

***DOCUMENTO
PROGRAMMATICO
PREVISIONALE***

ESERCIZIO 2025

INDICE

	TITOLO	Pag.
	INTRODUZIONE	3
1.	La missione e i settori di intervento della Fondazione	7
2.	Quadro Macroeconomico	9
3.	Situazione economica e partecipazioni	14
3.1	Preconsuntivo al 31.12.2024	15
	Tabella "A"	16
	Tabella "B"	17
3.2	Le partecipazioni	18
	ISFORT	18
	Società Patrimonio DLF S.r.l.	19
4.	Linee guida – Budget 2025	20
4.1	Criteri per la formulazione del budget 2025	21
	Tabella "C"	23
5.	Attività istituzionale	27
5.1	Le priorità e l'orientamento	28
5.2	Stima delle disponibilità e loro destinazione	31
6	Note conclusive	32



INTRODUZIONE



INTRODUZIONE

L'introduzione del precedente DPP, quello cioè relativo all'anno 2024, segnalava le criticità e i danni di una perdurante, elevata inflazione generata da cause ben note e sulle quali non serve ritornare.

Danni diretti per famiglie ed imprese che dovevano sopportare aumenti di costi generalizzati, amplificati dal perdurare della mancata crescita dei redditi da lavoro dipendente e autonomo, nonché della produttività del lavoro e del capitale.

Dinamiche purtroppo non nuove per l'Italia perché in atto da tempo e che tuttavia un ciclo di surriscaldamento da inflazione non ha certo lenito.

La necessità di combattere la spirale dei prezzi ha indotto un repentino abbandono di politiche monetarie accomodanti, per dar luogo ad un generalizzato aumento dei tassi di riferimento, quindi del costo del credito ad imprese e famiglie.

Tuttavia la stretta monetaria non ha influito troppo negativamente sul ciclo economico e, particolarmente, sui mercati azionari che anzi hanno consolidato lo slancio del 2023, anche sovraperformando.

Quanto al ciclo, la temuta e da taluni prevista recessione non si è realizzata, con l'economia statunitense molto resiliente.

L'indice di borsa italiano, collocato a gennaio 2024 in area 30.000 punti, a fine settembre "vede" 35.000, limitandosi ad oscillare durante l'anno fra 31.000 e 34.000.

La composizione dell'FTSE-MIB 30, come è noto, vede la massiccia presenza delle banche, che dei tassi alti hanno in larga parte beneficiato in maniera consistente.

Beneficio che, per ragioni a volte diverse e sia pure con minore intensità, ha riguardato anche altri settori.

Ciò ha comportato una remunerazione degli investitori molto generosa, con dividendi elevati oltre che con imponenti e ripetute operazioni di riacquisto di azioni proprie da parte delle emittenti.

Lo stesso comparto obbligazionario, sia corporate che da debito sovrano, ha offerto rendimenti interessanti nello stesso ambito investment grade e perciò con un profilo di rischio contenuto.

Le accennate condizioni di contesto hanno favorito in modo significativo la gestione della Fondazione, che ha saputo sfruttare sufficientemente bene il "vento favorevole", implementandone la positività.

In questo quadro la previsione a chiudere al 31 dicembre segnala proventi per circa 6,491 mln di euro, in aumento sia sulla previsione di budget (ca. 3,786 mln. di euro) che, soprattutto, con il corrispondente dato dell'esercizio precedente (ca. 5,167 mln di euro).

Con riferimento agli oneri di funzionamento pari a euro 1,227, non indicano un significativo scostamento con le previsioni di budget (ca 1,168 mln. di euro) e con il corrispondente dato dell'esercizio precedente (ca. 1,213 mln. di euro).

Il risultato di esercizio risulta pari a 4,478 mln. di euro, in aumento sia con le previsioni di budget (ca. 2,017 mln. di euro) che con il corrispondente dato dell'esercizio precedente (ca. 3,253 mln. di euro).

L'esercizio 2024 è l'ultimo del Piano Triennale 2022-2024 e, quanto a proventi ed avanzo di esercizio, segnala i migliori risultati conseguenti nel triennio.

Ove invece, per avere uno spettro temporale più ampio, si voglia assumere come riferimento l'ultimo quinquennio, si segnala come secondo miglior risultato dopo quello dell'esercizio 2021.

Il quadro macroeconomico e la prima parte delle note conclusive, nel fornire un quadro più ampio delle condizioni di contesto, indicheranno una sorta di "evoluzione di fase", che vede la maggior parte delle analisi convergere nel ritenere ormai acquisita la prospettiva di un atterraggio morbido del ciclo economico: in altre parole una fase recessiva, profonda e perdurante, viene al momento esclusa.

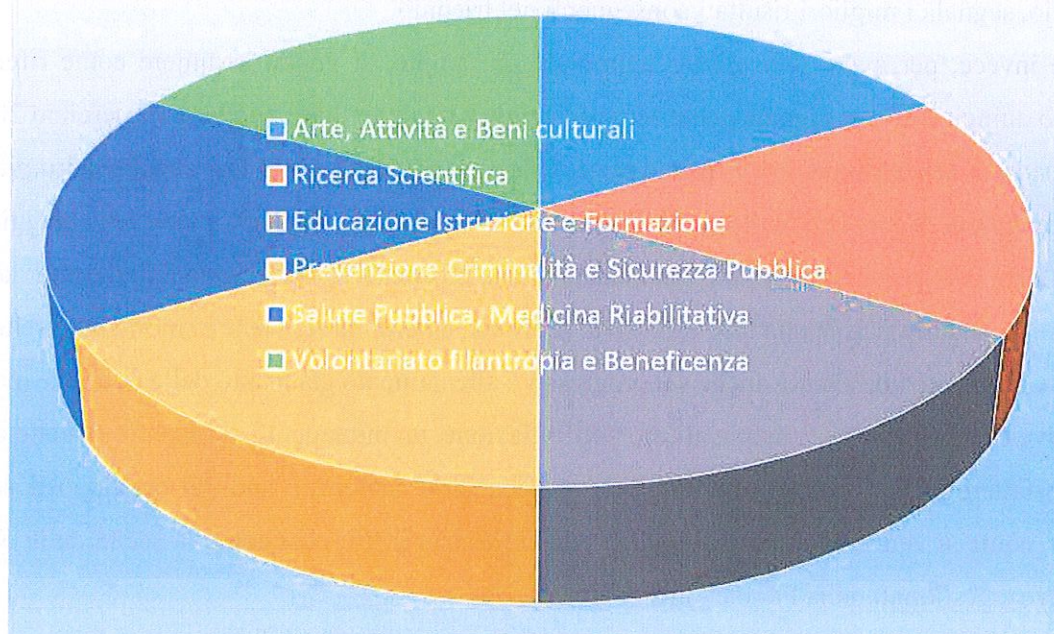
Convincimento che si basa anche sul progressivo allentamento già in atto delle politiche monetarie restrittive e che comporta, insieme al calo dell'inflazione, un mutamento di scenario rispetto al 2024.

