

***FONDAZIONE BANCA NAZIONALE DELLE COMUNICAZIONI***



***PIANO STRATEGICO 2015 - 2017***

## INDICE

### **1. Introduzione**

- 1.1 Finalità del piano pag. 3
- 1.2 Il quadro macroeconomico generale e i mercati finanziari pag. 6

### **2. Lo stato dell'arte**

- 2.1 Bilancio relativo all'esercizio 2014 pag. 10
- 2.2 Il patrimonio della Fondazione pag. 14
- 2.3 Le partecipazioni pag. 15
- 2.4 Le attività istituzionali pag. 18
- 2.5 Bilanci relativi agli esercizi 2012-2014 pag. 20

### **3. I programmi e le strategie**

- 3.1 La pianificazione strategica dell'attività istituzionale pag. 24
- 3.2 La gestione delle partecipazioni pag. 26
- 3.3 Le previsioni economiche e finanziarie pag. 27
- 3.4 La gestione patrimoniale pag. 28

### **4. Gli obiettivi del piano**

- 4.1 Premesse pag. 30
- 4.2 Le assunzioni del piano pluriennale pag. 30
- 4.3 Le soglie default e le garanzie in essere pag. 33
- 4.4 Le risultanze dell'analisi ALM pag. 33
- 4.5 Il bilancio previsionale 2015 - 2017 pag. 36
  - 4.5.1. Gestione inerziale delle opzioni put in essere pag. 37
  - 4.5.2. Chiusura delle put con un livello dell'indice almeno pari a 25000 punti) pag. 39

### **5. Considerazioni conclusive**

pag. 41

## 1. INTRODUZIONE

### 1.1 Finalità del piano

Il documento di programmazione triennale dell'attività della Fondazione BNC (di seguito "Fondazione") che si sottopone all'approvazione degli Organi della Fondazione è stato predisposto in conformità con quanto previsto dalla Legge n. 461 del 23.12.98 e dal D. Lgs. n. 153 del 17.5.99 e successive modificazioni ed integrazioni, nonché dal Decreto Ministro Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 150 del 18.5.2004 ("Regolamento") e sulla base di quanto stabilito dallo Statuto della Fondazione e dalla Carta delle Fondazioni. Il presente documento rappresenta il testo cardine nel quale si definiscono gli orientamenti strategici che indirizzano l'azione della Fondazione, determinandone gli obiettivi generali e le priorità d'azione, tenuto conto delle risorse a disposizione, oltre che del periodo e del contesto.

Questo piano va inquadrato in un percorso di adeguamento al Protocollo d'Intesa sottoscritto tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e l'Acri in data 22 aprile 2015 e sottoposto all'approvazione degli Organi della Fondazione il 24 marzo 2015.

Il Piano strategico 2015-2017 che si sottopone all'approvazione degli Organi della Fondazione ed al vaglio dell'Autorità di Vigilanza ha l'obiettivo, da un lato, di individuare, come sollecitato anche dal Ministero delle Economia e delle Finanze, un percorso finalizzato alla riduzione dei rischi patrimoniali connessi al contratto derivato in essere e dall'altro, a liberare risorse per stabilizzare i flussi erogativi destinati all'attività istituzionale.

Questo percorso dovrebbe essere reso possibile da un **quadro economico** caratterizzato dal generale superamento della fase recessiva che ha segnato l'area Uem nel triennio precedente. La disomogeneità tra i singoli paesi, nonché le problematiche economiche ancora presenti, rendono però la situazione piuttosto fragile: si registra, infatti, un'inflazione negativa, un'elevata disoccupazione e un clima di fiducia che resta contenuto. A questi elementi si aggiunge l'incertezza sull'evoluzione della crisi greca che si sta ripercuotendo sui mercati finanziari, e sull'Italia in particolare, tramite effetti sulla fiducia.

Le attese di miglioramento del ciclo economico dovrebbero interessare anche l'Italia nonostante il quadro congiunturale resti ancora piuttosto debole. La produzione industriale si mantiene ancora mediamente negativa e gli effetti del deprezzamento del tasso di cambio non ancora pienamente visibili. Anche la manovra fiscale appare mediamente depotenziata rispetto alle attese, focalizzando maggiormente l'attenzione al sostegno del reddito disponibile più che alla spesa diretta, ponendo comunque dei margini di incertezza sulla possibilità di aumento effettivo della domanda interna. In tale quadro tuttavia gli impulsi espansivi dovrebbero risultare maggiormente incisivi nei prossimi trimestri. Il calo del prezzo del petrolio dovrebbe favorire il potere di acquisto delle famiglie; il deprezzamento della moneta, più forte delle attese, potrebbe realmente sostenere le esportazioni, mentre il QE della

Bce manterrà relativamente contenuti i tassi di interesse con riflessi positivi sulle posizioni debitorie e sui tassi praticati a famiglie e imprese. In tale quadro è da ritenere che i segnali di ripresa, sia pur lenta e comunque relativamente fragile, saranno visibili nel 2015, sostenuti da consumi e esportazioni, mentre gli investimenti manterranno una dinamica più lenta anche in funzione del permanere di un quadro relativamente difficile sul fronte immobiliare.

Ci si attende che le incertezze e le tensioni geopolitiche ancora presenti manterranno la volatilità sui mercati finanziari ancora elevata. La recente fase negativa delle quotazioni azionarie dell'Uem ha generato una serie di interrogativi sulle prospettive dei mercati azionari. Dopo i movimenti recenti, il rapporto tra i prezzi azionari e utili societari attesi per i prossimi 12 mesi segnala un mercato azionario dell'area euro più appetibile rispetto a quello Usa, con maggiori prospettive di recupero dei mercati dell'Uem rispetto alle altre aree dato che in passato a livelli bassi dei price/earnings sono seguiti forti aumenti dei prezzi. Questa regolarità empirica potrebbe essere contraddetta se i prossimi mesi saranno caratterizzati da una prolungata incertezza sulla soluzione alla crisi greca.

Nel breve termine i mercati azionari Uem potrebbero infatti essere caratterizzati ancora da fasi di forte volatilità dal momento che restano esposti a numerosi fattori di instabilità: nei mesi estivi sarà, come si diceva, soprattutto l'evoluzione della crisi greca a guidare l'umore sui mercati. Sono inoltre sempre maggiori i timori che i recenti crolli degli indici cinesi possano rappresentare solo l'inizio della rottura della bolla dei prezzi delle attività finanziarie in Cina. A preoccupare i mercati è infatti il totale disallineamento tra la crescita dell'economia reale, con tassi progressivamente più bassi, e la significativa impennata delle quotazioni delle borse da metà giugno del 2014 (+170% mediamente per le borse di Shanghai e Shenzhen fino all'inizio della correzione). Nonostante le continue misure messe in atto dalla Banca centrale cinese a sostegno del credito e dell'economia come i tagli del tasso di policy (la quarta volta da novembre 2014, portandolo al 4,85%) e l'ulteriore riduzione dei requisiti di capitale per alcune banche i prezzi azionari hanno continuato a registrare marcate flessioni. Le prospettive di medio termine restano comunque favorevoli per i mercati azionari Uem. Ad oggi alcuni elementi tra cui un euro più debole, la ripresa, pur se modesta, della crescita del credito bancario, un piano di stimoli per gli investimenti (piano Juncker) e, soprattutto, il QE potrebbero portare, una volta risolte le criticità in corso, a un punto di svolta anche nel ciclo degli utili, che fino ad ora è stato più debole che in altre fasi di ripresa ciclica.

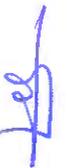
In questo contesto, la **strategia di gestione del portafoglio** continuerà ad essere orientata a riequilibrare ulteriormente il portafoglio ed incrementarne il grado di diversificazione e la redditività. Le movimentazioni di portafoglio continueranno ad essere effettuate cercando di minimizzare l'impatto sul conto economico. A tal fine, esse potranno essere affiancate da una gestione attiva del portafoglio nonché da operazioni sui singoli titoli finalizzate alla gestione dei rischi e alla stabilizzazione dei risultati che, contestualmente, dovrebbero consentire il superamento delle opzioni put nel corso del triennio. Nell'arco del piano, coerentemente alle linee guida del Protocollo d'Intesa già richiamato, la Fondazione intende infatti proseguire il percorso, già avviato, di riduzione della leva finanziaria, che

negli anni passati ha comportato l'abbattimento dello strike medio delle opzioni put in essere, e conseguente di superamento delle criticità che ne derivano.

In questo processo, particolare attenzione verrà posta nell'individuazione degli asset da dismettere affinché non venga compromessa la redditività prospettica del portafoglio. Il superamento dell'esposizione debitoria, unitamente ad una generale azione di contenimento di costi organizzativi e di funzionamento, consentirà di liberare risorse per riprendere, in modo stabile e continuativo, l'attività istituzionale della Fondazione.

In concreto, gli **obiettivi** del presente Piano strategico sono:

- **gestione delle opzioni put sull'indice FTSE MIB finalizzata al superamento delle operazioni in essere, compatibilmente con le condizioni di mercato e cercando di contenere l'impatto sugli attivi patrimoniali;**
- **contenimento dei costi operativi, stabilizzati sui livelli del 2013;**
- **risorse destinabili alla attività istituzionale almeno pari a 1,1 milioni di euro.**



## 1.2 Il quadro macroeconomico generale e i mercati finanziari

La ripresa dell'economia mondiale procede lentamente e si mantiene eterogenea: la decelerazione nel primo trimestre in molte economie, incluse le maggiori, è stata solo in parte compensata dalla accelerazione, comunque moderata, in altre aree come l'Uem e il Giappone. Oltre che da fattori temporanei, che hanno contribuito a frenare l'attività negli Usa, gli andamenti sono spiegati almeno in parte dall'indebolimento della crescita in diversi Paesi emergenti.

Dopo l'andamento sotto le attese registrato nel primo trimestre, l'economia mondiale sembra essersi avviata su un percorso di moderato miglioramento che tende a convalidare il previsto scenario di recupero, alimentato da politiche economiche in generale accomodanti soprattutto nelle economie avanzate e dal basso prezzo del petrolio e condizionato dagli aggiustamenti in atto in diverse economie emergenti.

L'andamento dell'attività economica ha portato a un calo del commercio internazionale nel primo trimestre, con effetti sulla crescita delle esportazioni in molte economie nonostante un indebolimento del cambio, come nel caso dell'area euro e del Giappone. La minore domanda proveniente dalle economie emergenti ha continuato a frenare gli scambi internazionali anche ad aprile: il commercio mondiale, misurato in termini di importazioni, si è nuovamente indebolito collocandosi su livelli inferiori dello 0,7% a quelli del primo trimestre (in cui era diminuito dell'1,7%); dai risultati delle indagini congiunturali emerge comunque qualche segno di recupero per la metà dell'anno. Ne è seguita una flessione della domanda estera rivolta ai principali paesi europei rispetto a fine 2014 e ci si attende solo una modesta crescita per il secondo trimestre.

Il prezzo del petrolio era aumentato fino a maggio, avvicinandosi ai 70 dollari al barile rispetto ai minimi di gennaio, quando era sotto i 50 dollari; il rialzo era stato guidato dalla ripresa della domanda di petrolio nei paesi dell'Ocse e dalla minore attività nel comparto estrattivo Usa. Il prezzo del petrolio è poi tornato a scendere nel periodo più recente, per l'andamento del dollaro in un contesto che rimane caratterizzato da scorte elevate, offerta abbondante (ad esempio, nei paesi Opec la produzione supera gli obiettivi, che sono stati confermati, mentre in Russia si attesta sui massimi dalla fine dell'Unione Sovietica) e domanda di prodotti petroliferi ancora relativamente contenuta.

In parte influenzata dai movimenti delle quotazioni del greggio, l'inflazione al consumo rimane bassa, prossima allo zero, nelle maggiori economie avanzate. Nei maggiori Paesi emergenti la dinamica dei prezzi presenta invece differenze: l'inflazione è sotto gli obiettivi in Cina e India, pur se in quest'ultimo caso in lieve accelerazione, mentre in Russia e Brasile rimane elevata, anche per il trasmettersi degli effetti del passato deprezzamento delle valute; tuttavia, mentre in Russia ha incominciato a rallentare in Brasile continua a presentarsi in accelerazione il che ha condotto la Banca centrale a confermare l'intonazione restrittiva della politica monetaria.

Negli Usa, secondo i dati definitivi, nel primo trimestre il Pil è rimasto sostanzialmente invariato rispetto all'ultimo trimestre del 2014, con una revisione al rialzo rispetto alla precedente release, che aveva indicato un calo dello 0,2%, per una crescita marginalmente più sostenuta di tutte le

componenti della domanda. La crescita dell'economia ha comunque rallentato nettamente nel primo trimestre a causa di diversi fattori, come le condizioni meteorologiche eccezionalmente avverse e gli scioperi nel settore portuale, di natura temporanea, e l'apprezzamento del dollaro e il calo del prezzo del petrolio, i cui effetti potrebbero continuare a manifestarsi anche nel periodo successivo. La crescita dell'economia Usa dovrebbe comunque aver recuperato nel secondo trimestre: oltre al venir meno dei fattori temporanei che l'hanno frenata nei primi mesi dell'anno, le informazioni congiunturali sono state in gran parte migliori del previsto e suggeriscono il rafforzamento di tutte le componenti della domanda, inclusi i consumi privati, la cui moderazione nel primo trimestre aveva sollevato non poche incertezze. L'andamento del primo trimestre e gli effetti della forza relativa del dollaro e della bassa crescita dei salari ci portano a rivedere al ribasso le previsioni per l'economia statunitense – con una crescita del Pil al 2,2% nella media del 2015 (in rallentamento rispetto al 2,4% del 2014) e al 2,4% nel 2016 – e a posticipare a inizio 2016 il primo rialzo dei tassi di policy.

Nell'Uem la crescita del Pil ha accelerato, come atteso, nel primo trimestre dell'anno (a +0,4% su base trimestrale rispetto al +0,3% di fine 2014), ma con un contributo dei Paesi più omogeneo rispetto a quanto previsto. In rallentamento Germania e Olanda mentre Spagna, Francia e Italia hanno rallentato (queste ultime due in misura superiore alle attese); Grecia e Finlandia sono invece entrate in recessione. L'attività è stata trainata da consumi e investimenti, mentre la crescita delle esportazioni ha rallentato nonostante l'indebolimento del cambio. In prospettiva, le informazioni congiunturali per il secondo trimestre sono coerenti con un incremento del Pil simile a quello dei due trimestri precedenti, suggerendo la possibilità che gli impulsi positivi forniti dal basso prezzo del petrolio, dalla debolezza dell'euro e da politiche economiche accomodanti abbiano attenuato le incertezze derivanti dal contesto internazionale e in particolare dalla crisi greca. Tuttavia, negli indicatori con contenuto anticipatore si colgono segnali di maggiore incertezza circa l'andamento dell'attività e della domanda nel terzo trimestre. Confermiamo quindi la previsione di una crescita del Pil dell'intera Uem – in accelerazione all'1,4% nella media del 2015 (dallo 0,9% precedente) e all'1,6% nel 2016 – ma con una minore dispersione tra i tassi di crescita delle maggiori economie, con una revisione al ribasso per la Germania e in senso contrario per la Francia.

