interdirà l'attività istituzionale, ma consentirà di finanziarla senza ricorrere al Fondo di stabilizzazione, potendo attingere agli accantonamenti maturati.

La generazione del volume di proventi cui si è fatto cenno, sposa la capienza contabile ed assicura una sia pur prudente e perciò modesta attività istituzionale.

Il Fondo Monetario Internazionale segnala un rallentamento della crescita globale e, tra gli altri, i rischi di un inasprirsi delle tensioni commerciali, potenzialmente in grado di scatenare una guerra sui dazi.

Alcune economie emergenti mostrano segni di difficoltà, con particolare riferimento alla propria valuta: Turchia, Argentina e Venezuela sono solo degli esempi.

Il ciclo economico della crescita americana è fin troppo maturo, come eccessivamente sopravvalutate sono le azioni statunitensi, mentre il Titolo governativo d'oltreoceano ha superato abbondantemente il 3%, così diventando più appetibile (e sicuro) delle azioni.

Il disparere del Presidente Trump, non sembra irretire la Federal Reserve dall'intenzione di proseguire e, se necessario, accelerare il ritmo ed aumentare l'intensità della stretta monetaria, al fine di evitare un eccessivo surriscaldamento dell'economia.

A gennaio la Banca Centrale Europea porrà fine al Quantitative Easing, mentre il Presidente Mario Draghi, peraltro in scadenza, ha già annunciato un primo aumento dei tassi per la tarda primavera, al fine di non squilibrare eccessivamente il rapporto euro/dollaro.

Nella tarda primavera del 2019, infine, si svolgeranno le elezioni per il rinnovo del Parlamento Europeo, con tutto il carico di incertezze che l'avvicinarsi di tale democratico appuntamento determinerà.

Al netto degli eventuali e non auspicabili trascinamenti che il deteriorarsi della situazione italiana potrebbe trasmettere, risulta del tutto accettabile la posizione che gli Organi della Fondazione hanno assunto, sugli orientamenti e criteri da adottare per la formulazione del budget 2019.

Orientamenti e criteri che non scontano necessariamente crisi sistemiche, mercati orsi o cigni neri.

Prevedere dividendi in linea con quelli del 2018, così come cedole ed interessi solo in lieve flessione, non prefigura deterioramenti patrimoniali tali da indurre le società quotate ad una revisione

della politica di pay-out e le emittenti di titoli di debito obbligate a sospendere l'erogazione delle cedole.

Entro certi limiti, inoltre, una volatilità dinamica può consentire una certa profittabilità nella negoziazione degli strumenti finanziari, secondo le modalità prudenti e conservative fin qui perseguite con successo anche nel caso, come nella seconda metà del corrente esercizio, di significative correzione dei corsi.

Ipotizzare sostanzialmente una replica dell'esercizio 2018, corroborata dal positivo effetto di aver già scontato la parte delle minusvalenze non riconducibili ai titoli in portafoglio, è solo sana e saggia prudenza, che comunque porta a prefigurare un decoroso avanzo, a fronte di un anno che presenta appuntamenti, scadenze e dinamiche di una certa vivacità.

La Fondazione nel 2018, come negli ultimi anni, ha perseguito e raggiunto, in estrema sintesi, tre obiettivi: non distruggere capitale, cioè patrimonio, generare risorse sufficienti a soddisfare tutte le esigenze, contenere i costi.

Si impegnerà a fare lo stesso per il 2019, sapendo che assolti i suoi doveri, l'erraticità dei mercati non è unidirezionale.

Il Direttore Generale
Aleramo Ceva Grimaldi



Il Presidente
Dott. Mario Miniaci