L'assumere questa visione, sia pure con le necessarie cautele, è uno dei presupposti su cui si basano, come si vedrà, le ipotesi di budget per l'esercizio 2025, così come la scelta delle modalità operative e gestionali della Fondazione.





1. Settori di Intervento



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.

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).

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, Repubblica Digitale).

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

Il contesto economico globale è stato caratterizzato anche fino a questo punto del 2024 da una dinamica dell'attività economica migliore delle attese anche se con alcune difformità tra le rispettive aree geografiche.

Negli USA la crescita economica rimane leggermente superiore al potenziale, trainata principalmente dai consumi, sostenuti da un mercato del lavoro che, almeno per il primo semestre dell'anno, si è mantenuto relativamente solido. Le tendenze degli ultimi mesi, tuttavia, evidenziano qualche segnale di attenzione: la crescita dei nuovi occupati rallenta rispetto ai mesi passati, mentre il tasso di disoccupazione è tornato sopra il 4%. L'inflazione sta progressivamente rientrando, anche se resta ancora al di sopra del target della Fed, che continua a mantenere alta l'attenzione su questo settore.

Nell'area UEM la crescita economica prosegue ad un ritmo più graduale rispetto agli Stati Uniti e con evidenti disomogeneità tra i vari paesi. A fronte di una dinamica relativa modesta della domanda interna, la crescita del primo semestre dell'anno è stata sostenuta principalmente dal contributo delle esportazioni nette. All'interno dell'area si registrano dinamiche piuttosto difformi. Preoccupa la situazione della Germania che ha registrato una sostanziale stagnazione nel primo semestre dell'anno; per contro, si registra una maggiore uniformità nella dinamica dell'attività economica in Italia e Francia con un tasso di espansione di circa lo 0,5% su base semestrale. L'Italia mantiene da alcuni trimestri un tasso di spesa delle famiglie piuttosto contenuto, a fronte di un trend discendente sugli investimenti residenziali per il venir meno degli incentivi. In merito alle prospettive di breve termine, si consolidano i segnali di debolezza del settore manifatturiero che, negli ultimi dati, interessano anche gli Stati Uniti. Il settore dei servizi sembra caratterizzato da una maggiore tenuta, ma nel complesso gli indicatori qualitativi confermano le indicazioni di rallentamento per i prossimi trimestri.

Per quanto riguarda l'inflazione dell'area UEM, anche in questo caso si conferma un progressivo avvicinamento ai livelli target della BCE anche se l'inflazione "core" si mantiene più elevata.

In un contesto economico mediamente migliore delle attese, i mercati finanziari hanno mantenuto un'impostazione positiva, scontando scenari futuri relativamente ancora rassicuranti, connessi agli sviluppi tecnologici e alla capacità delle politiche economiche di gestire le crisi.

Sui mercati obbligazionari le attese di atteggiamenti meno restrittivi da parte delle banche centrali, avvalorate dalla dinamica di rientro dell'inflazione, si sono trasmesse negli ultimi mesi in una tendenziale ulteriore riduzione dei rendimenti negli Stati Uniti e nell'area UEM, sia pur differenziata tra i vari paesi. In parallelo, lo spread BTP-Bund sui titoli decennali si è via via assestato al di sotto di 140 punti base, con una temporanea fase di tensione all'indomani delle elezioni europee. La situazione di relativa bassa avversione al rischio che ha caratterizzato gran parte degli ultimi 12 mesi, ha favorito un'ulteriore riduzione degli spread di credito che, in alcuni casi, si collocano sui livelli minimi degli ultimi anni. Anche in questo caso, la ricerca di rendimento associata ad una situazione delle imprese mediamente più equilibrata nei fondamentali, ha attenuato la valutazione dei rischi connessi alla situazione di tassi più elevati che influisce sulla dinamica degli oneri finanziari.

I mercati azionari hanno proseguito il trend positivo che si intravede da fine 2022; tra i paesi sviluppati il mercato più dinamico è stato quello degli Stati Uniti, sostenuto dagli andamenti delle più grandi società tecnologiche spinte dalle evoluzioni inerenti all'intelligenza artificiale. Al netto di queste società la dinamica del resto del listino è stata maggiormente allineata a quella dei migliori listini europei.

Nell'area UEM, la media dei rendimenti finora osservati sul mercato è stata inferiore a quella statunitense penalizzata soprattutto dalla dinamica dell'indice francese, in seguito alla crisi politica determinata dopo l'esito delle elezioni europee. L'indice italiano registra a metà settembre un rendimento da inizio anno superiore al 10% in un contesto di crescente volatilità. La crescita media dei prezzi dei mercati azionari ha registrato un trend abbastanza lineare fino agli inizi di giugno. In seguito all'esito delle elezioni europee e allo scioglimento delle camere francesi, i listini europei hanno registrato una fase di correzione, in gran parte recuperata nelle settimane successive con l'eccezione del listino francese. Il trend positivo dei mercati è stato bruscamente interrotto agli inizi di agosto dopo la diffusione di alcuni dati inerenti al mercato del lavoro americano, che hanno ripresentato i timori di una possibile recessione, non recepito negli altri indicatori macroeconomici. Le perdite registrate in seguito a tale evento sono state rapidamente assorbite; ma l'impressione che deriva dalle dinamiche delle ultime settimane è quella di un andamento meno lineare rispetto alla prima parte dell'anno, influenzato da un indice di appetito al rischio meno sostenuto. Nel complesso, comunque, al netto di dati inattesi sull'evoluzione delle principali grandezze economiche, le dinamiche del quarto trimestre del 2024 dovrebbero comunque confermare gli andamenti di questi ultimi mesi.

Le prospettive, sia nel breve termine che per il prossimo anno resteranno inevitabilmente legate alle attese di tenuta del ciclo economico mondiale; le previsioni di consenso convergono in larga parte

verso un rallentamento “controllato” che non sfoci in fenomeni recessivi. L’impatto dell’intelligenza artificiale potrebbe favorire un tendenziale miglioramento degli indici di produttività, che potrebbero interessare prevalentemente l’economia statunitense, consolidando i trend di tenuta della crescita economica. D’altro canto, però, sono diversi i rischi di natura endogena ed esogena sullo scenario centrale ipotizzato. Se finora infatti le politiche economiche hanno consentito di affrontare e gestire le crisi che si sono succedute, è altrettanto vero che in futuro il sostegno di tali politiche non può darsi per scontato: se da un lato le azioni delle banche centrali resteranno comunque subordinate all’effettiva prosecuzione del contenimento dell’inflazione, dall’altro lato l’elevata quantità di liquidità presente ancora nel sistema finanziario potrebbe rendere meno efficace i meccanismi di trasmissione sull’economia reale. In merito alle politiche fiscali, inoltre, il livello dei debiti pubblici e la persistenza di disavanzi ben al di sopra dei livelli pre-crisi non potranno confermare il grado di espansione osservato negli anni passati. Nell’UEM, in particolare, le nuove regole fiscali sono mirate a riportare i debiti pubblici su un sentiero calante. A ciò si aggiunge un indubbio tema inerente la governance europea che potrebbe avere maggiori difficoltà nel coordinamento delle politiche volte a recuperare competitività e ritagliarsi un ruolo più solido nel contesto politico internazionale; visti gli equilibri complessi, accentuati dalle difficoltà politiche presenti in Francia e Germania, quest’ultima alle prese anche con una congiuntura economica meno favorevole.