In Italia il Pil nel primo trimestre è cresciuto dello 0,3% rispetto al periodo precedente, sorprendendo non solo per quanto riguarda l'entità, superiore alle attese, ma anche per la composizione: si sono fermati consumi ed esportazioni, sostituiti da investimenti e scorte. La ripresa si è quindi avviata ma, tuttavia, non si è ancora trasmessa a tutti i settori dell'economia; inoltre le informazioni qualitative più recenti sono altalenanti e riflettono talvolta un adattamento a un possibile eccesso di ottimismo passato.

In particolare, se pur l'area centro-settentrionale del paese nel 2015 dovrebbe tornare a mostrare una variazione positiva del PIL, l'economia meridionale riprenderà a crescere non prima del 2016. Nell'anno in corso, infatti, solo i consumi delle famiglie offriranno un contributo debolmente positivo alla crescita del PIL del Mezzogiorno, mentre esportazioni ed investimenti, pur mostrando un rallentamento del ritmo di caduta, continueranno a contrarsi. La ripresa dei consumi nell'area, favorita

da un lieve miglioramento sul mercato del lavoro, rappresenta un segnale positivo dopo anni di ridimensionamento della spesa delle famiglie, ma resta comunque più modesta di quella del Centro-Nord.

In Giappone la crescita del Pil nel primo trimestre è stata significativamente rivista verso l'alto, dallo 0,6% all'1% in termini trimestrali, superiore alle stime di consenso (0,8%). All'origine vi è in larga misura la revisione della crescita degli investimenti privati non residenziali. Le indicazioni disponibili segnalano la possibilità di un andamento più incerto dell'attività nel secondo trimestre in relazione anche alle difficoltà delle esportazioni e alla moderazione dei consumi, oltre che alla possibile correzione delle scorte.

Relativamente ai Paesi emergenti, la Cina sembra presentare segni di stabilizzazione dopo il rallentamento intervenuto negli scorsi trimestri, evidenziando i primi effetti dell'allentamento delle politiche economiche, anche se il quadro rimane incerto. Sono invece emersi nuovi segni di debolezza dell'attività per il Brasile e la Russia e di rallentamento per l'India, che continuerebbe tuttavia a presentare ritmi di crescita relativamente elevati.

Dopo un avvio d'anno molto positivo, nel secondo trimestre 2015 i principali mercati azionari internazionali hanno registrato andamenti eterogenei e discontinui, per effetto dei diversi sentieri di crescita economica e del divario tra gli orientamenti di politica monetaria nelle diverse aree e, nell'area Uem, anche per l'evoluzione della crisi greca. Gli indici che hanno manifestato maggiori difficoltà sono stati quelli dell'Uem mentre le quotazioni di Giappone e Usa hanno registrato variazioni positive o tutt'al più nulle. Negli Usa gli indici azionari non hanno evidenziato una chiara tendenza in attesa che il futuro percorso di normalizzazione della politica monetaria statunitense sia delineato con maggior chiarezza: l'attività economica meno brillante nel primo trimestre, l'inflazione lontana dal target e i timori di un eccessivo apprezzamento del dollaro hanno comunque confermato le aspettative che il rialzo sarà graduale e concorso a mantenere le quotazioni sui livelli di fine marzo. Da inizio giugno le borse cinesi sono state invece caratterizzate da forti cali (intorno al 30 per cento nelle ultime tre settimane) in particolare per fenomeni speculativi sul possibile scoppio di una bolla finanziaria dopo il rally dell'ultimo anno.

Le quotazioni che hanno subito cali più marcati sono state quelle dell'area Uem, dove si è registrata una repentina risalita della volatilità, sopra al 25 per cento. Valori non particolarmente elevati in chiave storica ma comunque più lontani dai minimi del 2014. L'incertezza nei mercati azionari dell'Uem ha risentito della maggiore avversione al rischio nei mercati delle obbligazioni sovrane e della crisi in Grecia.

Da metà aprile si è assistito a un repentino e marcato aumento dei tassi di interesse governativi risk-free per una serie di fattori sia fondamentali che tecnici (tra cui le pressioni dal lato dell'offerta e la ridotta liquidità di mercato). Inoltre, le crescenti incertezze legate ai difficili negoziati tra la Grecia e i creditori istituzionali per una soluzione alla crisi di liquidità del Paese si sono intensificate nel corso del secondo trimestre e, negli ultimi giorni, alla rottura delle trattative ha fatto seguito l'esito negativo del referendum popolare sul programma di aggiustamento richiesto dai creditori istituzionali. La mancanza

di un chiaro e definitivo percorso di soluzione della crisi hanno reso la situazione più incerta che in passato e hanno determinato un ampliamento del premio al rischio e perdite consistenti nei giorni immediatamente successivi al referendum.



## **2. LO STATO DELL'ARTE**

### **2.1 Bilancio relativo all'esercizio 2014**

La Fondazione ha predisposto ed approvato il bilancio al 31.12.2014 (vedasi pagine successive) secondo i principi dettati dall'Atto di Indirizzo emesso in data 19 aprile 2001 dal Ministero dell'Economia e della Programmazione Economica, integrato dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze dell'11 marzo 2009.

In base al dettato statutario ed alle citate direttive, l'esercizio 2014 fa rilevare un avanzo di esercizio pari a 11.459.969 euro, in deciso aumento rispetto all'anno precedente, per buona parte derivante da un miglioramento dell'esposizione potenziale nei confronti di Banca Akros per le opzioni put in essere. A tale risultato hanno comunque contribuito dividendi incassati sulle partecipazioni azionarie per oltre 2 milioni di euro, interessi e proventi sulle immobilizzazioni finanziarie e non per oltre 1 milione di euro e plusvalenze consolidate dalle movimentazioni tattiche sul portafoglio per oltre 500 mila euro.

Le spese di funzionamento e le imposte dell'anno 2014 ammontano rispettivamente a circa 1,3 milioni di euro e 574 mila euro.

Tenuto conto dei cospicui risultati, l'avanzo residuo, per 8.021.978 euro, è stato destinato prioritariamente alla copertura dei disavanzi pregressi, considerate sia le esigenze di salvaguardare il patrimonio, che di garantire continuità all'attività istituzionale. Sono stati effettuati inoltre gli accantonamenti alla riserva obbligatoria per 687.598 euro ed ai Fondi per l'attività istituzionale per 2.750.393 euro, ripartendo le risorse tra il fondo per le erogazioni ed il fondo per la stabilizzazione delle erogazioni.

Bilancio 2014

| ATTIVO  | 31/12/2014  |                    |
|---|-------------|--------------------|
|   | parziale    | totale             |
| <b>1 Immobilizzazioni materiali e immateriali</b>                     |             | <b>5.169.361</b>   |
| a) Beni immobili  |             |                    |
| di cui:   |             |                    |
| * Beni immobili strumentali   | 5.146.743   |                    |
| d) Altri beni   | 22.618.3600 |                    |
| <b>2 Immobilizzazioni finanziarie</b>                                 |             | <b>64.041.968</b>  |
| a) partecipazioni in società strumentali                              |             |                    |
| di cui:   |             |                    |
| * partecipazioni di controllo   | 538.277     |                    |
| b) altre partecipazioni   | 12.849.604  |                    |
| di cui:   |             |                    |
| * partecipazioni di controllo   |             |                    |
| c) titoli di debito   | 2.478.000   |                    |
| d) altri titoli   | 48.176.087  |                    |
| <b>3 Strumenti finanziari non immobilizzati</b>                       |             | <b>27.679.425</b>  |
| a) strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale | -           |                    |
| b) strumenti finanziari quotati di cui:                               |             |                    |
| - titoli di debito  | 14.898.569  |                    |
| - titoli di capitale  | 7.891.190   |                    |
| c) strumenti finanziari non quotati                                   |             |                    |
| - titoli di debito  | -           |                    |
| - parti di organismi di investimento collettivo del risparmio         | 4.889.666   |                    |
| <b>4 Crediti</b>  |             | <b>805.197</b>     |
| di cui:   |             |                    |
| * esigibili entro l'anno successivo                                   | 365.886     |                    |
| <b>5 Disponibilità liquide</b>  |             | <b>6.637.789</b>   |
| <b>6 Altre attività</b>   |             |                    |
| <b>7 Ratei e risconti attivi</b>                                      |             | <b>218.134</b>     |
| <b>TOTALE ATTIVO</b>  |             | <b>104.551.873</b> |

Bilancio 2014

| PASSIVO  | 31/12/2014    |                    |
|--|---------------|--------------------|
|  | parziale      | totale             |
| <b>1 Patrimonio netto</b>                                |               | <b>67.106.202</b>  |
| a) Fondo di dotazione                                    | 148.825.814   |                    |
| d) Riserva obbligatoria                                  | 7.342.728     |                    |
| e) Riserva per l'integrità del patrimonio                | 3.154.582     |                    |
| f) avanzi (disavanzi) portati a nuovo                    | - 100.238.901 |                    |
| g) avanzo (disavanzo) residuo                            | 8.021.978     |                    |
| <b>2 Fondi per l'attività d'istituto:</b>                |               | <b>4.466.174</b>   |
| a) fondo di stabilizzazione delle erogazioni             | 2.372.671     |                    |
| b) fondi per le erogazioni nei settori rilevanti         | 1.857.044     |                    |
| c) fondi per le erogazioni negli altri settori statuari  | 134.370       |                    |
| d) altri fondi   | 102.089       |                    |
| <b>4 Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato</b> |               | <b>121.518</b>     |
| <b>5 Erogazioni deliberate</b>                           |               | <b>685.135</b>     |
| a) nei settori rilevanti                                 | 596.813       |                    |
| b) negli altri settori statuari                          | 88.322        |                    |
| <b>6 Fondo per il volontariato</b>                       |               | <b>197.686</b>     |
| - integrazione Atto Indirizzo 19.04.01                   |               |                    |
| <b>7 Debiti</b>  |               | <b>31.927.706</b>  |
| di cui:  |               |                    |
| * esigibili entro l'anno successivo                      | 31.927.706    |                    |
| <b>8 Altre passività</b>                                 |               |                    |
| <b>9 Ratei e risconti passivi</b>                        |               | <b>47.453</b>      |
| <b>TOTALE PASSIVO</b>                                    |               | <b>104.551.873</b> |

Bilancio 2014

| CONTO ECONOMICO  | 31/12/2014 |                   |
|--|------------|-------------------|
|  | parziale   | totale            |
| 1 Risultato delle gestioni patrimoniali individuali                            |            | -                 |
| 2 Dividendi e proventi assimilati  |            | 2.040.484         |
| c) da strumenti finanziari non immobilizzati                                   | 2.040.484  |                   |
| 3 Interessi e proventi assimilati  |            | 1.084.847         |
| a) da immobilizzazioni finanziarie   | 357.934    |                   |
| b) da strumenti finanziari non immobilizzati                                   | 644.270    |                   |
| c) da crediti e disponibilità liquide  | 82.644     |                   |
| 4 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati | -          | 160.960           |
| 5 Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati       |            | 10.037.966        |
| b) da strumenti finanziari quotati di cui:                                     |            |                   |
| - titoli di debito   | 177.520    |                   |
| - titoli di capitale   | 9.860.445  |                   |
| - strumenti finanziari non quotati   | -          |                   |
| 6 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari immobilizzati     | -          | 77.513            |
| 9 Altri proventi   |            | 443.819           |
| 10 Oneri   |            | 1.323.766         |
| a) compensi e rimborsi spese organi statutari                                  | 240.106    |                   |
| b) per il personale  | 607.624    |                   |
| di cui:  |            |                   |
| * per la gestione del patrimonio   | -          |                   |
| c) per consulenti e collaboratori esterni                                      | 75.872     |                   |
| d) per servizi di gestione del patrimonio                                      | 76.796     |                   |
| e) interessi passivi e altri oneri finanziari                                  | 3.041      |                   |
| f) commissioni di negoziazione e gestione                                      | 91.392     |                   |
| g) ammortamenti  | 9.023      |                   |
| h) altri oneri   | 219.912    |                   |
| 11 Proventi straordinari   |            | 19.446            |
| - di cui plusvalenze da alienazione imm. fin.                                  |            |                   |
| 12 Oneri straordinari  |            | 30.230            |
| - di cui minusvalenze da alienazione imm. fin.                                 |            |                   |
| 13 Imposte   |            | 574.123           |
| <b>Avanzo (disavanzo) dell'esercizio</b>                                       |            | <b>11.459.969</b> |
| 14 Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)                              |            | 687.598           |
| 15 Erogazioni deliberate in corso d'esercizio:                                 |            |                   |
| a) nei settori rilevanti   |            |                   |
| b) negli altri settori statutari   |            |                   |
| 16 Accantonamento al fondo del volontariato                                    |            | 91.680            |
| - Atto Indirizzo 19.04.01  | 91.680     |                   |
| 17 Accantonamenti ai fondi per l'attività dell'istituto:                       |            | 2.658.713         |
| a) al fondo stabilizzazione delle erogazioni                                   | 1.000.000  |                   |
| b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti                            | 1.434.079  |                   |
| di cui:  |            |                   |
| *per il mezzogiorno  |            |                   |
| c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statutari                    | 124.703    |                   |
| d) altri fondi:  | 99.931     |                   |
| 18 Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (15%)            |            |                   |
| <b>Avanzo (disavanzo) residuo</b>  |            | <b>8.021.978</b>  |