Sullo sfondo resta un quadro geopolitico dalle evoluzioni complesse e imponderabili che finora non ha condizionato i mercati finanziari, ma su cui un’eventuale escalation porterebbe a rapide revisioni dell’appetito al rischio e del clima di fiducia, condizionando inevitabilmente anche il corso delle principali variabili economiche internazionali.

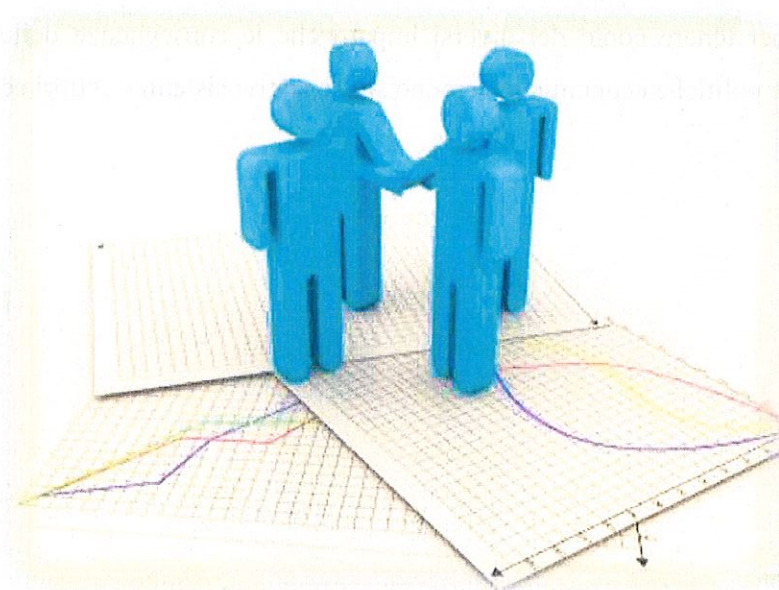
Ne consegue un quadro previsivo che da un lato propende, nelle stime ritenute più probabili, verso un rallentamento controllato della crescita economica, con qualche elemento che potrebbe far trasparire qualche segnale di maggiore ottimismo; dall’altro è costellato da una serie di rischi che rendono più labili i confini tra lo scenario centrale e quelli meno favorevoli, con presumibili riflessi sulle dinamiche dei mercati finanziari. È atteso infatti un incremento della volatilità e una dinamica dei mercati azionari che, pur mantenendo in media prospettive relativamente favorevoli nei prossimi anni, potrebbe essere interessata da momenti di maggiore variabilità, cambi di umore e correzioni più o meno improvvise e consistenti sui mercati azionari.

In merito ai tassi di interesse, oltre agli interventi attesi fino alla fine di quest’anno, le attuali previsioni dei mercati in merito all’evoluzione dei tassi ufficiali sono di una riduzione di circa 1 punto percentuale nel corso del 2025 sia per la Fed che per Bce. Ciò dovrebbe favorire una progressiva stabilizzazione dei rendimenti a medio-lungo termine, salvo eventuali impatti derivanti dalla gestione

delle rispettive finanze pubbliche, soprattutto nell'area UEM. In merito, infine, ai titoli corporate il rallentamento economico atteso potrebbe generare una maggiore resistenza ad ulteriori riduzioni degli spread. In tutti i casi, a fronte di andamenti medi che potranno risultare più o meno positivi, si potranno però registrare maggiori difformità tra settori in primis, ma anche tra regioni all'interno delle rispettive aree geografiche. La gestione finanziaria dovrà confrontarsi di conseguenza con dinamiche dei mercati meno lineari e più volatili, generando la necessità di accentuare la diversificazione per tenere conto dei diversi impatti che le conseguenze delle crisi passate ed i cambiamenti delle politiche economiche avranno sui rispettivi sistemi e settori economici.



3. LA SITUAZIONE ECONOMICA E LE PARTECIPAZIONI



3. ESERCIZIO 2024: SITUAZIONE ECONOMICA E PARTECIPAZIONI

3.1 Preconsuntivo al 31.12.2024

Sulla base della situazione al 30 settembre 2024, si è provveduto ad elaborare il preconsuntivo al 31.12.2024 (tabella A), adottando criteri prudenziali e conservativi, in relazione all'andamento del mercato. Il Consiglio di Amministrazione 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 1.264.745. Inoltre, tenuto conto della volatilità dell'attuale contesto economico e finanziario, si è valutata l'opportunità di applicare il cd. "Decreto anticrisi" ai titoli non immobilizzati presenti in portafoglio, pertanto non sono state iscritte svalutazioni per un totale di euro 3.085.485.

Sulla base del risultato economico previsto al 31 dicembre 2024, pari a euro 4.478.540 (Tabella A), si descrive nella successiva tabella B la destinazione dell'avanzo di esercizio previsto.

Si è provveduto inoltre a rilevare nel preconsuntivo (voce 14 "Accantonamento ex articolo 1, comma 44 della legge 178 del 2020") il risparmio di imposta di euro 369.241, come previsto dall'art 1 comma da 44 a 47, della legge 30 dicembre 2020, n.178, che ha disposto, a partire dal 1 gennaio 2021, la non imponibilità ai fini Ires nella misura del 50%, degli utili percepiti dagli enti non commerciali.

Tali risorse, come specificato nella circolare Acri del 17 settembre prot. 422, verranno utilizzate per il sostegno di iniziative a diretto vantaggio delle comunità con utilizzo distinto e prioritario rispetto a quello delle altre risorse disponibili (Tab. C "Prospetto di Determinazione delle risorse annuali 2025).



Tabella A

Preconsuntivo al 31 dicembre 2024

CONTO ECONOMICO		
	redatto in unità di euro	
	Preconsuntivo 2024	31/12/2023
1 Risultato delle gestioni patrimoniali individuali		
2 Dividendi e proventi assimilati	3.077.012	2.790.794
b) da alienazione partecipazione In Linea	-	-
c) da strumenti finanziari non immobilizzati	3.077.012	2.790.794
3 Interessi e proventi assimilati	632.681	593.305
a) da immobilizzazioni finanziarie	242.000	242.000
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	390.780	329.874
c) da crediti e disponibilità liquide	99	21.431
4 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati	86.218	2.382
di cui:		
da strumenti finanziari derivati	-	-
5 Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati	2.635.306	1.535.782
b) da strumenti finanziari quotati di cui:		
- titoli di debito	4.243	79.883
- titoli di capitale	373.830	222.661
- strumenti finanziari derivati	2.265.719	1.233.238
6 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari immobilizzati	59.806	195.064
9 Altri proventi	12	52.557
10 Oneri	-1.226.982	-1.212.837
a) compensi e rimborsi spese organi statutari	173.025	238.611
b) per il personale	307.402	313.102
di cui:		
* per la gestione del patrimonio	-	-
c) per consulenti e collaboratori esterni	227.851	231.324
d) per servizi di gestione del patrimonio	159.000	130.418
e) interessi passivi e altri oneri finanziari	43.232	4.264
f) commissioni di negoziazione e gestione	20.575	4.518
g) ammortamenti	5.981	5.160
h) altri oneri	289.916	285.440
11 Proventi straordinari	12.805	13.407
- di cui plusvalenze da alienazione imm. fin.	-	-
12 Oneri straordinari	-38.017	-8.975
- di cui minusvalenze da alienazione imm. fin.	-	-
13 Imposte	-391.059	-373.195
13b Accantonamento ex art. 44 legge 178/2020	-369.241	-334.895
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	4.478.540	3.253.389
14 Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)		488.008
15 Erogazioni deliberate in corso d'esercizio:		
a) nei settori rilevanti		
b) Altri Fondi		
16 Accantonamento al fondo del volontariato		65.068
- Atto Indirizzo 19.04.01		65.068
17 Accantonamenti ai fondi per l'attività dell'istituto:		1.886.966
a) al fondo stabilizzazione delle erogazioni		250.000
b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti		1.562.033
di cui:		
* per il mezzogiorno		
c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statutari		48.310
d) altri fondi:		26.623
18 Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (15%)		
Avanzo (disavanzo) residuo	4.478.540	813.347

TABELLA B

IPOTESI DI DESTINAZIONE DELL'UTILE

	Avanzo Preconsuntivo 2024	€ 4.478.540,00
	Accantonamento a copertura disavanzi pregressi (30%)	€ 1.343.562,00
	Avanzo disponibile	€ 3.134.978,00
14	Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)	€ 626.995,60
15	Erogazioni deliberate in corso d'esercizio:	€ 0,00
	a) nei settori rilevanti	
	b) negli altri settori statutari	
16	Accantonamento al fondo del volontariato	€ 83.599,41
	di cui:	
	- Atto Indirizzo 19.04.01	
	- Fondazione con il sud	€ 23.733,00
	Accantonamento Fondo per Iniziative Comuni	€ 7.523,95
	Accantonamento Accordo ACRI-Volontariato	€ 8.957,75
17	Accantonamenti ai fondi per l'attività dell'istituto:	€ 2.384.168,29
	a) al fondo stabilizzazione delle erogazioni	€ 600.000,00
	b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti	€ 1.784.168,29
	di cui:	
	*per il mezzogiorno	
	c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statutari	€ 53.525,05
	d) altri fondi	
18	Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (15%)	€ 0,00
	Avanzo (disavanzo) residuo	€ 0,00

3.2. Le partecipazioni

Isfort S.p.A.



Il Documento Programmatico Previsionale 2024 dava conto della possibilità che il Gruppo FS assumesse la maggioranza del capitale sociale di Isfort unitamente al controllo della Società.

Ciò a seguito di una manifestazione di interesse non vincolante, trasmessa alla Fondazione nel novembre 2022.

Iniziativa assunta dal Gruppo Ferrovie dello Stato in totale autonomia e non preceduta da interlocuzioni di alcun genere.

A seguito della convinta valutazione positiva sulla manifestazione di interesse espressa dagli Organi della Fondazione è stata avviata tutta la procedura prevista nei casi di specie, a partire dalla canonica attività di due diligence iniziata nel febbraio 2023.

Il confronto, invero lungo, tra i soci nell'estate del 2024 aveva consentito la sostanziale maturazione di tutte le condizioni per una positiva conclusione della operazione.

Tuttavia e al momento, l'interlocuzione è sospesa per intervenuto mutamento della governance del Gruppo FS, realizzatosi nel mese di luglio u.s.

La Fondazione ha comunque provveduto ad inviare nel corrente mese di ottobre, le sue ultime osservazioni e proposte sui testi finali dell'accordo, auspicando una rapida ripresa del confronto.



Società Patrimonio DLF S.r.l.



Il rapporto con la Società Patrimonio DLF deve essere corroborato da una visione più ampia e strategica del mondo dopolavoristico e dei ferrovieri in generale, associando a tale impostazione anche il tema del welfare aziendale di categoria.

In buona sostanza gli attori che operano in tale ambito dovrebbero quantomeno esplorare la possibilità di più ampie e a un tempo efficaci sinergie, per esempio al fine di evitare che alcuni “bisogni sociali” della categoria vengano tralasciati nel mentre tutti gli attori si “occupano delle stesse cose”.

La Fondazione ritiene a questo proposito che il coinvolgimento del Gruppo FS in questo processo rappresenterebbe un valore aggiunto molto significativo, migliorando il profilo del sostegno e dell’assistenza ai ferrovieri esaltando ad un tempo il ruolo di tutti i soggetti coinvolti.

Tornando alla Società Patrimonio in senso stretto, la Fondazione prende atto con soddisfazione del proseguimento del processo di efficientamento della gestione della Società avviato dalla governance recentemente insediatasi del socio di maggioranza Associazione Nazionale DLF.

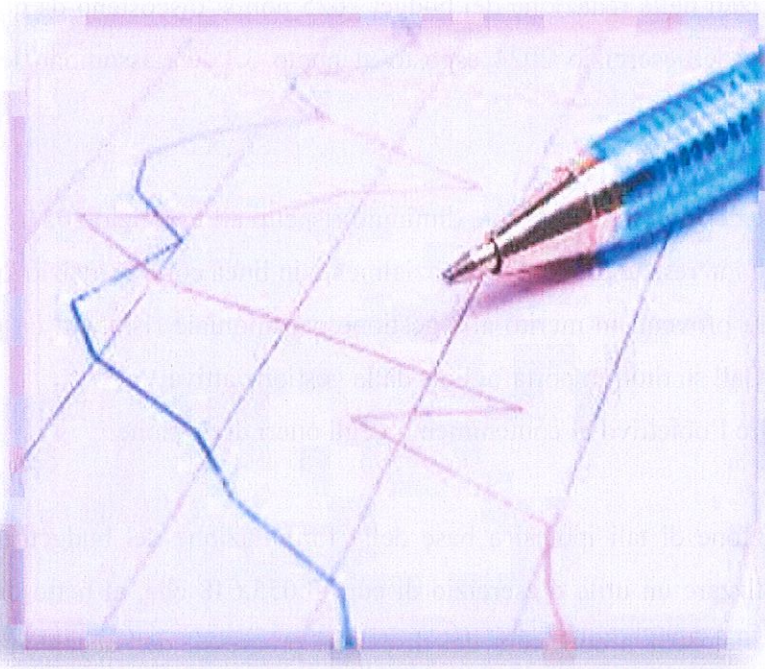
La mission tradizionale della Fondazione, l’assistenza ai ferrovieri e loro familiari, milita a favore di una implementazione della organicità del rapporto con l’Associazione Nazionale attraverso confronti e realizzazioni meno episodici e più segnati da un profilo di strategica continuità.