## 2.2 Il patrimonio della Fondazione

Per quanto riguarda la composizione del patrimonio, i dati salienti si evidenziano nelle seguenti tabelle:

| Composizione Patrimonio Netto al 31.12.2014 |  | euro               |
|---|--|--------------------|
| Beni strumentali (mobili e immobili)        |  | 5.146.743          |
| Beni immobili d'investimento                |  | 22.618             |
| Partecipazioni strumentali                  |  | 13.387.881         |
| Investimenti Finanziari                     |  | 78.333.512         |
| Disponibilità liquide                       |  | 6.637.789          |
| Capitale Circolante Netto                   |  | 447.922            |
| <b>Subtotale</b>                            |  | <b>103.976.465</b> |
| Put option                                  |  | -31.399.750        |
| Oneri per attività istituzionali e TFR      |  | -5.470.513         |
| <b>Totale</b>                               |  | <b>67.106.202</b>  |

| Composizione Attività Finanziarie Nette |  | euro              |
|---|--|-------------------|
| Disponibilità liquide                   |  | 6.637.789         |
| Obbligazioni                            |  | 17.376.569        |
| Azioni                                  |  | 52.541.773        |
| Fondi mobiliari (Principia II)          |  | 3.525.504         |
| Fondi immobiliari (Michelangelo II)     |  | 4.889.666         |
| <b>Subtotale</b>                        |  | <b>84.971.301</b> |
| Put option                              |  | -31.399.750       |
| <b>Totale</b>                           |  | <b>53.571.551</b> |

| Titolo                         | Scadenza  | Rating | Coupon | Quantità  | Prezzo di | Controvalore      |                | Rivalutazione |                   |
|--------------------------------|-----------|--------|--------|-----------|-----------|-------------------|----------------|---------------|-------------------|
|                                |           |        |        |           | carico    | (costo storico)   | 31/12/2014     | 31/12/2014    |                   |
| IBL Banca 5,75 28/12/2015      | 2015      | n.r.   | 5,75   | 1000.000  | 100       | 1000.000          |                |               | 1000.000          |
| IBL Banca 5,75 28/12/2017      | 2015      | n.r.   | 5,75   | 600.000   | 100       | 600.000           |                |               | 600.000           |
| IBL Banca c/o IBL              | 2015      | n.r.   | 4,75   | 3.200.000 | 100       | 3.200.000         |                |               | 3.200.000         |
| IBL Banca c/o IBL 3,25         | 2015      | n.r.   | 3,25   | 2.000.000 | 100       | 2.000.000         |                |               | 2.000.000         |
| INTESA SAN PAOLO               | perpetual | BBB-   | 9,5    | 2.400.000 | 103,25    | 2.478.000         |                |               | 2.478.000         |
| GIE PSA                        | 2033      | BB-    | 6      | 220.000   | 99,88     | 219.726           | 22.267         |               | 241.993           |
| BTP Italia 2,15 nov 2017       | 2017      | BBB-   | 2,15   | 2.100.000 | 101,29    | 2.127.018         | 45.678         |               | 2.172.696         |
| Repubblic Italy 6,875 27/07/23 | 2023      | BBB-   | 6,875  | 1.200.000 | 90,37     | 1.084.395         | 88.541         |               | 1.272.936         |
| BTP Italia 165 %23/04/2020     | 2020      | BBB-   | 165    | 4.300.000 | 100,00    | 4.300.000         | 110.944        |               | 4.410.944         |
|                                |           |        |        |           |           | <b>17.005.160</b> | <b>167.435</b> |               | <b>17.176.595</b> |

| Titolo                  | Prezzo di |         |              | Rival(Svalut) | Valore bilancio |
|-------------------------|-----------|---------|--------------|---------------|-----------------|
|                         | Quantità  | Carico  | Controvalore | 31/12/2014    | 31/12/2014      |
| FINPART ORD. EX FINARTE | 10.000    | 0,00001 | 1            |               | 1               |
| TELECOM ITALIA RISP.    | 7.500.000 | 0,81    | 6.075.000    |               | 6.075.000       |
| INTESA SAN PAOLO        | 2.132.474 | 3,104   | 6.620.165    |               | 6.620.165       |
| MEDIOBANCA              | 500.000   | 8,145   | 4.072.571    |               | 4.072.571       |
| GENERALI ASS.           | 550.000   | 19,185  | 10.551.550   |               | 10.551.550      |
| ENEL SPA                | 500.000   | 4,682   | 2.341.050    |               | 2.341.050       |
| ENISPA                  | 800.000   | 18,457  | 11.765.440   |               | 11.765.440      |
| SNAM RETE GAS ORD.      | 620.000   | 4,039   | 2.504.118    | 46.624        | 2.550.742       |
| TERNA SPA               | 680.000   | 3,634   | 2.471.120    | 101.388       | 2.572.508       |
| ENISPA                  | 11000     | 18,385  | 202.230      |               | 202.230         |
| ENISPA                  | 190.000   | 17,534  | 3.331.365    | -563.426      | 2.767.939       |
| Seat Ord                | 6.415.340 | 0,0029  | 18.604       |               | 18.604          |
| Telegate AG EUR         | 1202      | 3,305   | 3.973        |               | 3.973           |
|                         |           |         |              | 52.957.187    | 52.641.773      |

## 2.3 Le partecipazioni

### *Isfort S.p.A. (Istituto Superiore di Formazione e Ricerca per i Trasporti)*

Società strumentale della Fondazione BNC, che ne controlla l'81,745%. E' stata costituita nel 1994, congiuntamente alle FS S.p.A. per raggiungere gli obiettivi istituzionali della Fondazione nel campo dei trasporti e delle comunicazioni.

Svolge attività di ricerca e di formazione nel settore dei trasporti. In entrambi gli ambiti, la società ha consolidato un ruolo significativo.

La mobilità, il trasporto merci, la logistica e le politiche per una mobilità urbana sostenibile costituiscono i temi sui quali, grazie anche all'implementazione ed aggiornamento dei data base - gli Osservatori - la Società si confronta con le autorità ed istituzioni pubbliche, fornendo loro elementi utili alla elaborazione delle linee strategiche sulla mobilità locale e nazionale.

Nel 2010, su preciso input della Fondazione, è stato attivato il ramo formazione. Le connessioni tra la ricerca e la formazione sono di tutta evidenza. Inoltre, partecipando a bandi e gare, la Società sarà sempre più in grado di generare risorse finanziarie autonome a fronte di una inevitabile diminuzione delle risorse che la Fondazione potrà erogare. In tale quadro andrà valutata la rivisitazione eventuale dell'insieme delle attività dell'Istituto a 18 anni dalla sua costituzione.

| Composizione capitale sociale |       |                 |                |
|-------------------------------|-------|-----------------|----------------|
| Fondazione BNC                | quota | 81,745 %        | 541.960        |
| Ferrovie dello Stato          | quota | 7,078 %         | 46.940         |
| RFI SpA                       | quota | 5,588 %         | 37.050         |
| Trenitalia SpA                | quota | 5,588 %         | 37.050         |
| <b>Totale</b>                 |       | <b>100,000%</b> | <b>663.010</b> |

**Società Patrimonio DLF S.r.l.**

La società, partecipata dalla Fondazione BNC al 32,89 %, si occupa della gestione degli immobili sia di proprietà che in locazione dal gruppo Ferrovie dello Stato S.p.A., presenti sul territorio nazionale e destinati alle attività ricreative, sportive e di solidarietà riservate ai soci del Dopolavoro Ferroviario.

La partecipazione nella Società, perfezionata nel corso del 2010, ha consentito di attuare una diversificazione che permette di preservare il valore del patrimonio nel tempo, in un'ottica di conservazione del patrimonio stesso.

Il Patto Parasociale sottoscritto con il Socio di maggioranza, Associazione DLF Nazionale, garantisce, a titolo di indennizzo per il divieto di cessione della partecipazione, la redditività del capitale investito (3%). La società sta procedendo ad un programma di acquisizioni immobiliari, finanziariamente sostenibile, e che comporta, anche sulla base di certificazioni terze, un progressivo aumento del suo valore patrimoniale.

Nel 2014, la Società Patrimonio DLF ha dato corso all'aumento di capitale riservando 2 milioni di euro alla Fondazione BNC. Per effetto di tale aumento, la quota di partecipazione della Fondazione BNC aumenta dal 30,58% AL 32,89% del capitale sociale.

| Composizione capitale sociale |       |                 |                   |
|-------------------------------|-------|-----------------|-------------------|
| Fondazione BNC                | quota | 32,890 %        | 12.000.000        |
| Associazione Nazionale DLF    | quota | 63,10 %         | 20.520.000        |
| <b>Totale</b>                 |       | <b>100,000%</b> | <b>32.520.000</b> |

**Inlinea S.p.A.**

La Società, di cui la Fondazione detiene il 30% del capitale sociale, trae le sue origini dalla rete dei fiduciari della Banca Nazionale delle Comunicazioni e si pone come rete dedicata al personale delle Ferrovie e dei Trasporti, ai quali offre servizi specialistici in ambito assicurativo. E' presente su tutto il territorio nazionale con oltre 150 Uffici di Rappresentanza.

La Società, sensibilizzata dalla stessa Fondazione, ha messo in cantiere un progetto di "Nave Scuola" per la formazione delle competenze professionali nel settore assicurativo da dedicare prevalentemente a giovani figli di ferrovieri e pensionati del Gruppo delle Ferrovie dello Stato.

Il Patto Parasociale sottoscritto con il socio di maggioranza, HDI Assicurazioni S.p.A., garantisce, a titolo di indennizzo per il divieto di cessione della partecipazione, la redditività del capitale investito (5%).

| Composizione capitale sociale |       |                 |                |
|-------------------------------|-------|-----------------|----------------|
| Fondazione BNC                | quota | 30,00 %         | 154.938        |
| HDI ASSICURAZIONI             | quota | 70,00 %         | 361.522        |
| <b>Totale</b>                 |       | <b>100,000%</b> | <b>516.460</b> |

**Principia SGR S.p.A.**

Dal 2008, la Fondazione detiene una quota pari al 17,08%, della società che, nell'anno 2011, ha cambiato denominazione sociale da Quantica a Principia SGR.

La SGR, costituita ai sensi del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 luglio 2001, gestisce fondi chiusi di investimento riservati per attività di venture capital rivolta ad imprese ad alto contenuto tecnologico, prevalentemente nel Mezzogiorno d'Italia.

Nel corso del 2014, vi è stato un rinnovamento nella compagine sociale con l'ingresso di Soci privati espressione del venture capital europeo.

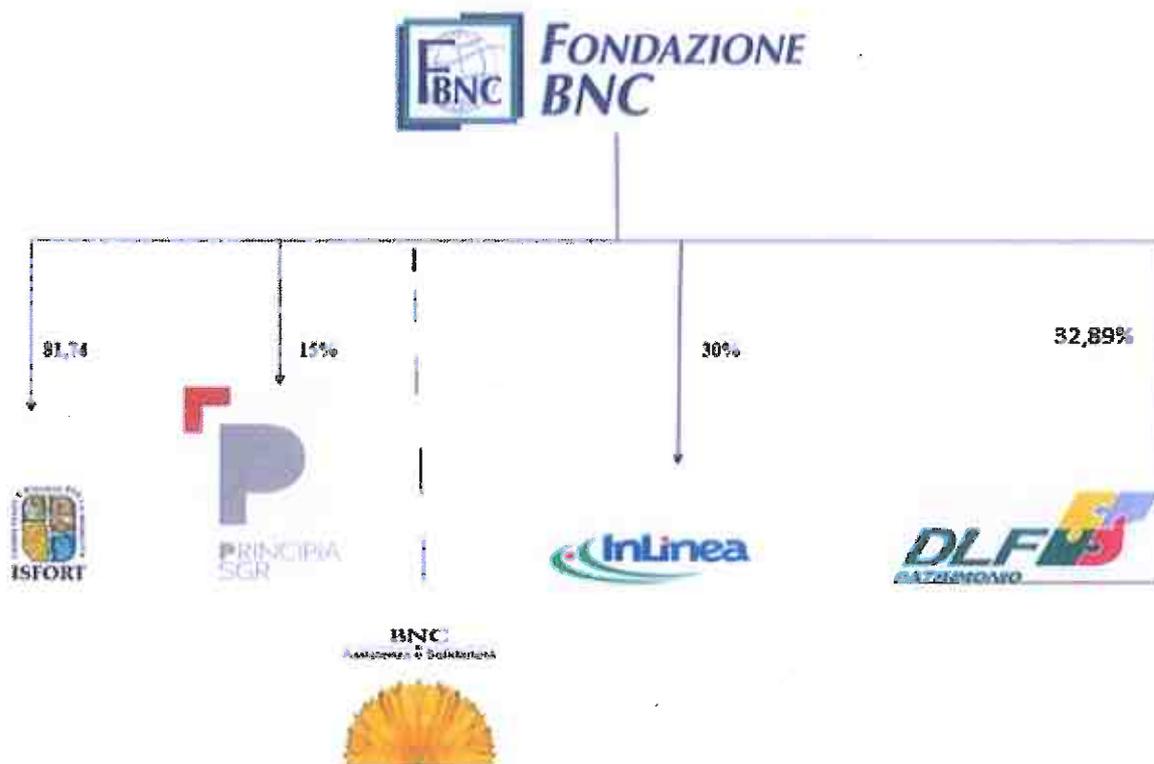
| Composizione capitale sociale |       |                 |                          |
|-------------------------------|-------|-----------------|--------------------------|
| Julian Humphrey Nokes         | quota | 35,331          | 45.400                   |
| CNR                           | quota | 28,016%         | 36.000                   |
| Fondazione BNC                | quota | 17,26 %         | 22.200                   |
| Matecu Limited                | quota | 17,26 %         | 22.200                   |
| Francesco Galietti            | quota | 1,556           | 2.000                    |
| Di Camillo Andrea             | quota | 0,545 %         | 700                      |
| <b>Totale</b>                 |       | <b>100,000%</b> | <b>n. 128.500 azioni</b> |

#### **Associazione BNC Assistenza e Solidarietà Onlus**

La Fondazione è, infine, Socio fondatore, assieme alla Compagnia di Assicurazioni HDI S.p.A., dell'Associazione BNC Assistenza e Solidarietà Onlus, di cui è socio ordinario l'Istituto Bancario del Lavoro (IBL).

L'Associazione, costituita nel 1999, si pone l'obiettivo di promuovere ed attuare iniziative ed interventi di carattere sociale, diretti all'assistenza ed al miglioramento morale ed economico delle condizioni dei ferrovieri e dei loro familiari. Tra le attività promosse, oltre la concessione di borse di studio agli studenti, figli dei dipendenti del gruppo, l'Associazione organizza master di specializzazione post laurea per l'inserimento nel mondo del lavoro.

A seguito dell'acquisizione della natura di Onlus, l'Associazione è soggetto che ha diritto alla destinazione del 5 per mille in sede di dichiarazione dei redditi. La presenza dell'Associazione nella categoria dei ferrovieri, ottenuta anche grazie alle reti operative dei soci commerciali HDI Assicurazioni S.p.A. e IBL S.p.A., sta producendo un soddisfacente risultato in termini di raccolta, che tornerà utile per migliorare e consolidare le prestazioni rese dall'Associazione a favore della categoria.



## 2.4 Le attività istituzionali

Le origini della Fondazione BNC risalgono alla fine del XIX secolo, quando i ferrovieri italiani crearono, con risorse proprie, alcune Casse di deposito con finalità di mutua assistenza, accorpate successivamente nella Cassa Nazionale dei Ferrovieri (Società Anonima Cooperativa di Credito) e nell'Associazione Nazionale dei Ferrovieri (Società di Mutuo Soccorso e Previdenza) - divenuta ente morale con R.D. 20 settembre 1914, n.1221.

La Cassa Nazionale dei Ferrovieri e l'Associazione Nazionale dei Ferrovieri, assieme alla Cassa Nazionale delle Comunicazioni - facente capo al Ministero delle Comunicazioni sono state fuse nell'Istituto Nazionale di Previdenza e Credito delle Comunicazioni con R.D.L. 22 dicembre 1927, n.2574.

Il capitale dell'Istituto era costituito dal patrimonio mobiliare ed immobiliare delle Casse e dell'Associazione, oltre che dalle quote di partecipazione degli iscritti, che potevano essere solo i dipendenti del Ministero delle Comunicazioni, delle aziende ferroviarie private e pubbliche e delle aziende ed imprese che gestivano servizi affini ed accessori. Con legge 6 agosto 1967, n.700, recante il nuovo ordinamento dell'Istituto, nasce la nuova denominazione di Banca Nazionale delle Comunicazioni che veniva ad essere fortemente caratterizzata come uno strumento operativo a disposizione del "Ministero dei Trasporti e delle Comunicazioni" e delle "Ferrovie dello Stato". L'Istituto

si prefiggeva come obiettivo lo sviluppo economico del settore dei Trasporti ed in particolare la crescita dei servizi ferroviari, rimanendo altresì fedele alla propria originaria natura mutualistica, prevedendo a tale scopo servizi assistenziali e previdenziali a favore dei ferrovieri, che avevano creato la base economica per la costituzione della Banca.

Dal conferimento (a norma della Legge 30 luglio 1990 n. 218 e del D.L. 20 novembre 1990 n. 356, approvato con D.M. del Ministro dei Tesoro in data 28 maggio 1992) delle aziende bancaria ed assicurativa rispettivamente alla Banca Nazionale delle Comunicazioni S.p.A. ed alla BNC Assicurazioni S.p.A., nel 1994 è residuo l'Ente Banca Nazionale delle Comunicazioni, il quale, dopo il completamento dell'intero processo di dismissione e diversificazione del patrimonio, ha assunto l'attuale denominazione di FONDAZIONE BNC.