In questo senso sono stati avviati confronti, che lasciano prevedere una reciproca disponibilità a porre in essere atti e fatti concreti in tempi ragionevolmente ravvicinati.

A tale proposito ciò è ancor più vero e necessario considerando che nel 2025 il mondo lavoristico, rappresentato dall’Associazione Nazionale DLF celebrerà il suo centenario.

A tal fine la Fondazione ha già accantonato risorse, da destinare al sostegno di progetti solidaristici celebrativi, insieme alla Associazione Nazionale e nell’ambito della propria mission.

4. LINEE GUIDA – BUDGET 2024



4. LINEE GUIDA – BUDGET 2025

4.1 Criteri per la formulazione del budget 2025

I criteri utilizzati nella redazione del budget 2025 non si discostano da quelli utilizzati per il preconsuntivo dell'esercizio 2024 esposto al punto 3.1, e riassumono le ipotesi di seguito elencate:

- Incassare dividendi leggermente diminuiti rispetto all'esercizio 2024;
- Incassare interessi e proventi sostanzialmente in linea con l'esercizio 2024;
- Prevedere proventi in merito alla gestione patrimoniale risultanti da possibili vendite di opzioni Call su titoli in portafoglio e dalla gestione attiva;
- Perseguire l'obiettivo di contenimento degli oneri di gestione.

In considerazione di tali ipotesi a base della formulazione del budget 2025 la Fondazione potrebbe realizzare un utile d'esercizio di euro 3.055.648 che, al netto dell'accantonamento nella misura del 30% 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 1.616.300 da destinare all'Attività Istituzionale 2026. Si è provveduto inoltre a rilevare nel Budget 2025 (voce d'“Accantonamento ex articolo 1, comma 44 della legge 178 del 2020”) il risparmio di imposta di euro 336.000 come previsto dall'art 1 comma da 44 a 47, della legge 30 dicembre 2020, n.178, che ha disposto, a partire dal 1 gennaio 2021, la non imponibilità ai fini Ires nella misura del 50%, degli utili percepiti dagli Enti non commerciali .

Tali risorse, come specificato nella circolare Acri del 17 settembre prot. 422, verranno utilizzate per il sostegno di iniziative a diretto vantaggio delle comunità con utilizzo distinto e prioritario rispetto a quello delle altre risorse disponibili. (Tab C “Prospetto di Determinazione delle risorse annuali 2025”).



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

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



TABELLA C

**PROSPETTO DI DETERMINAZIONE DELLE RISORSE ANNUALI
ESERCIZIO 01.01.2025 31.12.2025**

Proventi sugli impieghi finanziari			4.927.000
a) risultato delle gestioni patrimoniali		1.500.000	
b) dividendi e proventi assimilati		2.800.000	
c) interessi e proventi assimilati		627.000	
Altri Proventi			-
a) altri proventi			
Costi operativi			1.871.352
a) compensi dei Componenti degli			
- Organi sociali		150.000	
- rimborsi spese		20.000	
b) spese di gestione e amministrazione		1.007.534	
di cui per il personale	340.000		
c) oneri fiscali		357.818	
d) Accantonamento ex art. 1 comma 44 legge 178/2020		336.000	
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio			3.055.648
Copertura disavanzi pregressi 30%			916.694
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio			2.138.954
Riserva obbligatoria (20%)			427.791
Margine lordo destinabile			1.711.163
Riserva integrità del patrimonio (15%)			-
Accantonamento fondo volontariato		57.039	80.772
- Incremento indisponibile ex L. 266/91 art. 15			
- Contributo Fondazione con il Sud		23.733	
- Contributo aggiuntivo fondo volontariato			-8.958
- Accantonamento fondo per iniziative comuni			5.133
Margine netto destinabile			1.616.300
Accantonamento ex art. 1 comma 44 legge 178/2020 per l'anno 2025			336.000
Stima avanzo anno precedente da destinare a erogazioni ist.			1.784.168
Stima Fondo ex art. 1 comma 44 legge 178/2020			369.241
Totale risorse destinabili			4.105.709
Settori rilevanti:			2.045.739
Volontariato filantropia beneficenza:	25%	511.435	
Ricerca scientifica	25%	511.435	
Arte, attività, beni culturali	15%	306.861	
Educazione, istruzione e formazione	20%	409.148	
Salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa	10%	204.574	
Settori ammessi:	5%		107.670
Fondo di stabilizzazione			
Accantonamenti ai fondi per le erogazioni ai settori rilevanti 2026			1.952.300
Totale			4.105.709
Totale a pareggio			-

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

Proventi sugli impieghi finanziari euro 4.927.000

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

- per i dividendi attesi	2.800.000
- per immobilizzazioni finanziarie	242.000
- per strumenti finanziari non immobilizzati	385.000
- per risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati	1.500.000

Costi operativi euro 1.871.352

-I costi operativi sono così stimati:

Compensi dei Componenti degli Organi sociali e rimborsi spese: euro 170.000

Si prevede un lieve decremento rispetto al valore stimato nella formulazione del preconsuntivo per l'anno 2024 (circa euro 173.025) 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 1.007.534

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

- per il personale	340.000
- per consulenti e collaboratori esterni	165.000
- per servizi di gestione del patrimonio	174.365
- interessi passivi e altri oneri finanziari	20.000
- commissione di negoziazione e gestione	22.000
- ammortamenti	6.169
- Altri oneri	280.000

Si riportano di seguito le singole voci di costo, evidenziando tra parentesi l'importo previsto per il 2025:

- Per il personale: euro 340.000 (euro 307.402)

Il costo del personale è in lieve aumento per il rientro al lavoro di una dipendente in maternità e astensione facoltativa.

- Per consulenti e collaboratori esterni: euro 165.000 (euro 227.851)

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

- Per servizi di gestione del patrimonio: euro 174.265 (euro 159.000)

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

- Interessi passivi e altri oneri finanziari: euro 20.000 (euro 43.232)

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

- Commissioni di negoziazione e gestione: euro 22.000 (euro 20.575)

La voce si riferisce alle commissioni sulla negoziazione dei titoli.

- Ammortamenti: euro 6.169 (euro 5.981)

Trattasi delle quote di ammortamento calcolate sui beni.

- Altri oneri: euro 280.000 (euro 289.916).

Tale importo comprende le spese generali di funzionamento, sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente.

Oneri fiscali: euro 357.818 (euro 391.069).

Tale importo si riferisce alla stima delle imposte Ires, Irap

Accantonamento ex art.1 comma 44 legge 178/2020: euro 336.000 (euro 369.241).

Tale importo si riferisce al risparmio di imposta come previsto dall'art 1 comma da 44 a 47, della legge 30 dicembre 2020, n.178, che ha disposto, a partire dal 1 gennaio 2021, la non imponibilità ai fini Ires nella misura del 50%, degli utili percepiti dagli Enti non commerciali. Tali risorse, come specificato nella circolare Acri del 17 settembre prot. 422, verranno utilizzate per il sostegno di iniziative a diretto vantaggio delle comunità con utilizzo distinto e prioritario rispetto a quello delle altre risorse disponibili.