La Fondazione, in conformità alle disposizioni della legge 23 dicembre 1998, n. 461; del Decreto Legislativo 17 maggio 1999, n. 153; e dell'Atto di indirizzo del Ministero del Tesoro (G.U. 10 agosto 1999, n. 186); del D.M. 18 maggio 2004, n. 150 ed alle previsioni dell'art. 3 dello Statuto, esercita la sua attività nell'ambito nazionale ed internazionale nei seguenti settori:

**Settori rilevanti:**

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

**Settori ammessi:**

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

La Fondazione BNC è, dunque, una Fondazione di origine bancaria a tutti gli effetti, la cui "mission" è quella chiaramente descritta nella normativa di riferimento. A tale proposito, è utile segnalare che, dal 1 gennaio 2012, a seguito di domanda prodotta ed accettata, la Fondazione è diventata Socio ordinario dell'ACRI. Potranno quindi essere più agevolmente sperimentate forme di collaborazione con altre Fondazioni, a partire dalla realizzazione di progetti comuni e dalla implementazione delle risorse disponibili. A tale proposito, la Fondazione è entrata a far parte, nel marzo 2012, della



Consulta delle Fondazioni della Regione Lazio.

Ciò premesso la Fondazione, dalle sue origini, mantiene, pur nel quadro descritto, una propria peculiare originalità, riferibile al mondo dei trasporti ed alla categoria professionale dei ferrovieri. E' per questa ragione che sono stati costituiti gli enti strumentali, ISFORT S.p.A. e Associazione BNC Assistenza e Solidarietà, che, rispettivamente, si occupano di studi e formazione nel settore dei trasporti e di assistenza e formazione ai ferrovieri ed alle loro famiglie.

## **2.5 Bilanci relativi agli esercizi 2012-2014**

In allegato si forniscono i bilanci consuntivi degli anni 2011-2014.

Dopo la significativa riduzione del livello di patrimonializzazione a cui si era assistito tra gli anni 2008 e 2011, nel periodo triennio 2012 – 2014, ed in particolare nell'ultimo esercizio, si rileva:

- un incremento del patrimonio netto, per effetto di una quota consistente dell'avanzo, superiore al minimo di legge, che è stata portata a copertura delle perdite pregresse;
- una significativa riduzione dell'esposizione potenziale derivante dalle opzioni put in essere con Banca Akros;
- un incremento dell'attività istituzionale, accompagnata da accantonamenti al Fondo di stabilizzazione delle erogazioni.

Tale risultato è stato raggiunto indubbiamente in una fase di significativo recupero delle quotazioni dei corsi azionari, a fronte del quale si è ridotta l'esposizione delle operazioni in derivati in essere, ma durante il quale la Fondazione ha saputo cogliere anche l'occasione per avviare una rimodulazione degli attivi. In questi anni la gestione del portafoglio Fondazione è stata orientata verso una maggiore diversificazione degli investimenti, attraverso la progressiva sostituzione degli asset maggiormente illiquidi e meno redditizi verso strumenti in grado di garantire un elevato livello di liquidabilità ed una redditività congrua con gli obiettivi pluriennali della Fondazione, nonché incrementando gradualmente la diversificazione del portafoglio. In questo contesto, si è inoltre avviato un processo di graduale riduzione dello strike medio delle opzioni put in essere.

Parallelamente, è proseguito lo sforzo già avviato di contenimento delle spese di funzionamento, interrotto solo dall'aumento della pressione fiscale.

| ATTIVO  | 31/12/2012 |                    | 31/12/2013 |                    | 31/12/2014 |                    |
|---|------------|--------------------|------------|--------------------|------------|--------------------|
|   | parziale   | totale             | parziale   | totale             | parziale   | totale             |
| <b>1 Immobilizzazioni materiali e immateriali</b>                     |            | <b>13.178.593</b>  |            | <b>5.174.601</b>   |            | <b>5.169.361</b>   |
| a) Beni immobili  |            |                    |            |                    |            |                    |
| di cui:   |            |                    |            |                    |            |                    |
| * Beni immobili strumentali   | 13.159.461 |                    | 5.146.743  |                    | 5.146.743  |                    |
|   | 19.132     |                    | 27.859     |                    | 22.618     |                    |
| d) Altri beni   |            |                    |            |                    |            |                    |
| <b>2 Immobilizzazioni finanziarie</b>                                 |            | <b>13.560.051</b>  |            | <b>63.188.847</b>  |            | <b>64.041.968</b>  |
| a) partecipazioni in società strumentali                              |            |                    |            |                    |            |                    |
| di cui:   |            |                    |            |                    |            |                    |
| * partecipazioni di controllo   | 538.277    |                    | 538.277    |                    | 538.277    |                    |
| b) altre partecipazioni   | 10.849.604 |                    | 10.849.604 |                    | 12.849.604 |                    |
| di cui:   |            |                    |            |                    |            |                    |
| * partecipazioni di controllo   |            |                    |            |                    |            |                    |
| c) titoli di debito   |            |                    | 2.620.220  |                    | 2.478.000  |                    |
| d) altri titoli   | 2.172.170  |                    | 49.180.746 |                    | 48.176.087 |                    |
| <b>3 Strumenti finanziari non immobilizzati</b>                       |            | <b>76.603.607</b>  |            | <b>29.141.665</b>  |            | <b>27.679.425</b>  |
| a) strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale |            |                    |            |                    |            |                    |
| b) strumenti finanziari quotati di cui:                               |            |                    |            |                    |            |                    |
| - titoli di debito  | 12.005.434 |                    | 13.690.569 |                    | 14.898.569 |                    |
| - titoli di capitale  | 59.607.836 |                    | 10.448.455 |                    | 7.891.190  |                    |
| c) strumenti finanziari non quotati                                   |            |                    |            |                    |            |                    |
| - titoli di debito  |            |                    |            |                    |            |                    |
| - parti di organismi di investimento collettivo del risparmio         | 4.990.338  |                    | 5.002.641  |                    | 4.889.666  |                    |
| <b>4 Crediti</b>  |            | <b>350.004</b>     |            | <b>1.348.863</b>   |            | <b>805.197</b>     |
| di cui:   |            |                    |            |                    |            |                    |
| * esigibili entro l'anno successivo                                   | 350.004    |                    | 1.348.863  |                    | 365.886    |                    |
| <b>5 Disponibilità liquide</b>  |            | <b>1.474.161</b>   |            | <b>6.176.989</b>   |            | <b>6.637.789</b>   |
| <b>6 Altre attività</b>   |            | <b>56.000</b>      |            | <b>40.800</b>      |            |                    |
| <b>7 Ratei e risconti attivi</b>                                      |            | <b>72.903</b>      |            | <b>205.339</b>     |            | <b>218.134</b>     |
| <b>TOTALE ATTIVO</b>  |            | <b>105.295.319</b> |            | <b>105.277.104</b> |            | <b>104.551.873</b> |



*[Handwritten signature]*

| PASSIVO  | 31/12/2012    |                    | 31/12/2013    |                    | 31/12/2014    |                    |
|--|---------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|--------------------|
|  | parziale      | totale             | parziale      | totale             | parziale      | totale             |
| <b>1 Patrimonio netto</b>                                |               | <b>55.492.926</b>  |               | <b>58.396.625</b>  |               | <b>67.106.202</b>  |
| a) Fondo di dotazione                                    | 148.825.814   |                    | 148.825.814   |                    | 148.825.814   |                    |
| d) Riserva obbligatoria                                  | 5.985.046     |                    | 6.655.130     |                    | 7.342.728     |                    |
| e) Riserva per l'integrità del patrimonio                | 3.154.582     |                    | 3.154.582     |                    | 3.154.582     |                    |
| f) avanzzi (disavanzi) portati a nuovo                   | - 102.889.063 |                    | - 102.472.516 |                    | - 100.238.901 |                    |
| g) avanzzo (disavanzo) residuo                           | 416.547       |                    | 2.233.614     |                    | 8.021.978     |                    |
| <b>2 Fondi per l'attività d'istituto:</b>                |               | <b>1.244.432</b>   |               | <b>2.964.006</b>   |               | <b>4.466.174</b>   |
| a) fondo di stabilizzazione delle erogazioni             | 369.171       |                    | 1.372.671     |                    | 2.372.671     |                    |
| b) fondi per le erogazioni nei settori rilevanti         | 805.164       |                    | 1.374.265     |                    | 1.857.044     |                    |
| c) fondi per le erogazioni negli altri settori statutari | 24.902        |                    | 119.489       |                    | 134.370       |                    |
| d) altri fondi   | 45.195        |                    | 97.581        |                    | 102.089       |                    |
| <b>4 Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato</b> |               | <b>125.033</b>     |               | <b>144.917</b>     |               | <b>121.518</b>     |
| <b>5 Erogazioni de liberate</b>                          |               | <b>660.658</b>     |               | <b>606.950</b>     |               | <b>685.135</b>     |
| a) nei settori rilevanti                                 | 660.658       |                    | 606.950       |                    | 596.813       |                    |
| b) negli altri settori statutari                         |               |                    |               |                    | 88.322        |                    |
| <b>6 Fondo per il volontariato</b>                       |               | <b>132.693</b>     |               | <b>122.669</b>     |               | <b>197.686</b>     |
| - integrazione Atto Indirizzo 19.04.01                   |               |                    |               |                    |               |                    |
| <b>7 Debiti</b>  |               | <b>47.632.458</b>  |               | <b>43.006.177</b>  |               | <b>31.927.706</b>  |
| di cui:  |               |                    |               |                    |               |                    |
| * esigibili entro l'anno successivo                      | 47.632.458    |                    | 43.006.177    |                    | 31.927.706    |                    |
| <b>8 Altre passività</b>                                 |               |                    |               |                    |               |                    |
| <b>9 Ratei e risconti passivi</b>                        |               | <b>7.119</b>       |               | <b>35.761</b>      |               | <b>47.453</b>      |
| <b>TOTALE PASSIVO</b>                                    |               | <b>105.295.319</b> |               | <b>105.277.104</b> |               | <b>104.551.873</b> |

| CONTO ECONOMICO  | 31/12/2012 |                    | 31/12/2013 |                  | 31/12/2014 |                   |
|--|------------|--------------------|------------|------------------|------------|-------------------|
|  | parziale   | totale             | parziale   | totale           | parziale   | totale            |
| 1 Risultato delle gestioni patrimoniali individuali                            |            | -                  |            | -                |            | -                 |
| 2 Dividendi e proventi assimilati  |            | 2.050.567          |            | 1.999.250        |            | 2.040.484         |
| b) Utili da alienazione FS Formazione  |            |                    |            |                  |            |                   |
| c) da strumenti finanziari non immobilizzati                                   | 2.050.567  |                    | 1.999.250  |                  | 2.040.484  |                   |
| 3 Interessi e proventi assimilati  |            | 1.344.228          |            | 966.465          |            | 1.084.847         |
| a) da immobilizzazioni finanziarie   | 325.053    |                    | 325.053    |                  | 357.934    |                   |
| b) da strumenti finanziari non immobilizzati                                   | 1.007.323  |                    | 589.828    |                  | 644.270    |                   |
| c) da crediti e disponibilità liquide  | 11.851     |                    | 51.584     |                  | 82.644     |                   |
| 4 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati | -          | 17.027.158         |            | 209.897          | -          | 160.960           |
| 5 Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati       | -          | 18.054.192         |            | 3.505.156        |            | 10.037.966        |
| b) da strumenti finanziari quotati di cui:                                     |            |                    |            |                  |            |                   |
| - titoli di debito   | -          | 441.272            | 198.546    |                  | 177.520    |                   |
| - titoli di capitale   | -          | 17.612.921         | 3.306.610  |                  | 9.860.445  |                   |
| - strumenti finanziari non quotati   |            | -                  |            |                  |            |                   |
| 6 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari immobilizzati     |            |                    |            |                  | -          | 77.513            |
| 9 Altri proventi   |            | 153.564            |            | 70.324           |            | 443.819           |
| 10 Oneri   |            | 1.194.829          |            | 1.114.911        |            | 1.323.766         |
| a) compensi e rimborsi spese organi statuari                                   | 282.553    |                    | 267.094    |                  | 240.106    |                   |
| b) per il personale  | 352.077    |                    | 349.403    |                  | 607.624    |                   |
| di cui:  |            |                    |            |                  |            |                   |
| * per la gestione del patrimonio   |            | -                  |            |                  |            |                   |
| c) per consulenti e collaboratori esterni                                      | 85.387     |                    | 84.815     |                  | 75.872     |                   |
| d) per servizi di gestione del patrimonio                                      | 74.171     |                    | 75.269     |                  | 76.796     |                   |
| e) interessi passivi e altri oneri finanziari                                  | 2.477      |                    | 3.835      |                  | 3.041      |                   |
| f) commissioni di negoziazione e gestione                                      | 182.386    |                    | 130.998    |                  | 91.392     |                   |
| g) ammortamenti  | 3.702      |                    | 7.245      |                  | 9.023      |                   |
| h) altri oneri   | 212.076    |                    | 196.251    |                  | 219.912    |                   |
| 11 Proventi straordinari   |            | 7.775              |            | 196.440          |            | 19.446            |
| - di cui plusvalenze da alienazione imm. fin.                                  |            |                    |            |                  |            |                   |
| 12 Oneri straordinari  |            | 11.795             |            | 4.969            |            | 30.230            |
| - di cui minusvalenze da alienazione imm. fin.                                 |            |                    |            |                  |            |                   |
| 13 Imposte   |            | 188.535            |            | 243.816          |            | 574.123           |
| <b>Avanzo (disavanzo) dell'esercizio</b>                                       |            | <b>-32.920.375</b> |            | <b>5.584.036</b> |            | <b>11.459.969</b> |
| 14 Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)                              |            |                    |            | 670.084          |            | 687.598           |
| 15 Erogazioni deliberate in corso d'esercizio:                                 |            |                    |            |                  |            |                   |
| a) nei settori rilevanti   |            |                    |            |                  |            |                   |
| b) negli altri settori statuari  |            |                    |            |                  |            |                   |
| 16 Accantonamento al fondo del volontariato                                    |            |                    |            | 89.345           |            | 91.680            |
| - Atto Indirizzo 19.04.01  |            |                    |            |                  |            |                   |
| 17 Accantonamenti ai fondi per l'attività dell'istituto:                       |            |                    |            | 2.590.993        |            | 2.658.713         |
| a) al fondo stabilizzazione delle erogazioni                                   |            |                    | 1.000.000  |                  | 1.000.000  |                   |
| b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti                            |            |                    | 1.374.119  |                  | 1.434.079  |                   |
| di cui:  |            |                    |            |                  |            |                   |
| *per il mezzogiorno  |            |                    |            |                  |            |                   |
| c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statuari                     |            |                    | 119.489    |                  | 124.703    |                   |
| d) altri fondi:  |            |                    | 97.386     |                  | 99.931     |                   |
| 18 Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (15%)            |            |                    |            |                  |            |                   |
| <b>Avanzo (disavanzo) residuo</b>  |            | <b>-32.920.375</b> |            | <b>2.233.614</b> |            | <b>8.021.078</b>  |



### 3. I PROGRAMMI E LE STRATEGIE

#### 3.1 La pianificazione strategica dell'attività istituzionale

Trasparenza, imparzialità, accessibilità delle informazioni, 'best practice', rapporto virtuoso tra erogazioni e costi operativi.