Totale Oneri: euro 1.871.352

L'accantonamento alla riserva obbligatoria è pari al 20% dell'avanzo netto dell'esercizio dopo la copertura (30% 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 1.616.300 ai fondi per attività istituzionale da effettuarsi nell'anno 2026. Viene inoltre destinato l'accantonamento, legge 178/2020, per euro 336.000.

L'attività istituzionale nell'esercizio 2025, per un totale di euro 2.153.409 sarà finanziata con l'avanzo residuo stimato per l'esercizio 2024 (euro 1.784.168.) e con risorse accantonate al Fondo art 1 comma 44 legge 178/2020 (euro 369.241).



5. ATTIVITA' ISTITUZIONALE



5. ATTIVITA' ISTITUZIONALE

5.1 Le priorità e l'orientamento.

Il tratto distintivo delle Fondazioni di origine bancaria (FOB) non è quello di avere una partecipazione nella società bancaria conferitaria, più o meno rilevante: per una buona parte di esse tale condizione non sussiste più da tempo.

La caratteristica peculiare si rinviene invece nella chiara identificazione del rispettivo territorio di riferimento più o meno ampio che, pur non avendo la rigidità di una camicia di nesso, è comunque sempre localmente definito.

Le implicazioni di tale assetto sono evidenti: chiara individuazione dei bisogni da intercettare, agevolata dalla conoscenza del territorio, implementata dalla composizione della governance per l'appunto formata da soggetti istituzionali, socio-economici, culturali e assistenziali che insistono e operano nel medesimo bacino locale di riferimento.

Anche a prescindere dalla composizione e dalla struttura della governance, in ogni caso, l'incardinamento in un territorio non è, com'è ovvio, una mera fattualità fisica, ma fa delle Fondazioni siffatte una parte di un tutto osmotico, nel quale interagiscono efficacemente.

La Fondazione Nazionale delle Comunicazioni non ha questa caratteristica peculiare, avendo avuto storicamente un processo di formazione del tutto diverso: non origina infatti da una Cassa di Risparmio (locale) o da un insieme di Casse di Risparmio comunque territorialmente definite (cfr. Cariplo).

La Fondazione proviene, invece, prima dalle varie forme della mutualità nella categoria dei Ferrovieri, successivamente evolutesi nell'Istituto Nazionale delle Comunicazioni passando poi per la Banca Nazionale delle Comunicazioni.

Dunque è evidente che la genesi strutturalmente diversa ha comportato e comporta la necessità, per l'attuazione dell'attività istituzionale, di contemperare due "missioni" diverse: la prima legata al sostegno dei lavoratori delle ferrovie e più in generale al mondo dei trasporti e della mobilità, la seconda connessa ai settori di intervento prevista dalla legge 153 e dalla normativa di riferimento delle Fondazioni di origine bancaria.

Il progetto Ferrosolidali, che per inciso rappresenta una vera innovazione rispetto a precedenti



modalità, nel riscuotere un indubbio apprezzamento tra i ferrovieri e le loro famiglie, è la prosecuzione moderna dello spirito mutualistico e solidaristico delle origini, integrando il welfare state e lo stesso welfare aziendale di categoria, anche con tratti di apprezzabile originalità con provvidenze di natura particolare ed inedite.

La ricerca ad ampio spettro nel settore dei trasporti e della mobilità che ormai da decenni viene con successo realizzata dalla controllata ISFORT è anch'essa annoverabile, a pieno titolo, nella vocazione storica della Fondazione.

Fondazione che, nel corso degli anni e procedendo per esperimenti ed approssimazioni, ha fin qui risolto con successo il problema della individuazione del territorio di riferimento del quale, come si è accennato, è del tutto sprovvista, almeno nei termini indicati dalla normativa e dalla prassi delle Fondazioni di origine bancaria.

Le Regioni del Centro Italia, ripetutamente colpite da eventi sismici negli ultimi anni, sono state assunte come riferimento prevalente e come tale non esclusivo, per la realizzazione dell'attività istituzionale nei settori di intervento previsti per le Fondazioni bancarie.

Peraltro la sismicità di queste realtà non è il solo tratto che le caratterizza: in estrema sintesi esse rappresentano una sorta di cerniera tra il Nord ed il Sud d'Italia, le cui peculiarità sono ben descritte in un rapporto Istat, consultabile sul sito istituzionale.

A tale proposito vale la pena segnalare che le Giunte, le Confindustrie e le Fondazioni bancarie delle regioni Abruzzo Umbria e Marche nel Maggio 2021, hanno dato vita a "l'Italia di Mezzo", una sorta di network di cooperazione volto al raggiungimento di obiettivi comuni.

Sarebbe interessante verificare la possibilità per la Fondazione di aderirvi, implementando così anche la compresenza della Regione Lazio, magari attraverso progetti mirati di ricerca applicata ai trasporti dell'intera area di mezzo.

Il Bilancio di Missione, che verrà predisposto ed approvato nella prossima primavera, descriverà nel dettaglio l'attività istituzionale 2025.

In questa sede tuttavia si può preliminarmente osservare che, a prescindere dal diverso impatto territoriale (nazionale o locale) l'articolazione dei progetti approvati e le relative erogazioni incrociano i settori di intervento ex normativa Fondazioni Bancarie.

Ferrosolidali risponde alla mission cui si accennava e riguarda tutto il territorio nazionale: però osservando la natura delle provvidenze, esse sono ben ascrivibili ai settori volontariato filantropia e beneficenza – istruzione e formazione.

La ricerca di ISFORT sui trasporti, anche attraverso la realizzazione di svariati progetti locali tesi alla mobilità sostenibile e al contenimento delle emissioni, impatta certamente con la

protezione e la qualità ambientale.

I progetti comuni con ACRI, povertà educativa e repubblica digitale, con buona evidenza attengono tanto all'istruzione e formazione quanto alla filantropia.

Volontariato filantropia e beneficenza informano la quasi totalità dei progetti propri e particolarmente l'Avviso ai soggetti del Terzo Settore, in fase di gestazione e di prossima conclusione.

E' agevole constatare che mancano "all'appello" settori quali la Ricerca scientifica (al netto di quella di Isfort), i Beni artistici e culturali e la Sanità in senso stretto.

Non si tratta di sottovalutazione o, peggio ancora, di dimenticanza: si tratta di una scelta consapevole.

La crisi sanitaria, il caro vita, i conflitti armati, le calamità naturali ed altre cause, da un lato hanno acuito bisogni essenziali diseguaglianze e crisi sociale, dall'altro hanno messo a dura prova i soggetti del Terzo Settore, determinando le priorità negli interventi.

Interventi che però, almeno con riferimento a quelli più recenti, dispiegheranno i propri effetti nel corso del prossimo anno.

A ciò si aggiunga che la Fondazione, in prospettiva di breve termine, potrà disporre di maggiori risorse da destinare all'attività istituzionale, allentando vincoli nella definizione delle priorità. Sembra quindi del tutto possibile e legittimo, nell'ambito di una sostenibile espansione dell'"offerta", operare programmaticamente, un riequilibrio nella rotazione dei settori di intervento.