Questi alcuni tra i principali criteri ai quali si ispira l'attività istituzionale della Fondazione, già da tempo in linea con i contenuti introdotti dalla Carta delle Fondazioni e dal protocollo di intesa sottoscritto tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e l'Acri.

Va, oltre ciò, considerata la peculiarità della Fondazione, sotto il profilo territoriale per la mancanza di radicamento specifico e sotto quello della dimensione patrimoniale per la quale, collocandosi tra le Fondazioni medio - piccole, dispone di risorse limitate.

Tenuto conto della volontà di mantenere una capacità erogativa certa e di operare sull'intero territorio nazionale in modo regolare e compatibile con il profilo dimensionale, vengono, di volta in volta, individuate aree tematiche e ambiti territoriali destinatari delle risorse.

In termini di trasparenza, la Fondazione pubblica, da tempo, sul proprio sito internet, le procedure attraverso le quali si possono avanzare richieste di contributo, indicando le condizioni di accesso, i criteri di selezione, gli indicatori di efficacia delle proposte e il processo attraverso cui ha luogo la selezione delle richieste inviate.

Un'ulteriore implementazione delle procedure e dello stesso sito internet consentirà, nel breve, di rendere noti i risultati della valutazione effettuata ex post in merito all'esito delle varie iniziative realizzate, ai relativi costi e agli obiettivi sociali raggiunti, ove misurabili, tenuto anche conto, per quanto possibile, degli eventuali indicatori di efficacia preventivamente determinati sulla base di una attenta valutazione del rapporto costi/risultati.

L'attività istituzionale nel suo complesso si declina secondo i filoni di intervento di seguito illustrati:

"Sessione erogativa": costituisce la modalità operativa privilegiata, seppur non esclusiva, per selezionare le iniziative da sostenere. Ad essa si accede attraverso la procedura online: condizioni, criteri e processo di selezione delle iniziative proposte, nonché gli esiti delle stesse sono resi noti sul sito ogni qual volta viene indetta una specifica sessione.

La sessione erogativa per sua natura consente alla Fondazione di circoscrivere l'ambito di intervento ad un'area tematica ritenuta, di volta in volta, di rilevante interesse, sotto i più svariati profili (emergenza sociale, occupazione, formazione, assistenza, recupero e reinserimento sociale e lavorativo) delimitandone, nel contempo, il perimetro territoriale di riferimento.

Sulla base di ciò, nel 2014, a seguito della sentenza di condanna emessa dalla Corte Europea, che giudicava le condizioni dei detenuti nelle carceri italiane una violazione degli standard minimi di vivibilità, considerata l'emergenza sociale che tale condizione rappresenta, la Fondazione ha incentrato la sessione erogativa sul mondo della detenzione e delle carceri. La sessione è stata, quindi, riservata alle cooperative sociali di tipo A e B, che avessero la sede legale nelle Regioni del Centro-Sud Italia, per progetti destinati al mondo della "detenzione" con la finalità di creare

occupazione e formazione nelle aree a legalità fortemente precaria.

La sessione 2015, confermando l'attenzione per il mondo della detenzione, è stata rivolta alle Cooperative Sociali di tipo B che operano presso gli Istituti Penali per minorenni. Intervenire sulla devianza minorile può facilitare il recupero ed il reinserimento sociale. La vocazione meridionalistica della Fondazione è stata riconfermata con la limitazione alle Regioni del Centro Sud d'Italia.

Inoltre, per i progetti che nella precedente Sessione Erogativa si sono particolarmente distinti, sempre nell'ambito del mondo della detenzione, ne è stata prevista una estensione ed implementazione.

“Attività istituzionale diretta”: riservata agli Enti Strumentali della Fondazione (ISFORT Spa e BNC Assistenza e Solidarietà onlus) che operano, rispettivamente, nell'ambito della ricerca sui Trasporti e della formazione/assistenza dei ferrovieri e loro familiari.

L'area di intervento è quella precipuamente rivolta al mondo di elezione: ISFORT e Bnc Assistenza e Solidarietà rappresentano i “bracci operativi” attraverso i quali Fondazione persegue la propria mission. L'attenzione ai bisogni emergenti in tema di mobilità, sostenibilità e formazione trovano una concreta realizzazione nella programmazione delle attività annuali degli enti strumentali.

Attività Istituzionale d'iniziativa: tale filone compendia gli interventi in tutti i settori e ambiti territoriali. Ad esso convergono spontaneamente le richieste da parte di vari soggetti che vengono istruite e valutate secondo i criteri consueti.

Al fine di porre parziale rimedio alla penalizzazione della capacità erogativa della Fondazione, indotta dall'imposizione tributaria introdotta dalla legge di stabilità per l'anno 2015, uno dei criteri per la individuazione della tipologia dell'intervento è stata la “fiscalità di vantaggio”. Essa, nei limiti e modi previsti, consente, infatti, di ridurre il peso dell'imposizione fiscale.

L'operazione, congiuntamente all'efficientamento della redditività del patrimonio, ha consentito di mantenere le erogazioni ai livelli standard, rendendo così possibile il consolidamento del rapporto costi/erogazioni esistente.

Per queste ragioni, nel corso dell'esercizio 2015, è stato destinato uno stanziamento per assegni/progetti di ricerca proposti da Enti Pubblici e Scuole di Eccellenza e da Fondazioni ed Enti privati di rilievo nazionale ed elevato standing, scelti sulla base della loro vocazione nazionale ed dell'aderenza ai settori di intervento della Fondazione da una apposito elenco fornito dall'Acri.

Come è noto la ricerca italiana soffre di una cronica mancanza di risorse che frenano uno dei fattori più sicuri per l'evoluzione scientifica e tecnologica a servizio delle imprese e dell'intero Paese. E' noto, altresì, che molti e valenti ricercatori italiani sono costretti ad abbandonare il Paese in cerca di siti e condizioni più favorevoli. Si tratta di un grave depauperamento delle intelligenze delle capacità in particolare delle giovani generazioni. Opportunamente la legislazione tributaria prevede agevolazioni pressoché illimitate per i soggetti, pubblici e privati, che finanziano la ricerca nazionale.

L'attività istituzionale dovrà sempre più guardare alle “operazioni di sistema” per sviluppare network e alleanze tra soggetti portatori di interessi comuni, è stata sottoscritta la convenzione con il Gruppo Ferrovie dello Stato Italiane, relativamente all'erogazione di borse di studio e assegni di ricerca su temi inerenti l'ingegneria dei sistemi ferroviari. Gli assegni di ricerca e le borse di studio saranno

conferite dal Dipartimento di Ingegneria Civile, Edile e Ambientale e dal Dipartimento di Ingegneria Astronautica, Elettrica ed Energetica dell'Università degli Studi di Roma "La Sapienza".

L'obiettivo, dunque, è quello di condividere progettualità, risorse finanziarie e rischi, al fine di massimizzare l'impatto sociale delle iniziative, facilitando in tal modo, occasioni di reddito e occupabilità nel Gruppo Fs di giovani ricercatrici e ricercatori.

Altra azione di sistema viene perseguita attraverso la realizzazione delle iniziative comuni con l'Acri che, grazie al contributo di tutte le associate, consente la realizzazione di progetti di ampio respiro caratterizzati da una forte valenza culturale, sociale, umanitaria ed economica.

### **3.2 La gestione delle partecipazioni**

Per quanto riguarda la gestione delle partecipazioni, si delinea la seguente strategia:

#### ***Isfort S.p.A.***

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

#### ***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.

#### ***Inlinea S.p.A.***

Anche tale partecipazione, oltre a generare ritorni di redditività costante, si contraddistingue per la consonanza di mission relativamente all'attenzione nei confronti dei ferrovieri attraverso l'offerta di servizi dedicati, nonché la formazione di competenze professionali da dedicare prevalentemente ai giovani figli degli stessi ferrovieri.

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

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

nell'ambito dei figli dei ferrovieri.

### **Principia SGR S.p.A.**

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

### **3.3 Le previsioni economiche e finanziarie**

La volatilità nei mercati finanziari è aumentata e tutto lascia supporre che rimanga elevata. In Europa una molteplicità di fattori esercita spinte al ribasso sui prezzi dei bund mentre negli Usa aumenta l'incertezza sui tempi del primo rialzo dei tassi di policy. La più alta volatilità nei mercati finanziari e la riduzione del gap di crescita tra Usa e Uem hanno contribuito a fermare il rafforzamento del dollaro sull'euro, passato da 1,38 dollari per euro di aprile 2014 a 1,08 in aprile 2015 ed in prospettiva allontanano la possibilità di parità. Un ulteriore rafforzamento del dollaro rispetto ai livelli correnti (1,13) potrà avvenire quando sarà esplicita la divergenza tra le politiche monetarie Usa e Uem.

La ripresa mondiale procede lentamente e si mantiene eterogenea. Il primo trimestre del 2015 ha contrapposto al passo costante ma lento della ripresa in Europa l'arretramento dell'economia Usa e al rimbalzo positivo del Giappone le difficoltà più o meno esplicite dei paesi emergenti. Il commercio mondiale ha rallentato ad inizio 2015 per la debolezza delle maggiori aree emergenti e non. Ne è seguita una flessione della domanda estera potenziale rivolta ai principali paesi europei rispetto a fine 2014. L'inflazione europea in maggio è tornata rapidamente in territorio positivo. A tale andamento ha verosimilmente contribuito anche il marginale aumento dei prezzi in dollari delle materie prime.

In questo contesto, la situazione dell'economia italiana continua a prestarsi ad una duplice lettura. La prima, positiva, vede la certificazione nei conti relativi al primo trimestre che, con l'inizio dell'anno, la ripresa si è effettivamente avviata ed ad un passo superiore alle attese. La seconda, che suggerisce cautela, nasce da un esame attento dei dati che mostrano come la ripresa non sia ancora diffusa e poggi su impulsi a carattere temporaneo cui si somma, in prospettiva, una evoluzione dello scenario internazionale meno favorevole.

Nel breve termine i mercati azionari Uem potrebbero essere caratterizzati ancora da fasi di forte volatilità dal momento che restano esposti a numerosi fattori di instabilità: nei mesi estivi sarà soprattutto l'evoluzione della crisi greca a guidare l'umore sui mercati. Sono inoltre sempre maggiori i timori che i recenti crolli degli indici cinesi possano rappresentare solo l'inizio della rottura della bolla dei prezzi delle attività finanziarie in Cina. A preoccupare i mercati è infatti il totale disallineamento tra la crescita dell'economia reale, con tassi progressivamente più bassi, e la significativa impennata delle quotazioni delle borse da metà giugno del 2014.

Nonostante la forte volatilità dei mercati finanziari, il quadro macroeconomico e finanziario in cui si è mossa la Fondazione nel corso del 2015 è stato caratterizzato da andamenti complessivamente positivi sia per gli strumenti di matrice azionaria che per quelli di matrice obbligazionaria.

Per i prossimi anni, il quadro potrebbe però risultare più complesso, in quanto condizionato da livelli molto bassi dei tassi di interesse e dal perdurare di fasi di elevata volatilità dei mercati finanziari. Dalle analisi probabilistiche sviluppate ai fini della stesura del presente piano, ipotizzando uno *scenario risk neutral*, le probabilità che l'indice FTSE MIB raggiunga, entro il triennio, il target di 28000 e 31000 punti è pari rispettivamente a 19,65% e 12,06%.

In uno scenario *real word*, entro il triennio, il target di 28 mila punti è stimato al 29,94%, quello di 31 mila al 19,94% mentre il target superiore a 25 mila è al 43,16% (analisi sostenibilità, **allegato 1**).

Ne consegue che raggiungere gli obiettivi istituzionali risulterà particolarmente sfidante.

Andrà conseguentemente rimodulata la strategia di investimento per tener conto delle evoluzioni in atto sui mercati che impongono da un lato di rivedere la filosofia di investimento e le linee guida che la governano, dall'altro di poter impostare in maniera più mirata e tempestiva soluzioni di gestione tattica che possano fronteggiare fasi di presumibilmente maggiore variabilità rispetto al più recente passato.

### 3.4 La gestione patrimoniale

In questo contesto, la strategia di gestione del portafoglio continuerà, come fatto negli ultimi anni, ad essere incentrata sul monitoraggio e gestione del rischio complessivo di portafoglio nonché sulla progressiva diversificazione degli investimenti finanziari, al fine di conciliare la massimizzazione del rendimento da un lato e la salvaguardia del patrimonio dall'altro. Negli ultimi anni, pur cercando di minimizzare gli impatti a conto economico, sono state fatte infatti diverse movimentazioni volte a riequilibrare il portafoglio, introducendo strumenti meno correlati, ed incrementare contemporaneamente il grado di diversificazione e la redditività del portafoglio.

Nell'arco del triennio proseguirà la strategia di "*replacing*" degli investimenti, compatibilmente con le condizioni di mercato e cercando di minimizzare gli impatti a conto economico. Contestualmente all'incremento della diversificazione, geografica e settoriale, la revisione del portafoglio sarà finalizzata ad una semplificazione dell'architettura degli investimenti, senza tuttavia escludere movimentazioni tattiche che potranno essere fatte con orizzonte di breve periodo, con l'intento di massimizzare le risorse annuali. Il modello gestionale verrà gradualmente rivisto, introducendo ad esempio all'interno del portafoglio anche strumenti di risparmio gestito, traendo ispirazione dai criteri definiti dalla Carta delle Fondazioni e dal Protocollo d'intesa MEF-ACRI.

Pur cercando di contenere gli impatti negativi sugli attivi patrimoniali, e compatibilmente con le condizioni di mercato, nel triennio la Fondazione si pone l'obiettivo di superare le opzioni put sull'indice FTSE in essere con Banca Akros. Tale operazione, a fronte di una ragionevole aspettativa di aumento delle quotazioni dell'indice, comporterà, da una parte, l'abbattimento dei costi derivanti dal rolling del derivato ma, dall'altra, una riduzione degli attivi patrimoniali, che dovranno essere dismessi per fronteggiare l'esborso.

A fronte di un atteso miglioramento degli indici azionari, conseguente ad un previsto miglioramento del quadro economico e finanziario generale, si dovrebbe comunque realizzare un parziale recupero sul fronte patrimoniale. E' comunque intenzione della Fondazione far fronte all'uscita di cassa, se



necessario, con la cessione di asset con basso livello di redditività, potenzialmente già individuati, al fine di non compromettere la capacità del patrimonio di generare redditività prospettica.

## 4. GLI OBIETTIVI DEL PIANO

### 4.1 Premesse

La Fondazione, con delibera dell'Organo di Indirizzo del 21 ottobre 2014, ha approvato il Documento Programmatico Previsionale per l'esercizio 2015 secondo le previsioni della normativa di settore, con particolare riferimento alla Legge delega n. 461/98 e del 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 ed al Piano Strategico triennale 2012 - 2014.

Il Documento in questione 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.

Alcuni elementi del D.P.P. sono stati ripresi per la formulazione del seguente piano, in particolare quelli relativi all'anno 2015; anche per gli anni successivi si è tenuto conto delle indicazioni di tale documento, ove applicabili.



Per la stesura del presente piano, e più in particolare per l'analisi dei possibili scenari connessi alla gestione delle opzioni put in essere, è stata condotta, con il supporto dell'advisor finanziario, un'analisi di asset & liability management (ALM) finalizzata ad esaminare, nel medio-lungo termine, l'evoluzione in termini probabilistici delle grandezze patrimoniali nonché l'evoluzione prospettica della capacità erogativa della Fondazione.

Tale analisi prevede l'utilizzo di scenari stocastici generati da un modello che consente di proiettare numerose dinamiche di evoluzione dell'economia nel futuro partendo dalla calibrazione delle curve di tasso di interesse nominale e dalle curve di inflazione secondo le attuali condizioni di mercato. Tramite l'utilizzo di migliaia di percorsi alternativi è possibile non solo disporre di una proiezione o di uno scenario di stress ma dell'intera distribuzione congiunta delle variabili analizzate.

Alla base di tale analisi, vi è l'assunzione che l'indice FTSEMIB rappresenti il principale fattore di rischio del portafoglio della Fondazione, tenuto conto dei principali investimenti in essere nonché dell'esposizione in derivati.

### 4.2 Le assunzioni del piano pluriennale

Di seguito vengono esplicitate le assunzioni effettuate per la redazione del piano pluriennale.

#### **Assunzioni generali**

Sugli attivi della Fondazione, le assunzioni riguardano principalmente:

- l'indice di borsa, il cui andamento condiziona la valutazione della put in essere e potrà

- consentire di accelerare la riduzione dall'esposizione potenziale verso Banca Akros,
- la strategia di gestione del patrimonio che sarà orientata rimodulata per incrementare la diversificazione del portafoglio nonché la redditività attesa degli investimenti finanziari, influenzati principalmente dall'andamento dei dividendi attesi sulla componente azionaria, dalle dinamiche di crescita economica nonché dal rendimento dei titoli governativi italiani:

| Tab. 4.2.1 – Indicatori di mercato             | 2015   | 2016   | 2017   |
|--|--------|--------|--------|
| indice FTSE MIB                                | 23.200 | 24.500 | 26.000 |
| PIL (var %) Italia                             | 0,7%   | 1,4%   | 1,3%   |
| rendimento emissioni Titoli di Stato (BTP 10y) | 1,8%   | 1,92%  | 2,25%  |

#### **Operazioni sugli assets finanziari**

Sul portafoglio finanziario, nel triennio si ipotizza di proseguire le azioni già avviate negli ultimi anni finalizzate, da un lato, all'incremento progressivo della diversificazione del portafoglio tramite la riduzione della componente azionaria del portafoglio, nonché una graduale dismissione degli asset meno liquidi e redditizi e, dall'altro, ad una gestione del portafoglio che prevede il parziale ricorso a strumenti di risparmio gestito.

#### **Dividendi e proventi assimilati**

Le previsioni sulle partecipazioni azionarie non strategiche sono state formulate sulla base delle attese di mercato (*consensus*).

#### **Interessi e proventi assimilati**

Le previsioni sugli interessi e proventi finanziari sono state formulate in base ai tassi di interesse in essere sugli investimenti presenti in portafoglio o già negoziati sulle operazioni già effettuate mentre gli investimenti della liquidità nonché il reinvestimento dei titoli che giungeranno a scadenza nell'arco del triennio sono stati stimati considerando la riduzione significativa dei tassi di interesse già in atto.

#### **Operazioni di trading finanziario**

Per quanto riguarda il rinnovo della put in essere, oltre il rinnovo in parte già effettuato nel corso del 2015, sono stati stimati oneri mediamente pari a 500 mila euro annui, che potranno risentire delle dinamiche evolutive dell'indice di borsa. Contemporaneamente, coerentemente con il passato, potranno essere implementate singole operazioni su posizioni in essere volte ad incrementare la redditività del portafoglio e che potranno essere effettuate nel tempo proprio per cercare di ridurre l'impatto negativo del costo dei rinnovi. Le stime dei proventi relativi all'esercizio in corso beneficiano anche del probabile esercizio di alcune delle opzioni call in essere e, conseguentemente, delle plusvalenze che potranno generarsi dalla consegna delle azioni sottostanti.

**Valutazione di strumenti finanziari non immobilizzati**

Nel piano sono state iscritte plusvalenze derivanti dalla valutazione di attività finanziarie non immobilizzate, e più in particolare partecipazioni azionarie, coerentemente con il tasso positivo di crescita atteso dell'indice azionario italiano.

Lo stesso dicasi per la put sull'indice FTSE-MIB, a fronte della quale è iscritta una passività di bilancio.

**Oneri e spese di funzionamento**

Nel piano sono formulate previsioni di spesa (tra cui organi statutari, oneri del personale, consulenze e collaborazioni esterne, servizi di gestione del patrimonio, etc..) sostanzialmente in linea con i dati degli ultimi esercizi.

Le spese generali di funzionamento (locazioni, noleggi e macchine d'ufficio, spese generali e spese varie) sono stati considerati in linea con quelli del 2014 e costanti nell'arco del triennio, a fronte di una politica di rigoroso controllo dei costi complessivi.

**Imposte**

Le imposte (IRAP, IRES, IMU) sono state formulate in base alla normativa attuale in materia, anche alla luce dell'intervenuto inasprimento della pressione fiscale sui dividendi delle partecipazioni azionarie.

**Accantonamenti a riserve e fondi**

Nel triennio è stato ipotizzato, oltre agli accantonamenti di legge, un accantonamento annuale pari almeno al 60% dell'avanzo per la copertura dei disavanzi pregressi, oltre agli accantonamenti di legge alla riserva obbligatoria.

**Gestione istituzionale**

Per quanto riguarda la parte istituzionale, nel triennio è stato previsto:

- un accantonamento annuale per un importo di almeno 1,1 milioni di euro, che, seppur inferiore al risultato operativo, calcolato quale differenza tra proventi e ricavi effettivamente realizzati e le spese di funzionamento (escluse, quindi, le rivalutazioni/svalutazioni e le componenti straordinarie), potrà consentire alla Fondazione di conciliare gli obiettivi di un flusso erogativo costante ed adeguati accantonamenti patrimoniali;
- l'erogazione di quote annuali, rispetto all'accantonamento effettuato nell'anno precedente, in linea con l'esercizio 2014.

**Debiti, crediti, patrimonio netto**

La variazione più significativa è rappresentata dall'evoluzione, nel corso del triennio, dell'esposizione

potenziale verso Banca Akros a seguito delle opzioni put in essere. L'importo è ovviamente connesso alla stima del valore dell'indice di Borsa.

Discorso analogo per quanto riguarda il patrimonio netto, che dovrebbe incrementarsi nel triennio, per effetto del miglioramento dell'indice di borsa.

#### **4.3 La soglia default e le garanzie in essere**

Per valutare la sostenibilità della Fondazione, ai fini dell'esercizio di ALM, è stata innanzitutto stimata la soglia c.d. "default" che deve raggiungere il FTSEMIB affinché la situazione patrimoniale della Fondazione risulti insostenibile e la controparte possa richiedere la liquidazione del valore a mercato delle opzioni put che la Fondazione ha venduto.

Tale valore è determinato dagli attivi che la Fondazione riterrà eventualmente di conferire a garanzia dei propri obblighi verso banca Akros nonché dagli accordi contrattuali (es. margine) vigenti. Dato il perimetro degli assets della Fondazione al momento in cui è stato svolto l'esercizio, nonché del margine minimo fissato da Banca Akros in 12 milioni di euro, la soglia default è stata stimata ad un livello dell'indice FTSE MIB pari a 12574.

Al momento dell'analisi, la probabilità risk-neutral di andare al di sotto del margine di garanzia nell'arco del triennio risulta contenuta ed inferiore al 6%.

All'aggravarsi del quadro macroeconomico di riferimento, comunque, la Fondazione potrebbe eventualmente attivare una protezione parziale, come già fatto nel corso del 2012, al fine di rallentare l'assorbimento del margine.

#### **4.4 Le risultanze dell'analisi ALM**

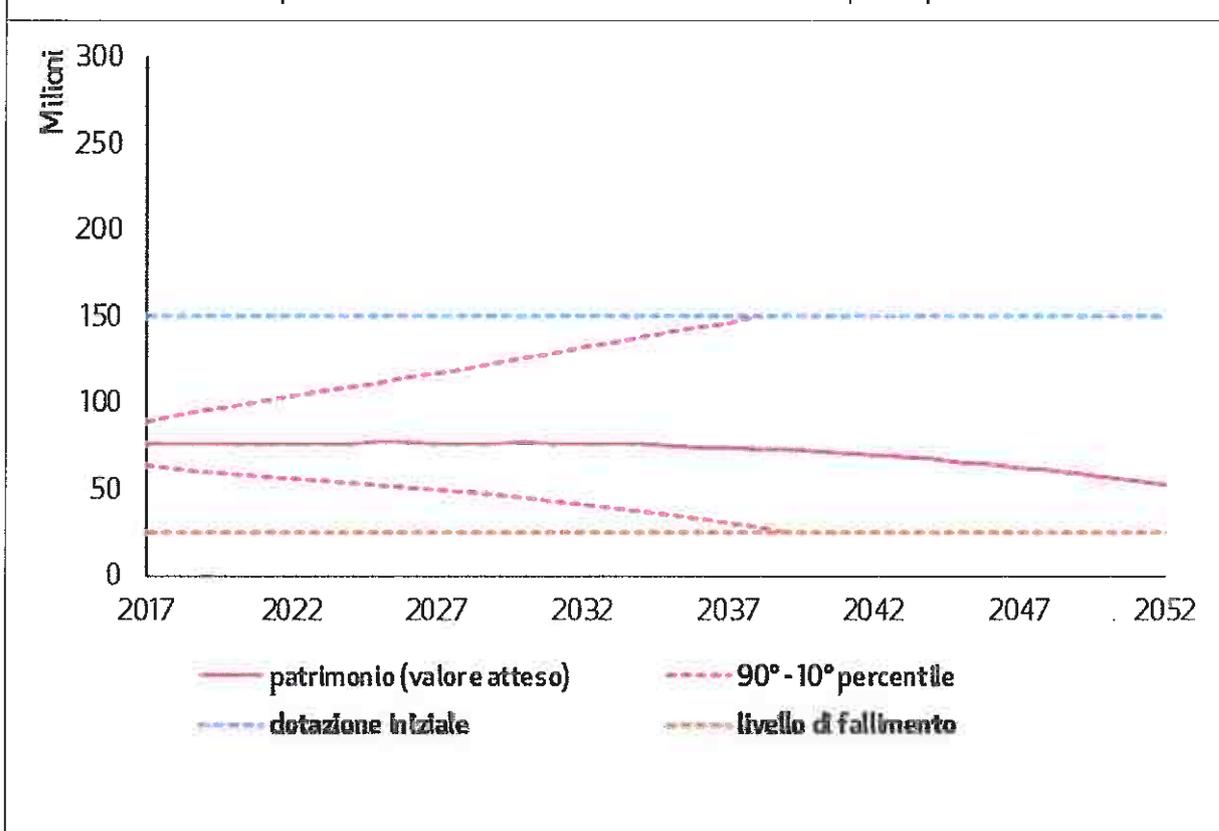
L'analisi ALM di medio lungo termine ipotizza che la Fondazione riesca a superare il 2017 e che le condizioni non peggiorino rispetto alla situazione iniziale.

Per testare la sostenibilità della Fondazione, nell'analisi di medio lungo termine, sono stati ipotizzati costi di gestione pari a 1 milione di euro e sono state testate erogazioni annue pari a 1,1 milioni di euro. Nel medio lungo termine, tali parametri sono stati rivalutati anno per anno tenendo conto dell'inflazione attesa.

Si è analizzato dapprima l'impatto nel medio lungo termine della chiusura immediata delle opzioni put al valore corrente dell'indice, stimando in oltre 26 milioni di euro l'esborso di cassa che la Fondazione dovrebbe sostenere. Dall'esercizio si evince che, sebbene la chiusura delle opzioni put riduca in modo significativo il rischio, migliorando la shortfall, l'esborso di oltre 26 milioni di euro non consente al patrimonio investito residuo di generare rendimenti sufficienti a finanziare, nel lungo periodo, i costi e l'attività istituzionale ipotizzata.



evoluzione attesa del patrimonio in caso di chiusura immediata delle opzioni put



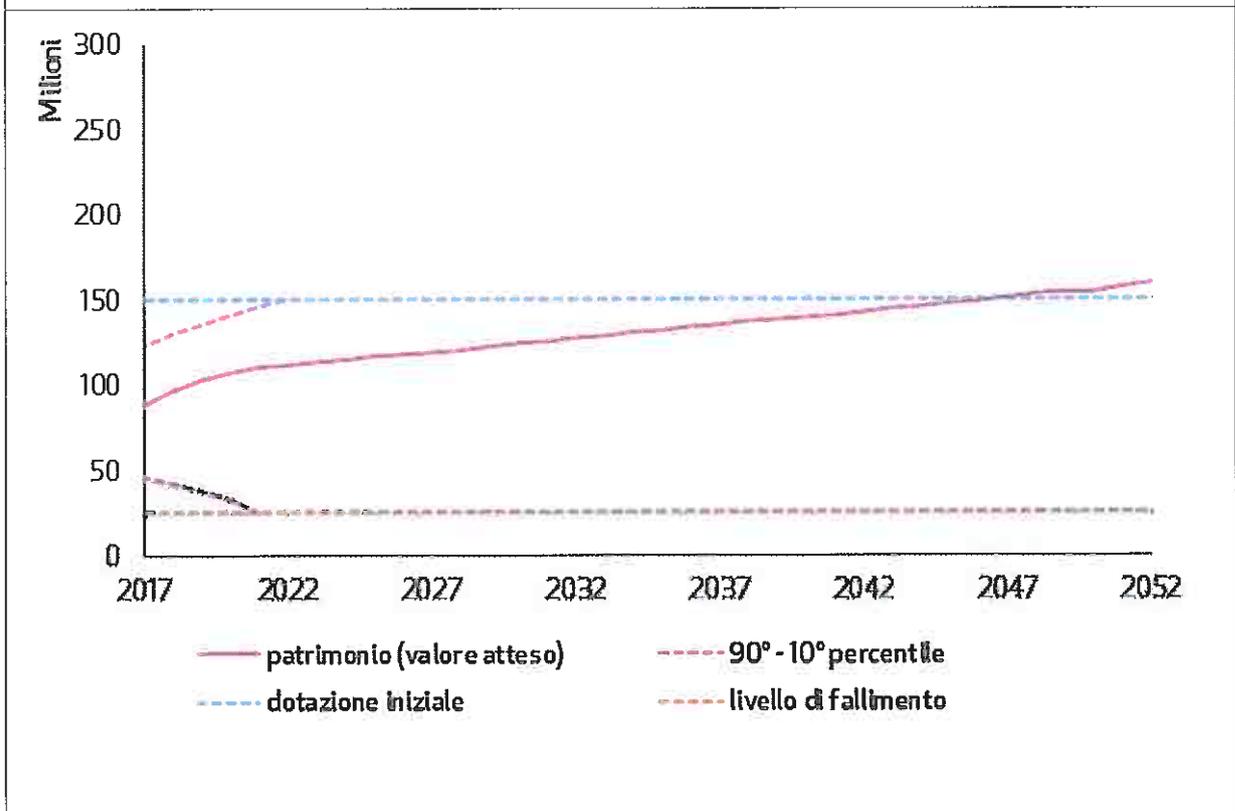
In merito, invece, alla possibile gestione, nell'arco del triennio, delle opzioni put presenti in portafoglio, sono stati analizzati gli effetti di due scenari alternativi:

- 1) mantenimento delle operazioni in essere, valutando la probabilità che l'indice ritorni nell'arco del triennio sui livelli dello strike medio delle opzioni put in essere;
- 2) chiusura delle opzioni put in essere a fronte di un livello dell'indice almeno pari a 25000 punti, che, alle attuali condizioni di mercato, comporta un esborso complessivo stimato in circa 17 milioni di euro.