Un equilibrio "dinamico" è stato raggiunto nella struttura e nella realizzazione della propria attività istituzionale nonostante, come si è visto, le mission articolate e le peculiarità della dimensione territoriale.

Lo ha fatto mettendo a fuoco i risultati di progressivi esperimenti e correlate innovazioni, che andranno sempre assunte come metodo flessibile di adattamento agli eventi che via via dovessero manifestarsi.



5.2 Stima delle disponibilità e loro destinazione

L'attività istituzionale nell'esercizio 2025 per un totale di euro 2.153.409 sarà finanziata con l'avanzo residuo stimato per l'esercizio 2024 (euro 4.478.540), così come già descritto al precedente punto 3.1 e con risorse accantonate al Fondo per le erogazioni di cui all'art.1, comma 47, della legge 178 del 2020 (euro 369.241), come specificato nella Tab C "Prospetto di Determinazione delle risorse annuali").

Si riporta di seguito una preliminare ipotesi di ripartizione delle risorse destinate all'attività istituzionale per l'esercizio 2025:

Settori Rilevanti	100% delle risorse
➤ Volontariato, Filantropia, Beneficenza	25%
➤ Ricerca Scientifica	25%
➤ Arte, Attività, beni culturali	15%
➤ Educazione, istruzione e formazione	20%
➤ Salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa	10%
Settore ammesso	
➤ Prevenzione criminalità e sicurezza pubblica	5%

6. NOTE CONCLUSIVE



NOTE CONCLUSIVE

Il focus al 30 settembre e soprattutto la previsione a chiudere al 31 dicembre 2024 espongono risultati per i quali è possibile esprimere una moderata soddisfazione.

La previsione a chiudere riveste un alto grado di attendibilità poiché gli eventi previsti per l'ultimo trimestre dell'esercizio, hanno carattere di elevata probabilità: si tratta infatti di dividendi certi che verranno staccati come di esiti della negoziazione titoli al momento già in atto, condizione che verosimilmente permarrà fino al 31.12.24.

Come si evince dagli schemi, il totale dei proventi economici finanziari è pari ad euro 6.491.035, in grado di generare, al netto degli oneri, un avanzo pari ad euro 4.478.540.

La Fondazione ad inizio esercizio si era prefissata di raggiungere i seguenti obiettivi:

- Generare ricavi idonei ad implementare significativamente le risorse da destinare all'attività istituzionale, pari a circa euro 1.800.000;
- Incrementare l'attivo patrimoniale attraverso un consolidamento degli attivi con investimenti netti aggiuntivi;
- Aumentare il livello di patrimonio netto;
- Mantenere sostanzialmente stabili costi ed oneri.

La "dote" che i dati economici e finanziari su esposti rappresentano, consente di ritenere raggiunti questi obiettivi, nella misura che, in maniera più esatta, certificherà il prossimo bilancio di esercizio.

Il buon andamento dei mercati finanziari, che fin qui si è realizzato, ha certamente favorito la gestione del patrimonio.

Infatti, tutti i principali indici dei mercati azionari hanno realizzato performance positive, sovente a doppia cifra percentuale e, per quanto attiene l'indice di Borsa Italiano, la spinta rialzista, avviata nel gennaio 2023, ha superato una solida resistenza nel gennaio del '24 collocata in area 30 mila punti, per poi *performare* nel maggio 2024, sui massimi di 35.000 punti.

La restante parte dell'anno è stata caratterizzata da una certa volatilità dei corsi, che ha oscillato in un *range* tra 31.000 e 34.500 punti base.

La gestione del patrimonio ha saputo trarre buon profitto dal trend favorevole, anche approfittando della richiamata volatilità che ha facilitato la gestione dei derivati su opzioni call.

Il portafoglio azionario, come di consueto, ha espresso una grande maggioranza dei ricavi: infatti, i dividendi percepiti e quelli da percepire nella parte finale dell'anno risultano pari a euro 3.877.012, i premi da opzioni call vendute sui titoli in portafoglio, sempre nel rispetto delle modalità previste dalle Linee guida, sono pari a euro 2.265.719 mentre il risultato della negoziazione ha comportato ricavi pari a euro 369.587.

Assumendo a riferimento il valore del portafoglio azionario, pari a circa 36 milioni di euro, l'insieme delle risorse provenienti dal portafoglio in parola (dividendi, premi call e negoziazione), pari a euro 5.712.318, espone un livello di redditività di circa il 14%.

Per quanto riguarda il portafoglio obbligazionario, giova ricordare che è stato costruito ed orientato al contenimento del rischio, con connesso basso rendimento, al mantenimento di un rating "investment grading" e soprattutto all'inserimento di titoli di debito prevalentemente governativi, finalizzati a pronta liquidità laddove le condizioni ne avessero richiesto l'utilizzo.

Ci si riferisce, in particolare, alla presenza, fino a luglio 2023, del consistente e noto vincolo finanziario effetto dell'operazione di copertura sui derivati put, montata nel lontano 2017.

D'altronde, un prudente e conservativo portafoglio obbligazionario aveva anche lo scopo di bilanciamento sull'esposizione nel comparto azionario.

E' tuttavia in atto, chiusa l'operazione di copertura, una graduale e, in ogni caso, prudente revisione della composizione del portafoglio in parola, attenuando, nei limiti del possibile l'attenzione al rischio, per poter implementarne il rendimento: naturalmente, l'assunzione fondamentale del rating "investment grade" rimane tale e, conseguentemente, ogni operazione effettuata e da effettuare ne terrà debito conto.

In ogni caso, anche nella presente condizione, il rendimento e la redditività generata dal portafoglio hanno consentito, quanto meno, di contrastare le spinte inflattive e quindi di mantenerne il valore reale.

La Fondazione detiene anche partecipazioni strategiche nella Società Patrimonio DLF (euro 12.100.000), nel capitale della Banca d'Italia (euro 5.000.000) e, recentemente, nel capitale della Banca del Fucino (euro 3.266.000).

$\text{Euro } 12.100.000 + 5.000.000 + 3.266.000 = \text{euro } 20.366.000.$

Le partecipazioni strategiche rivestono carattere che travalica quello del mero rendimento. Tuttavia, le risorse generate pari a euro 522.085 segnalano una sostanziale tenuta (2,5%) rispetto ai correnti dati dell'inflazione italiana, al momento inferiori al 2%.



Il Documento Programmatico Previsionale, come è noto, oltre al focus al 31 settembre e la previsione a chiudere al 31 dicembre, impone anche la necessità di prefigurare il budget per l'esercizio 2025.

L'effettuare previsioni, anche a breve termine, è notoriamente un difficile esercizio: difficoltà che aumentano laddove ci si trovi in un contesto di mutamenti e di incertezze che lo scenario generale prospetta.

Non resta, quindi, che cercare di supplire all'indeterminatezza con uno sforzo probabilistico sulla base degli elementi di cui si dispone.