Sebbene la prima sia l'unica situazione in cui, a fronte di un costante recupero dell'indice azionario, la Fondazione potrebbe recuperare la dotazione patrimoniale, tale percorso potrebbe richiedere un orizzonte temporale lungo e tortuoso.

A fronte di una probabilità che ciò si verifichi nell'arco del triennio inferiore al 20%, all'avverarsi di condizioni avverse, questa soluzione potrebbe invece compromettere significativamente la continuità della Fondazione.

evoluzione attesa del patrimonio in caso di mantenimento delle opzioni put

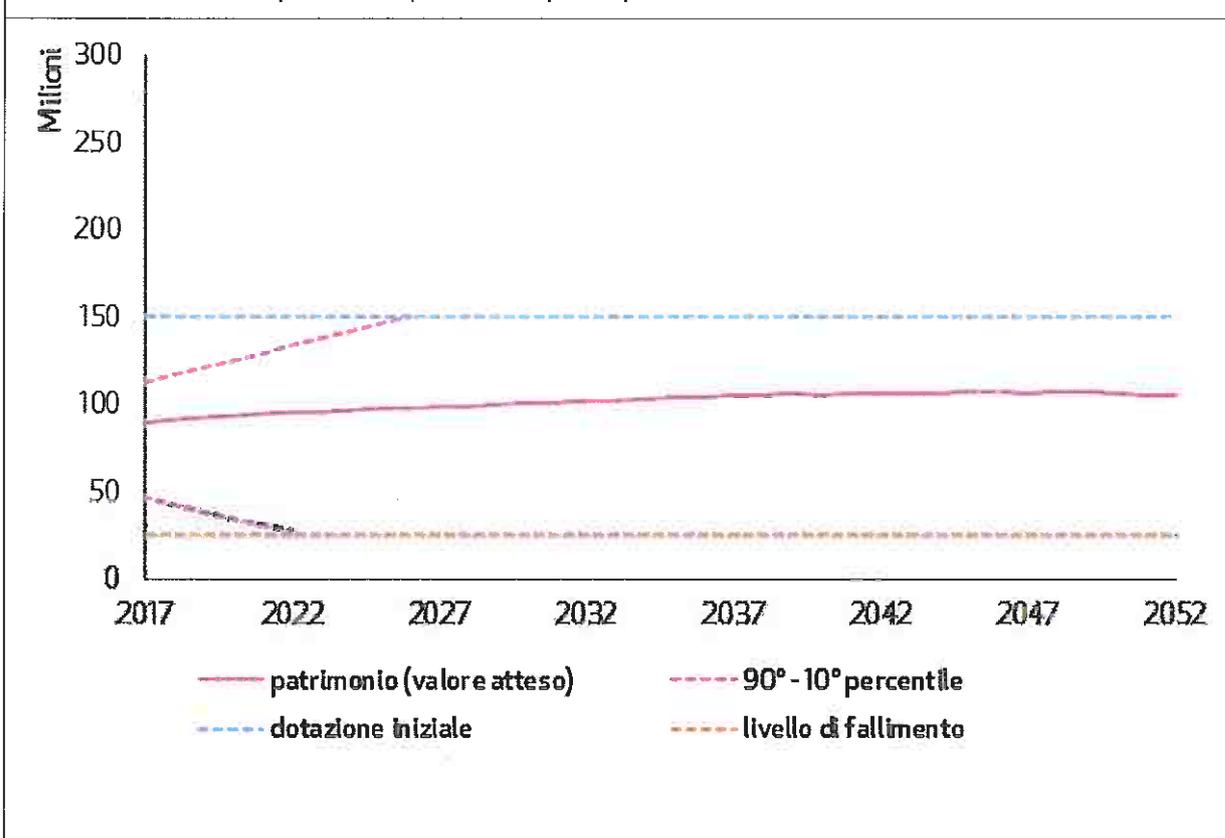


La chiusura delle opzioni ad un livello dell'indice FTSE MIB almeno pari a 25000 punti, pur rendendo improbabile il recupero della dotazione iniziale, riduce significativamente il suddetto rischio.

Più in particolare, tale scenario pur comportando una riduzione degli attivi, necessari a sostenere l'uscita di cassa stimata per chiudere l'esposizione potenziale, genera una riduzione nel medio – lungo termine dei costi derivanti dal rinnovo delle opzioni e, soprattutto, una significativa riduzione della rischiosità del portafoglio che, a fronte di livelli elevati di volatilità sui mercati finanziari, potrebbe altrimenti risultare accentuata dalla presenza di una leva finanziaria.

L'analisi evidenzia che, la chiusura delle opzioni ad un livello dell'indice almeno pari a 25000 punti, consentirebbe comunque la sostenibilità della Fondazione con gli obiettivi erogativi sopra ipotizzati.

evoluzione attesa del patrimonio | chiusura opzioni put a 25.000



Coerentemente, escludendo la chiusura immediata delle opzioni che comprometterebbe la sostenibilità della Fondazione, viene di seguito rappresentato l'evoluzione patrimoniale stimata nei due scenari alternativi sopra descritti.

#### 4.5 Il bilancio previsionale 2015 - 2017

Nelle pagine seguenti viene fornito, in entrambi gli scenari, il bilancio previsionale per il triennio 2015-2017.

#### 4.5.1 Bilancio previsionale (gestione inerziale delle put)

Di seguito viene fornito il bilancio previsionale (conto economico e bilancio) per il triennio 2015-2017 nel caso di gestione inerziale delle opzioni put in essere.

##### Conto economico previsionale

| Conto economico (migliaia di euro)                                     | 2015          | 2016         | 2017         |
|--|---------------|--------------|--------------|
| Dividendi e proventi assimilabili                                      | 2.254         | 1.697        | 1.510        |
| Interessi e proventi assimilati  | 1.033         | 1.370        | 1.592        |
| Ri/Svalutazione netta (hp. titoli immobilizzati e non)                 | 1.378         | 238          | 275          |
| Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati | 7.341         | 5.713        | 4.740        |
| Oneri  | 986           | 999          | 1.014        |
| Imposte  | 610           | 491          | 451          |
| <b>Avanzo (disavanzo) dell'esercizio</b>                               | <b>10.410</b> | <b>7.528</b> | <b>6.651</b> |
| Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)                         | 625           | 602          | 532          |
| Erogazioni deliberate in corso d'esercizio                             |               |              |              |
| Accantonamento al fondo del volontariato                               | 167           | 161          | 142          |
| Accantonam. al f.o nazionale per le iniziative comuni delle Fond.      | 7             | 7            | 6            |
| Accantonam. alla riserva per l'integrità del patrim.                   |               |              |              |
| Accantonamento ai fondi per l'attività di istituto                     | 2.324         | 2.241        | 1.980        |
| a) al fondo di stabilizzazione delle erogazioni                        | 800           | 800          | 500          |
| b) al fondo per le erogazioni nei settori rilevanti                    | 1.249         | 1.200        | 1.200        |
| c) al fondo per le erogazioni negli altri settori statuari             | 275           | 241          | 280          |
| <b>Avanzo (disavanzo) residuo</b>                                      | <b>7.287</b>  | <b>4.517</b> | <b>3.991</b> |



segue: Bilancio previsionale

| ATTIVO  | 31/12/2015 |                | 31/12/2016 |                | 31/12/2017 |                |
|---|------------|----------------|------------|----------------|------------|----------------|
|   | parziale   | totale         | parziale   | totale         | parziale   | totale         |
| <b>1 Immobilizzazioni materiali e immateriali</b>                     |            | <b>5.169</b>   |            | <b>5.169</b>   |            | <b>5.169</b>   |
| a) Beni immobili  |            |                |            |                |            |                |
| di cui:   |            |                |            |                |            |                |
| * Beni immobili strumentali   | 5.147      |                | 5.147      |                | 5.147      |                |
| d) Altri beni   | 23         |                | 23         |                | 23         |                |
| <b>2 Immobilizzazioni finanziarie</b>                                 |            | <b>52.252</b>  |            | <b>52.252</b>  |            | <b>52.252</b>  |
| a) partecipazioni in società strumentali                              |            |                |            |                |            |                |
| di cui:   |            |                |            |                |            |                |
| * partecipazioni di controllo   | 538        |                | 538        |                | 538        |                |
| b) altre partecipazioni   | 12.850     |                | 12.850     |                | 12.850     |                |
| di cui:   |            |                |            |                |            |                |
| * partecipazioni di controllo   |            |                |            |                |            |                |
| c) titoli di debito   | 7.478      |                | 7.478      |                | 7.478      |                |
| d) altri titoli   | 31.386     |                | 31.386     |                | 31.386     |                |
| <b>3 Strumenti finanziari non immobilizzati</b>                       |            | <b>46.335</b>  |            | <b>45.861</b>  |            | <b>46.325</b>  |
| a) strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale | -          |                | -          |                | -          |                |
| b) strumenti finanziari quotati di cui:                               |            |                |            |                |            |                |
| - titoli di debito  | 21.796     |                | 21.796     |                | 19.604     |                |
| - titoli di capitale  | 16.739     |                | 6.060      |                | 6.431      |                |
| - parti di organismi di investimento collettivo del risparmio         | 2.797      |                | 13.001     |                | 15.287     |                |
| c) strumenti finanziari non quotati                                   |            |                |            |                |            |                |
| - titoli di debito  | -          |                | -          |                | -          |                |
| - parti di organismi di investimento collettivo del risparmio         | 5.003      |                | 5.003      |                | 5.003      |                |
| <b>4 Crediti</b>  |            | <b>683</b>     |            | <b>561</b>     |            | <b>439</b>     |
| di cui:   |            |                |            |                |            |                |
| * esigibili entro l'anno successivo                                   | 244        |                | 122        |                | -          |                |
| <b>5 Disponibilità liquide</b>  |            | <b>2.138</b>   |            | <b>2.138</b>   |            | <b>2.138</b>   |
| <b>6 Altre attività</b>   |            |                |            |                |            |                |
| <b>7 Ratei e risconti attivi</b>                                      |            | <b>218</b>     |            | <b>218</b>     |            | <b>218</b>     |
| <b>TOTALE ATTIVO</b>  |            | <b>106.796</b> |            | <b>106.200</b> |            | <b>106.542</b> |
| <b>PASSIVO</b>  |            |                |            |                |            |                |
|   |            |                |            |                |            |                |
| <b>1 Patrimonio netto</b>   |            | <b>75.018</b>  |            | <b>80.137</b>  |            | <b>84.660</b>  |
| a) Fondo di dotazione   | 148.826    |                | 148.826    |                | 148.826    |                |
| d) Riserva obbligatoria   | 7.967      |                | 8.570      |                | 9.102      |                |
| e) Riserva per l'integrità del patrimonio                             | 3.155      |                | 3.155      |                | 3.155      |                |
| f) avanzi (disavanzi) portati a nuovo                                 | 92.217     |                | 84.930     |                | 80.413     |                |
| g) avanzo (disavanzo) residuo   | 7.287      |                | 4.517      |                | 3.991      |                |
| <b>2 Fondi per l'attività d'istituto:</b>                             |            | <b>4.807</b>   |            | <b>5.531</b>   |            | <b>6.076</b>   |
| a) fondo di stabilizzazione delle erogazioni                          | 3.173      |                | 3.973      |                | 4.473      |                |
| b) fondi per le erogazioni nei settori rilevanti                      | 1.249      |                | 1.200      |                | 1.200      |                |
| c) fondi per le erogazioni negli altri settori statuari               | 275        |                | 241        |                | 280        |                |
| d) altri fondi  | 110        |                | 117        |                | 123        |                |
| <b>4 Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato</b>              |            | <b>129</b>     |            | <b>136</b>     |            | <b>143</b>     |
| <b>5 Erogazioni deliberate</b>  |            | <b>906</b>     |            | <b>746</b>     |            | <b>699</b>     |
| a) nei settori rilevanti  | 806        |                | 543        |                | 521        |                |
| b) negli altri settori statuari                                       | 99         |                | 203        |                | 178        |                |
| <b>6 Fondo per il volontariato</b>                                    |            | <b>364</b>     |            | <b>525</b>     |            | <b>667</b>     |
| - integrazione Atto Indirizzo 19.04.01                                |            |                |            |                |            |                |
| <b>7 Debiti</b>   |            | <b>25.525</b>  |            | <b>19.078</b>  |            | <b>14.250</b>  |
| di cui:   |            |                |            |                |            |                |
| * esigibili entro l'anno successivo                                   | 25.525     |                | 19.078     |                | 14.250     |                |
| <b>8 Altre passività</b>  |            |                |            |                |            |                |
| <b>9 Ratei e risconti passivi</b>                                     |            | <b>47</b>      |            | <b>47</b>      |            | <b>47</b>      |
| <b>TOTALE PASSIVO</b>   |            | <b>106.796</b> |            | <b>106.200</b> |            | <b>106.542</b> |

#### 4.5.2 Bilancio previsionale (chiusura delle put con un livello dell'indice almeno a 25000 punti)

Di seguito viene fornito il bilancio previsionale (conto economico e bilancio) per il triennio 2015-2017 nel caso di chiusura delle opzioni put in essere con un livello dell'indice almeno a 25000 punti.

Conto economico previsionale

| Conto economico (migliaia di euro)                                     | 2015          | 2016         | 2017         |
|--|---------------|--------------|--------------|
| Dividendi e proventi assimilabili                                      | 2.254         | 1.697        | 1.510        |
| Interessi e proventi assimilati  | 1.033         | 1.370        | 1.592        |
| Ri/Svalutazione netta (hp. titoli immobilizzati e non)                 | 1.378         | 238          | 275          |
| Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati | 7.341         | 5.713        | 4.740        |
| Oneri  | 986           | 999          | 1.014        |
| Imposte  | 610           | 491          | 451          |
| <b>Avanzo (disavanzo) dell'esercizio</b>                               | <b>10.410</b> | <b>7.528</b> | <b>6.651</b> |
| Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)                         | 625           | 602          | 532          |
| Erogazioni deliberate in corso d'esercizio                             |               |              |              |
| Accantonamento al fondo del volontariato                               | 167           | 161          | 142          |
| Accantonam. al f.o nazionale per le iniziative comuni delle Fond.      | 7             | 7            | 6            |
| Accantonam. alla riserva per l'integrità del patrim.                   |               |              |              |
| Accantonamento ai fondi per l'attività di istituto                     | 2.324         | 2.241        | 1.980        |
| a) al fondo di stabilizzazione delle erogazioni                        | 800           | 800          | 500          |
| b) al fondo per le erogazioni nei settori rilevanti                    | 1.249         | 1.200        | 1.200        |
| c) al fondo per le erogazioni negli altri settori statutari            | 275           | 241          | 280          |
| <b>Avanzo (disavanzo) residuo</b>                                      | <b>7.287</b>  | <b>4.517</b> | <b>3.991</b> |

segue: Bilancio previsionale

| ATTIVO  | 31/12/2015 |                | 31/12/2016 |                | 31/12/2017 |               |
|---|------------|----------------|------------|----------------|------------|---------------|
|   | parziale   | totale         | parziale   | totale         | parziale   | totale        |
| <b>1 Immobilizzazioni materiali e immateriali</b>                     |            | <b>5.169</b>   |            | <b>5.169</b>   |            | <b>5.169</b>  |
| a) Beni immobili  |            |                |            |                |            |               |
| di cui:   |            |                |            |                |            |               |
| * Beni immobili strumentali   | 5.147      |                | 5.147      |                | 5.147      |               |
| d) Altri beni   | 23         |                | 23         |                | 23         |               |
| <b>2 Immobilizzazioni finanziarie</b>                                 |            | <b>52.252</b>  |            | <b>52.252</b>  |            | <b>52.252</b> |
| a) partecipazioni in società strumentali                              |            |                |            |                |            |               |
| di cui:   |            |                |            |                |            |               |
| * partecipazioni di controllo   | 538        |                | 538        |                | 538        |               |
| b) altre partecipazioni   | 12.850     |                | 12.850     |                | 12.850     |               |
| di cui:   |            |                |            |                |            |               |
| * partecipazioni di controllo   |            |                |            |                |            |               |
| c) titoli di debito   | 7.478      |                | 7.478      |                | 7.478      |               |
| d) altri titoli   | 31.386     |                | 31.386     |                | 31.386     |               |
| <b>3 Strumenti finanziari non immobilizzati</b>                       |            | <b>46.335</b>  |            | <b>45.861</b>  |            | <b>32.075</b> |
| a) strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale | -          |                | -          |                | -          |               |
| b) strumenti finanziari quotati di cui:                               |            |                |            |                |            |               |
| - titoli di debito  | 21.796     |                | 21.796     |                | 12.479     |               |
| - titoli di capitale  | 16.739     |                | 6.060      |                | 6.431      |               |
| - parti di organismi di investimento collettivo del risparmio         | 2.797      |                | 13.001     |                | 8.162      |               |
| c) strumenti finanziari non quotati                                   |            |                |            |                |            |               |
| - titoli di debito  | -          |                | -          |                | -          |               |
| - parti di organismi di investimento collettivo del risparmio         | 5.003      |                | 5.003      |                | 5.003      |               |
| <b>4 Crediti</b>  |            | <b>683</b>     |            | <b>561</b>     |            | <b>439</b>    |
| di cui:   |            |                |            |                |            |               |
| * esigibili entro l'anno successivo                                   | 244        |                | 122        |                | -          |               |
| <b>5 Disponibilità liquide</b>  |            | <b>2.138</b>   |            | <b>2.138</b>   |            | <b>2.138</b>  |
| <b>6 Altre attività</b>   |            |                |            |                |            |               |
| <b>7 Ratei e risconti attivi</b>                                      |            | <b>218</b>     |            | <b>218</b>     |            | <b>218</b>    |
| <b>TOTALE ATTIVO</b>  |            | <b>106.796</b> |            | <b>106.200</b> |            | <b>92.292</b> |
| <b>PASSIVO</b>  |            |                |            |                |            |               |
|   |            |                |            |                |            |               |
| <b>1 Patrimonio netto</b>   |            | <b>75.018</b>  |            | <b>80.137</b>  |            | <b>84.660</b> |
| a) Fondo di dotazione   | 148.826    |                | 148.826    |                | 148.826    |               |
| d) Riserva obbligatoria   | 7.967      |                | 8.570      |                | 9.102      |               |
| e) Riserva per l'integrità del patrimonio                             | 3.155      |                | 3.155      |                | 3.155      |               |
| f) avanzi (disavanzi) portati a nuovo                                 | 92.217     |                | 84.930     |                | 80.413     |               |
| g) avanzo (disavanzo) residuo   | 7.287      |                | 4.517      |                | 3.991      |               |
| <b>2 Fondi per l'attività d'istituto:</b>                             |            | <b>4.807</b>   |            | <b>5.531</b>   |            | <b>6.076</b>  |
| a) fondo di stabilizzazione delle erogazioni                          | 3.173      |                | 3.973      |                | 4.473      |               |
| b) fondi per le erogazioni nei settori rilevanti                      | 1.249      |                | 1.200      |                | 1.200      |               |
| c) fondi per le erogazioni negli altri settori statutari              | 275        |                | 241        |                | 280        |               |
| d) altri fondi  | 110        |                | 117        |                | 123        |               |
| <b>4 Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato</b>              |            | <b>129</b>     |            | <b>136</b>     |            | <b>143</b>    |
| <b>5 Erogazioni deliberate</b>  |            | <b>906</b>     |            | <b>746</b>     |            | <b>699</b>    |
| a) nei settori rilevanti  | 806        |                | 543        |                | 521        |               |
| b) negli altri settori statutari                                      | 99         |                | 203        |                | 178        |               |
| <b>6 Fondo per il volontariato</b>                                    |            | <b>364</b>     |            | <b>525</b>     |            | <b>667</b>    |
| - integrazione Atto Indinzzo 19.04.01                                 |            |                |            |                |            |               |
| <b>7 Debiti</b>   |            | <b>25.525</b>  |            | <b>19.078</b>  |            | <b>-</b>      |
| di cui:   |            |                |            |                |            |               |
| * esigibili entro l'anno successivo                                   | 25.525     |                | 19.078     |                | -          |               |
| <b>8 Altre passività</b>  |            |                |            |                |            |               |
| <b>9 Ratei e risconti passivi</b>                                     |            | <b>47</b>      |            | <b>47</b>      |            | <b>47</b>     |
| <b>TOTALE PASSIVO</b>   |            | <b>106.796</b> |            | <b>106.200</b> |            | <b>92.292</b> |

## 5. Considerazioni conclusive

Redigere un Piano Triennale è sempre un difficile esercizio, poiché in larga misura si tratta di costruire previsioni il più possibile attendibili ma pur sempre tali.

Scenari come quelli in atto complicano poi ulteriormente le cose.

Non c'è infatti la sola crisi della Grecia e dell'eurozona, in pieno dispiegamento mentre si scrivono le presenti note.

C'è il fenomeno dell'emigrazione, con tutto il suo caso di dolore e di imprevedibilità.

C'è il ritorno ad una tensione Est –Ovest a causa della crisi Ucraina, che in qualche modo riconduce ai rigori della Guerra Fredda.

C'è la Tunisia, unica primavera araba fiorita in assetti democratici, costretta a dichiarare dopo i noti attentati lo stato di emergenza "perché abbiamo l'ISIS alle porte".

C'è l'Egitto del Generale Aziz, colpito da un attentato al suo procuratore generale e da attacchi alle sue forze armate schierate sul confine con Israele.

C'è la Libia dei "due Governi", emblema di una cronica e pericolosa instabilità, pari a quella del Corno d'Africa.

Anche ad Oriente soffiano venti di tempesta.

Le Borse cinesi di Shanghai e di Shenzhen nelle ultime tre settimane del mese di giugno hanno perso in termini di capitalizzazione circa 2 mila e ottocento miliardi di dollari, tanto da indurre analisti internazionali a ritenere ormai alle porte una bolla speculativa.

La comparazione tra grandezze aiuta le analisi: al cambio attuale, duemila e ottocento miliardi di dollari sono, più o meno, la sommatoria dell'indebitamento italiano e greco. Il crollo delle borse cinesi, cui vanamente le autorità nazionali di quel Paese hanno tentato di porre rimedio, preoccupa i mercati che temono una crisi sociale in Cina e l'imprevedibilità della destinazione di queste enorme flusso di capitale.

In realtà, nell'ultimo anno, le Borse cinesi si sono impennate del 150 % a fronte di un rallentamento dell'economia reale, rendendo così le quotazioni di Borsa completamente disallineate dai valori fondamentali.

La speculazione, nonostante le migliori intenzioni dei regolatori degli Organismi internazionali, è tornata a manifestarsi prepotentemente.

A fronte di questo quadro non precisamente esaltante, occorre però avere testa e cuore freddi, insieme a nervi saldi.

Le Autorità sovranazionali, politiche e finanziarie, così che gli stessi Stati nazionali, non si trovano nella condizione di impreparazione manifestatasi nella crisi dei mutui *subprime* prima e dei debiti sovrani poi.

La Banca Centrale Europea, in particolare, è oggi dotata di potentissimi strumenti assolutamente in grado di scoraggiare attacchi speculativi e spegnere o circoscrivere incendi finanziari.

Grecia a parte, i Paesi del Sud Europa più esposti in termini di indebitamento hanno posto in essere politiche di aggiustamenti fiscali e di bilancio, che li rendono meno vulnerabili.

Se poi si guarda alle quotazioni di Borsa, gli indici europei, ancor prima della correzione indotta dalla crisi greca in atto, si trovavano e si trovano a valori inferiori di oltre il 30% a quelli pre - crisi.

Ciò indica che le Borse europee ed in particolare quella italiana trattano titoli con multipli assai appetibili per gli investitori internazionali.

Non è un caso che proprio in questi giorni la Banca popolare cinese abbia per esempio portato al 2% la propria partecipazione in Intesa Sanpaolo e nel Monte dei Paschi di Siena.

Investimenti cinesi ed esteri sono affluiti e continuano ad affluire nelle Società a rete (Terna, Snam, SNAIPA ecc...) come in altri settori.

In buona sostanza vi sono argomentazioni non peregrine che consentono di nutrire una moderata fiducia sulla gestibilità delle crisi in atto e sul loro possibile superamento.

D'altronde, proprio il continuo riaffacciarsi di momenti di tensione e di alta volatilità sui mercati, evidenzia la necessità che la Fondazione affronti il tema del "possibile superamento del derivato".

E' questo il cuore strategico del Piano Triennale 2015 -2017.

La Fondazione parte da alcuni punti fermi.

Le analisi dell'Advisor Prometeia confermano ancora una volta che il "sistema di garanzie e gli accordi" costruito negli anni precedenti con l'intermediario controparte individua in 12 mila punti indice la soglia finale di default.

In condizioni assai simili (indice 12.300), non solo non è scattato il *default* ma la Fondazione è stata in condizione di onorare tutti i suoi impegni, ivi compresa una capacità erogativa ancorché modesta, per altro subito recuperata ai primi miglioramenti della condizione dei mercati.

Sotto questo profilo occorre poi inoltre sottolineare che non ci si troverebbe in una condizione di sorpresa ed impreparazione, ma in un condizione nella quale la gestione operativa ha mostrato di "tenere" non in laboratorio ma sul campo.

Insomma, nella denegata ipotesi, di ripetersi di crisi sistemiche come quelle vissute., si saprebbe meglio cosa fare, come fare e quando fare.

Sempre le analisi dell'Advisor certificano che una chiusura anticipata del derivato al di sotto del livello di 25 mila punti dell'indice FSTEMIB non garantirebbe la "continuità aziendale" della Fondazione.

Dunque, l'area di intervento per una possibile riduzione dell'esposizione potenziale si colloca tra lo strike medio delle opzioni put in essere (30.500 circa) e il livello minimo prima indicato.

Occorre subito aggiungere che le richiamate analisi, assegnano un 20 % di probabilità che nell'arco di vigenza temporale del Piano Triennale le quotazioni dell'indice possano raggiungere il livello di strike medio.

Probabilità troppo esigue rispetto alla opportunità di riduzione del rischio potenziale: per questa ragione quella che si può definire come opzione inerziale non è la prediletta.

L'Organo di indirizzo è dunque di fronte a queste alternative:

- autorizzare il sacrificio di una parte del patrimonio finalizzata alla riduzione dell'esposizione

potenziale e, dunque, del rischio,

- autorizzare l'opzione inerziale, lasciando la Fondazione "più esposta".

In verità, nel precedente Piano Triennale, l'Organo di Indirizzo aveva già indicato nella cessione di asset patrimoniali, finalizzati alla riduzione degli strike, fino a 28 mila punti indice, la via da seguire.

Tale riduzione è avvenuta solo in parte, e comunque non ha contratto gli attivi che anzi, rispetto a quelli di partenza del primo anno di Piano, si sono incrementati.

E' utile ricordare che l'Autorità di Vigilanza, nelle note interlocuzioni intercorse, ha insistito sulla necessità di concludere anticipatamente i contratti derivati in essere.

Paiono, dunque, sussistere fondate motivazioni per decidere di "elidere le estreme": nessuna chiusura delle opzioni al di sotto del livello di "continuità aziendale" (25 mila punti) e nessuna attesa inerziale sulle probabilità/possibilità che l'indice di Borsa raggiunga il livello medio di strike.

Fermo rimanendo che il Piano Triennale ipotizza che l'indice raggiunga quota 26 mila entro il 2017, il rifiuto dell'opzione inerziale logicamente implica che vi sia uno stock di esposizione orientativamente tra i 28 mila punti e lo strike medio *inaggregabile* dalla spontaneità delle dinamiche del mercato.

E' questo "zoccolo duro" che va prioritariamente aggredito, intanto portando da subito lo strike medio a quel livello.

Lo sviluppo delle condizioni di mercato e le connesse valutazioni che gli Organi ne faranno graduerà, poi, gli ulteriori e progressivi interventi da mettere in campo nei tempi e nei modi che si manifesteranno, fermo rimanendo l'obiettivo di fondo del superamento del derivato.

C'è poi un tema che concerne non solo la quantità del patrimonio residuo ma anche la sua qualità e composizione.

E' evidente, infatti, che più il patrimonio residuo risulta contratto, per esempio fino al corrispondente limite dei 25 mila punti pari a circa 92 milioni di euro, più il profilo rischio - rendimento non può che esser sbilanciato sul primo.

Un altro decisivo punto fermo prospettico della Fondazione è che essa sia in grado di generare redditività sufficiente a determinarne la legittimazione sociale.

In altre parole, un patrimonio di 92 milioni di euro non può vedere, per esempio, una prevalenza eccessiva di titoli di Stato, con bassa redditività, poca attitudine al trading e nessuna possibilità di efficientamento attraverso opzioni.

Compatibilmente con le condizioni al contesto in cui questo Piano viene redatto, parrebbe comunque delineata una strategia di fondo utile da un lato all'ineludibile contenimento del rischio e dall'altro al mantenimento di una decorosa condizione patrimoniale e reddituale della Fondazione.

L'Organo di Indirizzo che, se lo riterrà, si assumerà l'onere di approvare il Piano Triennale, è un Organo praticamente in scadenza atteso che nel mese di febbraio dovranno essere inviate agli enti designanti le richieste di designazione.

Si aggiunga che per vincoli di legge e statutari, circa i due terzi dei componenti dell'Organo di Indirizzo in carica non potranno essere rinominati.

Nonostante queste condizioni, parrebbe inopportuno lasciare la Fondazione senza un orientamento

strategico ed una escalation operativa, anche in considerazione della circostanza che, al netto di decisioni già assunte da questo Organo nel precedente Piano (strike medio 28 mila), le preponderanti ulteriori decisioni vengono a essere differite all'anno di scadenza del Piano 2017.

Il nuovo Organo di Indirizzo, infatti, avrà la più ampia possibilità di integrare e modificare le proposte di Piano.

**IL SEGRETARIO GENERALE**

*Giuseppe Esposito*



**IL PRESIDENTE**

*Vieramo Ceva Grimaldi*