Il consenso, con particolare riferimento alla situazione americana, sul cosiddetto *soft landing* è oramai assunto dalla quasi totalità degli analisti: ciò, in buona sostanza, sta a significare che la tanta temuta recessione del ciclo economico non dovrebbe realizzarsi.

Le Banche Centrali, non solo nel corso dell'esercizio hanno fatto chiaramente intendere che era stato raggiunto il livello massimo dei tassi di riferimento, ma stanno procedendo, sia pure con diverse velocità, alla riduzione della politica monetaria aggressiva e quindi al taglio dei tassi di riferimento.

Come sempre la trasmissione delle decisioni di politica monetaria impiega tempo e, tuttavia, la prospettiva di una progressiva diminuzione del costo del denaro dovrebbe creare un clima più favorevole agli investimenti delle imprese ed ai consumi delle famiglie.

Investimenti e consumi anche favoriti dal significativo rientro dell'inflazione sia negli USA che nella UE, sia pure con diverse velocità e diverse modalità.

Tutto ciò, dunque, sia pure gradualmente, dovrebbe migliorare l'andamento del ciclo e, più in generale, le prospettive economiche finanziarie.

Tuttavia, su questi trend positivi incombono ombre e comunque criticità da tutti facilmente riscontrabili.

In primo luogo, permangono tensioni geopolitiche che, quand'anche non dovessero ulteriormente degenerare, minano, comunque, quel clima di fiducia che è il presupposto di ogni miglioramento delle condizioni generali di contesto.

A mò di esempio, ove il pessimismo e la sfiducia permanessero o si intensificassero, il taglio dei tassi potrebbe rivelarsi del tutto inutile, atteso che, come spiegava Keynes, descrivendo la trappola della liquidità, il "cavallo non beve".

Quanto all'inflazione, e con riferimento a quella negli Stati Uniti, sarà bene considerare che l'inflazione core, quella cioè che non comprende i prezzi dell'energia e degli alimentari, resta ben salda al 3% e quindi superiore al target del 2% che la Fed si propone di raggiungere.

Se la crisi in Medio Oriente dovesse intensificarsi, per esempio con il bombardamento reciproco dei pozzi petroliferi, molti analisti ritengono che il prezzo del barile potrebbe addirittura oscillare in una forchetta tra 250/300 dollari.

Come che sia, molti economisti, considerando che la crescita americana ed i livelli di occupazione sono ancora molto alti, si domandano se un repentino e massiccio taglio dei tassi non porterebbe ad un surriscaldamento del sistema.

E' evidente, in ogni caso, che i mercati accoglierebbero molto negativamente un precipitoso ritorno all'aumento del costo del denaro, generato da un improvviso ritorno di infiammate inflazionistiche: le Banche Centrali, quindi, di cui fin troppi lamentano tentennamenti, procedono con determinazione e cautela al superamento delle politiche monetarie aggressive.

Se negli Stati Uniti, il ciclo economico e il mercato del lavoro non mostrano cedimenti, non altrettanto può dirsi per l'Europa, dove la crescita economica, presente e prospettica, presenta tratti di strutturale anemia e dove la Germania, da sempre locomotiva economica europea, si accinge a vedere il secondo anno di crescita negativa.

C'è poi la questione dei debiti e degli indebitamenti sovrani, che hanno raggiunto livelli, in alcuni casi, al limite della sostenibilità.

In questo contesto, le criticità appena annunciate e sommariamente descritte a livello di scenario generale, sono ancora più pregnanti per il nostro Paese.

L'Italia, infatti, non implementa una produttività da troppi anni così come i tassi di crescita reali appaiono sostanzialmente fermi: a ciò si aggiunga anche che il debito pubblico italiano è il più alto d'Europa, anche se altri Paesi segnalano, come si accennava, preoccupanti tassi di incremento del debito stesso.

Il Governo italiano ha presentato un Piano di stabilità strutturale a medio termine che, in estrema sintesi, prevede una crescita da qui al 2029 non esaltante e, in ossequio alle direttive dell'Unione Europea, prevede un non facile sentiero di rientro con riferimento al rapporto deficit PIL, al debito in cifra assoluta e al contenimento della spesa netta.

E' di questi giorni la crisi conclamata del settore auto-motive che, emblematicamente, vede la Volkswagen in procinto di chiudere stabilimenti e di denunciare accordi sindacali perno dell'economia sociale del mercato in Germania, oppure il pendente crollo di Borsa del titolo Stellantis.

Vi sono, dunque, temi che debbono indurre ad una “coraggiosa prudenza”, potendo essere d'altronde confidenti che le tensioni geopolitiche non peggioreranno così come le positività cui prima si accennava, possano ripristinare un clima di fiducia che, quanto meno, consenta di affrontare razionalmente le criticità in atto, per esempio prestando orecchio alle “decise” affermazioni dell'Amministratore Delegato dell'ENI dott. De Scalzi sulla transizione ecologica e digitale.

Sulla base di queste e altre considerazioni, il budget per l'esercizio 2025 della Fondazione si ispira ad una “coraggiosa prudenza”, nel senso che si pone l'obiettivo, invero sfidante, di replicare sostanzialmente i risultati conseguiti nell'esercizio 2024, permanendo gli stessi obiettivi raggiunti nel 2024.

Il consolidamento e l'espansione degli attivi patrimoniali rappresentano una garanzia per il futuro della Fondazione unitamente alla crescita del patrimonio netto ed alla crescita dei costi, mentre deve proseguire lo sforzo per destinare alla Comunità maggiori risorse, essendo questa la ragione sociale della Fondazione.

Quindi sono stati previsti dividendi sostanzialmente in linea con quelli percepiti nell'esercizio 2024, interessi e cedole sostanzialmente in linea con quelli maturati nell'esercizio 2024 e, per quanto riguarda i premi da opzioni call e risultato della negoziazione, livelli il più possibile prossimi a quelli dell'esercizio 2024.

La Fondazione ha dato concreta prova di una forte resilienza agli shock esogeni ed endogeni: quanto ai primi sono stati superati quelli della crisi dei mutui subprime 2008, della crisi dei debiti sovrani del 2011 e particolarmente quello della cosiddetta pandemia Covid-19 nell'anno 2020.

Quanto ai secondi, ha saputo porre efficace rimedio ad errori gestionali commessi in buon fede nel passato.

Tuttavia, nessuna capacità si acquisisce per sempre ed in ogni caso il principio di precauzione deve sempre prevalere in particolare quando si gestisce un bene della Comunità sociale.

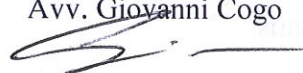
Per questa ragione la coraggiosa prudenza sarà affiancata da uno stress test sulle capacità della Fondazione di rispondere a crisi anche profonde, che verrà affidato ad un soggetto terzo quale l'Adivsor Prometeia Sim.

L'impegno della Fondazione e della struttura continuerà ad essere profuso così come fatto nel corso degli anni.

Il Direttore Generale
Aleramo Ceva Grimaldi



Il Presidente
Avv. Giovanni Cogo



NOTE:

