

FONDAZIONE NAZIONALE DELLE COMUNICAZIONI

Piano Triennale 2019 - 2021

INDICE

1. Il Piano triennale 2015-2017	
1.1 Nota di Introduzione	pag. 4
1.2 Tabelle previsionali	pag. 5
1.3 I consuntivi	pag. 7
1.4 Tabelle comparative	pag. 13
1.5 Tabella escalation PUT	pag. 14
2. Lo stato dell'arte	pag. 15
3. Piano triennale 2019-2021	
3.1 Introduzione	pag. 18
3.2 Attività Istituzionale	pag. 20
3.3 Le partecipazioni	pag. 21
3.4 Il patrimonio	pag. 23
3.5 Il quadro macroeconomico	pag. 24
3.6 Le previsioni economiche e finanziarie	pag. 25
3.7 La gestione patrimoniale	pag. 26
4. Gli obiettivi del Piano	
4.1 Bilanci previsionali 2019-2021	pag. 28
4.2 L'analisi ALM	pag. 30

1. IL PIANO TRIENNALE 2015-2017

1.1 NOTA DI INTRODUZIONE

Si è ritenuto utile richiamare per grandi linee il precedente piano triennale 2015-2017, verificandone gli esiti rispetto alle ipotesi assunte.

L'esercizio non risponde solo ad una pur lodevole esigenza di verifica tra obiettivi e risultati ma, pur nella diversità dei contesti temporali, aiuterà a comprendere un nesso evolutivo tra le due elaborazioni.

Il piano triennale 2015-2017 aveva sostanzialmente due obiettivi di fondo, come ben descritto alla pagina 3 del documento in parola.

Quanto al primo, si trattava di "individuare un percorso finalizzato alla riduzione (non al superamento, si badi) dei rischi patrimoniali connessi al contratto derivato in essere (put su indice FTSE MIB).

Quanto al secondo di contestualmente "liberare risorse per stabilizzare i flussi erogativi destinati alla attività istituzionale".

E' facile intuire quanto non fosse agevole conciliare le due esigenze.

Tuttavia, pur dovendo soddisfare le necessità finanziarie dei costi di gestione e di quelli fiscali, unitamente agli esborsi connessi ai differimenti temporali delle scadenze dei contratti derivati (rolling), la gestione patrimoniale riuscì, mediamente, a liberare risorse per circa 1,1 mln di euro che, per l'appunto, era il margine destinabile assunto nel piano (pg.5).

Anche sul piano qualitativo l'attività istituzionale si segnalò per un profilo qualitativo del tutto commendevole: al sostegno delle partecipate, mai venuto meno ma anzi temporaneamente implementato per la controllata Isfort, si affiancò per esempio il finanziamento di assegni/progetti di ricerca di Enti pubblici e privati o Scuole di Eccellenza, oltreché progetti legati alla filantropia strategica.

Obiettivo raggiunto quindi, sia per quantità che per qualità.

Il margine destinabile alla attività istituzionale venne assunto evidentemente non a caso, ma all'interno dell'analisi di Asset Liability Management (ALM) commissionata all'advisor Prometeia S.p.A.: analisi che divenne parte integrante del piano (pg.33).

Alla medesima analisi venne affidato il compito di individuare percorsi e modalità per la riduzione dei rischi patrimoniali connessi al contratto derivato in essere: l'altro obiettivo di fondo del piano, tra l'altro richiesto con decisione dalla stessa Autorità di Vigilanza.

L'analisi in parola individuò due possibili soluzioni: attendere che l'indice di Borsa raggiungesse lo strike medio di esercizio oppure chiudere le opzioni al raggiungimento dei 25.000 punti del medesimo indice.

Venne scartata l'ipotesi di una chiusura immediata delle posizioni perché, stante la differenza eccessiva tra livello di indice e strike di esercizio, l'esborso patrimoniale necessario per l'operazione non avrebbe consentito al patrimonio residuo di generare rendimenti sufficienti a finanziare i costi e l'attività istituzionale ipotizzata (pag. 33).

Alla ipotesi di attendere l'allineamento tra indice di Borsa e strike di esercizio, l'ALM assegnava un 20% di probabilità: livello eccessivamente basso e che per tale ragione portò ad escludere questa soluzione.

Rimase quindi in campo la scelta di attendere che l'indice arrivasse almeno a 25.000 punti per poi procedere alla chiusura delle operazioni: nel periodo di riferimento, purtroppo, tale traguardo non fu mai raggiunto anzi dopo aver corretto violentemente nel luglio 2016 in area 16.000, la dinamica del mercato portò a movimenti laterali tra quest'area e quella di 20.000 punti.



Questa situazione indusse gli Organi della Fondazione nell'esercizio 2016, attraverso un susseguirsi di operazioni complesse, a ridurre ulteriormente i lotti dell'opzione e i loro strike di esercizio.

Nella prima parte dell'esercizio 2017 venne individuato un percorso non previsto dalla ALM: realizzare un'operazione di copertura su 800 dei 1.100 lotti residui, con differimento del pagamento in un numero di annualità, contestualmente estendendo la scadenza di 300 lotti al 21 dicembre 2018.

Questo tipo di operazione, era peraltro coerente con le previsioni del Protocollo d'Intesa ACRI-MEF.

L'operazione, montata con l'intermediario controparte e condivisa con l'Advisor, dopo attenta valutazione venne deliberata dagli Organi della Fondazione e tempestivamente realizzata.

Al 31 dicembre 2017 rimanevano quindi "a mercato" solo 300 lotti, con strike di esercizio 24.000 punti, non eccessivamente distante dai corsi correnti.

L'obiettivo di ridurre fortemente i rischi patrimoniali, connessi al contratto derivato in essere, venne sostanzialmente raggiunto.

A tale proposito è appena il caso di ricordare che nel primo semestre del 2018, in continuità con tutta l'operatività del triennio, cogliendo una momentanea condizione favorevole dei mercati, la Fondazione procedeva alla chiusura di 200 dei 300 lotti residui, differendo la scadenza dei restanti 100 a dicembre del 2023, completando così sostanzialmente l'intera operazione.

1.2 Tabelle Previsionali

ATTIVO	31/12/2015		31/12/2016		31/12/2017	
	parziale	totale	parziale	totale	parziale	totale
1 Immobilizzazioni materiali e immateriali		5.169		5.169		5.169
a) Beni immobili						
di cui:						
* Beni immobili strumentali	5.147		5.147		5.147	
d) Altri beni	23		23		23	
2 Immobilizzazioni finanziarie		52.252		52.252		52.252
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	
3 Strumenti finanziari non immobilizzati		46.335		45.861		32.075
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	
4 Crediti		683		561		439
di cui:						
* esigibili entro l'anno successivo	244		122		-	
5 Disponibilità liquide		2.138		2.138		2.138
6 Altre attività						
7 Ratei e risconti attivi		218		218		218
TOTALE ATTIVO		106.796		106.200		92.292



PASSIVO	31/12/2015		31/12/2016		31/12/2017	
	parziale	totale	parziale	totale	parziale	totale
1 Patrimonio netto		75.018		80.137		84.660
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	
2 Fondi per l'attività d'istituto:		4.807		5.531		6.076
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	
4 Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato		129		136		143
5 Erogazioni deliberate		906		746		699
a) nei settori rilevanti	806		543		521	
b) negli altri settori statuari	99		203		178	
6 Fondo per il volontariato		364		525		667
- integrazione Atto Indirizzo 19.04.01						
7 Debiti		25.525		19.078		-
di cui:						
* esigibili entro l'anno successivo	25.525		19.078		-	
8 Altre passività						
9 Ratei e risconti passivi		47		47		47
TOTALE PASSIVO		106.796		106.200		92.292

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
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	10.410	7.528	6.651
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
Avanzo (disavanzo) residuo	7.287	4.517	3.991



1.3 I consuntivi

FONDAZIONE BANCA NAZIONALE DELLE COMUNICAZIONI Consuntivo al 31/12/2015

STATO PATRIMONIALE		
redatto in unita di euro		
ATTIVITA'	31/12/2015	31/12/2014
I Immobilizzazioni materiali e immateriali	5.191.412	5.169.361
a) Beni immobili		
di cui:		
* Beni immobili strumentali	5.146.743	5.146.743
d) Altri beni	44.670	22.618
2 Immobilizzazioni finanziarie	51.614.287	64.041.968
a) partecipazioni in società strumentali		
di cui:		
* partecipazioni di controllo	538.277	538.277
b) altre partecipazioni	12.949.604	12.849.604
di cui:		
* partecipazioni di controllo		
c) titoli di debito	2.478.000	2.478.000
d) altri titoli	35.648.405	48.176.087
3 Strumenti finanziari non immobilizzati	26.951.830	27.679.425
a) strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale	-	-
b) strumenti finanziari quotati di cui:		
- titoli di debito	16.054.750	14.898.569
- titoli di capitale	5.493.391	7.891.190
c) strumenti finanziari non quotati		
- titoli di debito	-	-
- parti di organismi di investimento collettivo del risparmio	5.403.688	4.889.666
4 Crediti	951.169	805.197
di cui:		
* esigibili entro l'anno successivo	658.295	365.886
5 Disponibilità liquide	19.664.487	6.637.789
6 Altre attività		
7 Ratei e risconti attivi	263.425	218.134
TOTALE ATTIVITA'	104.636.609	104.551.873
PASSIVITA'	31/12/2015	31/12/2014
1 Patrimonio netto	71.734.266	67.106.202
a) Fondo di dotazione	148.825.814	148.825.814
d) Riserva obbligatoria	7.887.206	7.342.728
e) Riserva per l'integrità del patrimonio	3.154.582	3.154.582
f) avanzi (disavanzi) portati a nuovo	92.216.923	100.238.901
g) avanzo (disavanzo) residuo	4.083.586	8.021.978
2 Fondi per l'attività d'istituto:	5.168.424	4.466.174
a) fondo di stabilizzazione delle erogazioni	2.972.671	2.372.671
b) fondi per le erogazioni nei settori rilevanti	1.816.668	1.857.044
c) fondi per le erogazioni negli altri settori statutari	197.865	134.370
d) altri fondi	181.220	102.089
4 Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato	134.746	121.518
5 Erogazioni deliberate	941.278	685.135
a) nei settori rilevanti	941.278	596.813
b) negli altri settori statutari		88.322
6 Fondo per il volontariato		
- integrazione Atto Indirizzo 19.04.01	164.277	197.686
7 Debiti	26.433.196	31.927.706
di cui:		
* esigibili entro l'anno successivo	26.433.196	31.927.706
8 Altre passività		
9 Ratei e risconti passivi	60.422	47.453
TOTALE PASSIVITA'	104.636.609	104.551.873



Consuntivo al 31 dicembre 2015

CONTO ECONOMICO		
<i>redatto in unità di euro</i>		
	31/12/2015	31/12/2014
1 Risultato delle gestioni patrimoniali individuali	-	-
2 Dividendi e proventi assimilati	2.284.064	2.040.484
Dividendi e proventi altri	9.580	-
c) da strumenti finanziari non immobilizzati	2.274.483	2.040.484
3 Interessi e proventi assimilati	1.013.934	1.084.847
a) da immobilizzazioni finanziarie	385.550	357.934
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	578.159	644.270
c) da crediti e disponibilità liquide	50.226	82.644
4 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati	315.705	-
5 Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati	6.984.062	10.037.966
b) da strumenti finanziari quotati di cui:		
- titoli di debito	40.200	177.520
- titoli di capitale	6.943.862	9.860.445
- strumenti finanziari non quotati	-	-
6 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari immobilizzati	-	-
	1.991.670	77.513
9 Altri proventi	4.236	443.819
10 Oneri	-	-
	1.112.128	1.323.766
a) compensi e rimborsi spese organi statuari	256.463	240.106
b) per il personale di cui:	330.779	607.624
* per la gestione del patrimonio	-	-
c) per consulenti e collaboratori esterni	94.167	75.872
d) per servizi di gestione del patrimonio	71.633	76.796
e) interessi passivi e altri oneri finanziari	4.749	3.041
f) commissioni di negoziazione e gestione	120.899	91.392
g) ammortamenti	13.361	9.023
h) altri oneri	220.076	219.912
11 Proventi straordinari	5.755	19.446
- di cui plusvalenze da alienazione imm. fin.		
12 Oneri straordinari	-	-
- di cui minusvalenze da alienazione imm. fin.	69.194	30.230
13 Imposte	-	-
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	6.805.976	11.459.969
14 Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)	544.478	687.598
15 Erogazioni deliberate in corso d'esercizio:		
a) nei settori rilevanti		
b) negli altri settori statuari		
16 Accantonamento al fondo del volontariato	72.597	91.680
- Atto Indirizzo 19.04.01		
17 Accantonamenti ai fondi per l'attività dell'istituto:	2.105.315	2.658.713
a) al fondo stabilizzazione delle erogazioni	600.000	1.000.000
b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti di cui:	1.312.090	1.434.079
*per il mezzogiorno		
c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statuari	114.095	124.703
d) altri fondi:	79.131	99.931
18 Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (15%)		
Avanzo (disavanzo) residuo	4.083.596	8.021.978

FONDAZIONE BANCA NAZIONALE DELLE COMUNICAZIONI
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2016

STATO PATRIMONIALE		
redatto in unita di euro		
ATTIVITA'	31/12/2016	31/12/2015
1 Immobilizzazioni materiali e immateriali	5.175.256	5.191.412
a) Beni immobili		
di cui:		
* Beni immobili strumentali	5.146.743	5.146.743
d) Altri beni	28.514	44.670
2 Immobilizzazioni finanziarie	45.445.280	51.614.287
a) partecipazioni in società strumentali		
di cui:		
* partecipazioni di controllo	538.277	538.277
b) altre partecipazioni	12.592.604	12.949.604
di cui:		
* partecipazioni di controllo		
c) titoli di debito	-	2.478.000
d) altri titoli	32.314.399	35.648.405
3 Strumenti finanziari non immobilizzati	33.171.043	26.951.830
a) strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale	-	-
b) strumenti finanziari quotati di cui:		
- titoli di debito	16.867.229	16.054.750
- titoli di capitale	10.972.792	5.493.391
c) strumenti finanziari non quotati		
- titoli di debito	-	-
- parti di organismi di investimento collettivo del risparmio	5.331.022	5.403.688
4 Crediti	784.764	951.169
di cui:		
* esigibili entro l'anno successivo	594.561	
5 Disponibilità liquide	6.266.171	19.664.487
6 Altre attività		
7 Ratei e risconti attivi	181.288	263.425
TOTALE ATTIVITA'	91.023.803	104.636.609
PASSIVITA'	31/12/2016	31/12/2015
1 Patrimonio netto	61.223.358	71.734.266
a) Fondo di dotazione	148.825.814	148.825.814
d) Riserva obbligatoria	7.887.206	7.887.206
e) Riserva per l'integrità del patrimonio	3.154.582	3.154.582
f) avanzi (disavanzi) portati a nuovo	88.133.337	92.216.923
g) avanzo (disavanzo) residuo	10.510.908	4.083.586
2 Fondi per l'attività d'istituto:	4.174.783	5.168.424
a) fondo di stabilizzazione delle erogazioni	2.972.671	2.972.671
b) fondi per le erogazioni nei settori rilevanti	870.810	1.816.668
c) fondi per le erogazioni negli altri settori statutari	189.115	197.865
d) altri fondi	142.187	181.220
3 Fondi per rischi e oneri	24.368.515	26.038.750
di cui:		
strumenti finanziari derivati passivi	24.368.515	26.038.750
4 Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato	152.053	134.746
5 Erogazioni deliberate	785.013	941.278
a) nei settori rilevanti		
b) negli altri settori statutari		
6 Fondo per il volontariato		
- integrazione Atto Indirizzo 19.04.01	118.437	164.277
7 Debiti	163.235	394.446
di cui:		
* esigibili entro l'anno successivo	163.235	394.446
8 Altre passività		
9 Ratei e risconti passivi	38.409	60.422
TOTALE PASSIVITA'	91.023.803	104.636.609



CONTO ECONOMICO				
<i>redatto in unità di euro</i>				
	31/12/2016		31/12/2015	
1 Risultato delle gestioni patrimoniali individuali		-		-
2 Dividendi e proventi assimilati		2.196.910		2.284.064
b) da altre immobilizzazioni finanziarie	9.740		9.580	
c) da strumenti finanziari non immobilizzati	2.187.171		2.274.483	
3 Interessi e proventi assimilati		794.678		1.013.934
a) da immobilizzazioni finanziarie	385.550		385.550	
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	394.102		578.159	
c) da crediti e disponibilità liquide	15.026		50.226	
4 Rivalutazione (svlutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati		6.133.974		315.705
di cui:				
da strumenti finanziari derivati	6.834.235			
5 Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati		14.623.116		6.984.062
b) da strumenti finanziari quotati di cui:				
- titoli di debito	19.493		40.200	
- titoli di capitale	390.208		2.027.869	
- strumenti finanziari derivati	14.993.830		4.915.994	
6 Rivalutazione (svlutazione) netta di strumenti finanziari immobilizzati		3.326.220		1.991.670
9 Altri proventi		97.223		4.236
10 Oneri		1.113.852		1.112.128
a) compensi e rimborsi spese organi statutari	275.259		256.463	
b) per il personale	323.914		330.779	
di cui:				
* per la gestione del patrimonio	-		-	
c) per consulenti e collaboratori esterni	116.871		94.167	
d) per servizi di gestione del patrimonio	67.022		71.633	
e) interessi passivi e altri oneri finanziari	1.746		4.749	
f) commissioni di negoziazione e gestione	90.865		120.899	
g) ammortamenti	16.157		13.361	
h) altri oneri	222.019		220.076	
11 Proventi straordinari		8.175		5.755
- di cui plusvalenze da alienazione imm. fin.				
12 Oneri straordinari		66.885		69.194
- di cui minusvalenze da alienazione imm. fin.				
13 Imposte		611.795		628.788
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio		10.510.908		6.805.976
14 Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)				544.478
15 Erogazioni deliberate in corso d'esercizio:				
a) nei settori rilevanti				
b) negli altri settori statutari				
16 Accantonamento al fondo del volontariato				72.597
- Atto Indirizzo 19.04.01				
17 Accantonamenti ai fondi per l'attività dell'istituto:				2.105.315
a) al fondo stabilizzazione delle erogazioni			600.000	
b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti			1.312.090	
di cui:				
* per il mezzogiorno				
c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statutari			114.095	
d) altri fondi:			79.131	
18 Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (15%)				
Avanzo (disavanzo) residuo		10.510.908		4.083.586



FONDAZIONE NAZIONALE DELLE COMUNICAZIONI
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017

STATO PATRIMONIALE		
redatto in unità di euro		
ATTIVITA'	31/12/2017	31/12/2016
1 Immobilizzazioni materiali e immateriali	5.175.796	5.175.256
a) Beni immobili		
di cui:		
* Beni immobili strumentali	5.146.743	5.146.743
d) Altri beni	29.053	28.514
2 Immobilizzazioni finanziarie	43.410.466	45.445.280
a) partecipazioni in società strumentali		
di cui:		
* partecipazioni di controllo	538.277	538.277
b) altre partecipazioni	12.592.604	12.592.604
di cui:		
* partecipazioni di controllo		
c) titoli di debito	-	-
d) altri titoli	30.279.585	32.314.399
3 Strumenti finanziari non immobilizzati	28.901.316	33.171.043
a) strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale	-	-
b) strumenti finanziari quotati di cui:		
- titoli di debito	17.122.252	16.867.229
- titoli di capitale	6.656.126	10.972.792
c) strumenti finanziari non quotati		
- titoli di debito	-	-
- parti di organismi di investimento collettivo del risparmio	5.122.938	5.331.022
4 Crediti	604.156	784.764
di cui:		
* esigibili entro l'anno successivo		594.561
5 Disponibilità liquide	13.148.625	6.266.171
6 Altre attività		
7 Ratei e risconti attivi	177.247	181.288
TOTALE ATTIVITA'	91.417.606	91.023.803
PASSIVITA'	31/12/2017	31/12/2016
1 Patrimonio netto	65.969.250	61.223.358
a) Fondo di dotazione	148.825.814	148.825.814
d) Riserva obbligatoria	8.445.547	7.887.206
e) Riserva per l'integrità del patrimonio	3.154.582	3.154.582
f) avanzi (disavanzi) portati a nuovo	98.644.246	88.133.337
g) avanzo (disavanzo) residuo	4.187.553	10.510.908
2 Fondi per l'attività d'istituto:	5.569.937	4.174.783
a) fondo di stabilizzazione delle erogazioni	3.772.671	2.972.671
b) fondi per le erogazioni nei settori rilevanti	1.557.297	870.810
c) fondi per le erogazioni negli altri settori statutari	107.262	189.115
d) altri fondi	132.706	142.187
3 Fondi per rischi e oneri	19.057.336	24.368.515
di cui:		
strumenti finanziari derivati passivi	19.057.336	24.368.515
4 Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato	170.328	152.053
5 Erogazioni deliberate	287.681	785.013
a) nei settori rilevanti		
b) negli altri settori statutari		
6 Fondo per il volontariato	116.529	118.437
- integrazione Atto Inditizzo 19.04.01		
7 Debiti	204.420	163.235
di cui:		
* esigibili entro l'anno successivo	204.420	163.235
8 Altre passività		
9 Ratei e risconti passivi	42.125	38.409
TOTALE PASSIVITA'	91.417.606	91.023.803



Consuntivo al 31 dicembre 2017

CONTO ECONOMICO		
redatto in unità di euro		
	31/12/2017	31/12/2016
1 Risultato delle gestioni patrimoniali individuali	-	-
2 Dividendi e proventi assimilati	2.223.287	2.196.910
b) da altre immobilizzazioni finanziarie	-	9.740
c) da strumenti finanziari non immobilizzati	2.223.287	2.187.171
3 Interessi e proventi assimilati	926.665	794.678
a) da immobilizzazioni finanziarie	388.550	385.550
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	523.583	394.102
c) da crediti e disponibilità liquide	14.532	15.026
4 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati di cui:	1.397.834	6.133.974
da strumenti finanziari derivati	1.323.594	6.834.235
5 Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati	3.792.919	- 14.623.116
b) da strumenti finanziari quotati di cui:		
- titoli di debito	361.333	19.493
- titoli di capitale	739.159	390.208
- strumenti finanziari derivati	3.415.093	- 14.993.830
6 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari immobilizzati	-	- 3.326.220
9 Altri proventi	112.446	97.223
10 Oneri	912.120	- 1.113.852
a) compensi e rimborsi spese organi statuari	192.813	275.259
b) per il personale di cui:	299.512	323.914
* per la gestione del patrimonio	-	-
c) per consulenti e collaboratori esterni	131.717	116.871
d) per servizi di gestione del patrimonio	60.199	67.022
e) interessi passivi e altri oneri finanziari	1.968	1.746
f) commissioni di negoziazione e gestione	18.696	90.865
g) ammortamenti	14.947	16.157
h) altri oneri	192.269	222.019
11 Proventi straordinari	50.566	8.175
- di cui plusvalenze da alienazione imm. fin.		
12 Oneri straordinari	52.713	- 66.885
- di cui minusvalenze da alienazione imm. fin.		
13 Imposte	559.630	- 611.795
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	6.979.255	- 10.510.908
14 Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)	558.340	
15 Erogazioni deliberate in corso d'esercizio:		
a) nei settori rilevanti		
b) Altri Fondi		
16 Accantonamento al fondo del volontariato	116.529	
- Atto Indirizzo 19.04.01		
17 Accantonamenti ai fondi per l'attività dell'istituto:	2.116.833	
a) al fondo stabilizzazione delle erogazioni	800.000	
b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti di cui:	1.271.986	
* per il mezzogiorno		
c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statuari	38.147	
d) altri fondi:	6.700	
18 Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (15%)		
Avanzo (disavanzo) residuo	4.187.553	- 10.510.908



1.4 Tabelle comparative

ESERCIZIO	ATTIVO		CONTO ECONOMICO	
	PREVISIONALE	CONSUNTIVO	PREVISIONALE	CONSUNTIVO
2015	€ 106,796	€ 104,636	€ 7,287	€ 4,083
2016	€ 106,200	€ 91,023	€ 4,517	-€ 10,511
2017	€ 92,292	€ 91,417	€ 3,991	€ 4,187

ANDAMENTO INDICE FTSE/MIB	PIANO	EFFETTIVO			
2015	23.200	21.418			
2016	24.500	16.295	(1.7)	19.234	(31.12)
2017	26.000	21.853			

A

1.5 Tabella escalation PUT

ESCALATION CHIUSURA/RIDUZIONE LOTTI E STRIKE DI ESERCIZIO CONTRATTO DERIVATO PUT SU INDICE FTSE-MIB 30	
ESERCIZIO 2015	Chiusura 100 lotti
ESERCIZIO 2016	Chiusura 100 lotti. Riduzione strike di esercizio da 30.750 b.p. a 27.727 b.p. di 1100 lotti residui.
ESERCIZIO 2017	Copertura per 800 lotti con flussi differiti. Estensione scadenza 800 lotti strike 24.000 al 31 dicembre 2018.
OUTLOOK 2018	Chiusura 200 lotti strike 24.000. Estensione scadenza residui 100 lotti al 31 dicembre 2023.



2. LO STATO DELL'ARTE

La Fondazione ha predisposto ed approvato il bilancio al 31.12.2018 secondo i principi e i criteri della normativa di riferimento vigente.

L'esercizio 2018 fa rilevare un disavanzo di esercizio pari a euro 2.998,868, dovuto alla forte correzione dei mercati intervenuta dopo l'approvazione del DPP 2019.

La riduzione dei rischi relativi ai contratti derivati in essere realizzata con operazioni di copertura e riduzione di numero di lotti, unitamente alla gestione positiva del patrimonio, hanno concorso a ridurre il volume delle perdite.

L'implementazione dei fondi per l'attività istituzionale consentiranno, pur a fronte del disavanzo, impegni sull'attività istituzionale sostanzialmente in linea con gli anni precedenti.

Per l'esame delle singole poste si rinvia alla lettura dei documenti di bilancio.



FONDAZIONE NAZIONALE DELLE COMUNICAZIONI
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018

STATO PATRIMONIALE		
redatto in unita di euro		
ATTIVITA'	31/12/2018	31/12/2017
1 Immobilizzazioni materiali e immateriali	5.159.310	5.175.796
a) Beni immobili		
di cui:		
* Beni immobili strumentali	5.146.743	5.146.743
d) Altri beni	12.568	29.053
2 Immobilizzazioni finanziarie	35.835.761	43.410.466
a) partecipazioni in società strumentali		
di cui:		
* partecipazioni di controllo	538.277	538.277
b) altre partecipazioni	12.100.000	12.592.604
di cui:		
* partecipazioni di controllo		
c) titoli di debito	5.381.925	-
d) altri titoli	17.815.559	30.279.585
3 Strumenti finanziari non immobilizzati	40.929.226	28.901.316
a) strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale	-	-
b) strumenti finanziari quotati di cui:		
- titoli di debito	10.482.502	17.122.252
- titoli di capitale	25.733.621	6.656.126
c) strumenti finanziari non quotati		
- titoli di debito	-	-
- parti di organismi di investimento collettivo del risparmio	4.713.103	5.122.938
4 Crediti	723.060	604.156
di cui:		
* esigibili entro l'anno successivo	421.639	
5 Disponibilità liquide	2.264.154	13.148.625
6 Altre attività		
7 Ratei e risconti attivi	165.999	177.247
TOTALE ATTIVITA'	85.077.511	91.417.606
PASSIVITA'	31/12/2018	31/12/2017
1 Patrimonio netto	62.970.382	65.969.250
a) Fondo di dotazione	148.825.814	148.825.814
d) Riserva obbligatoria	8.445.547	8.445.547
e) Riserva per l'integrità del patrimonio	3.154.582	3.154.582
f) avanzi (disavanzi) portati a nuovo	- 94.456.693	- 98.644.246
g) avanzo (disavanzo) residuo	- 2.998.868	4.187.553
2 Fondi per l'attività d'istituto:	4.811.802	5.569.937
a) fondo di stabilizzazione delle erogazioni	3.772.671	3.772.671
b) fondi per le erogazioni nei settori rilevanti	841.844	1.557.297
c) fondi per le erogazioni negli altri settori statutari	80.762	107.262
d) altri fondi	116.525	132.706
3 Fondi per rischi e oneri	16.006.582	19.057.336
di cui:		
strumenti finanziari derivati passivi	16.006.582	19.057.336
4 Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato	188.800	170.328
5 Erogazioni deliberate	667.504	287.681
a) nei settori rilevanti	642.504	
b) negli altri settori statutari	25.000	
6 Fondo per il volontariato		116.529
- integrazione Atto Indirizzo 19.04.01		
7 Debiti	392.638	204.420
di cui:		
* esigibili entro l'anno successivo	392.638	204.420
8 Altre passività		
9 Ratei e risconti passivi	39.802	42.125
TOTALE PASSIVITA'	85.077.511	91.417.606



CONTO ECONOMICO		
<i>redatto in unità di euro</i>		
	31/12/2018	31/12/2017
1 Risultato delle gestioni patrimoniali individuali	-	-
2 Dividendi e proventi assimilati	2.218.936	2.223.287
b) da alienazione partecipazione In Linea	18.396	-
c) da strumenti finanziari non immobilizzati	2.200.540	2.223.287
3 Interessi e proventi assimilati	841.493	926.665
a) da immobilizzazioni finanziarie	363.000	388.550
b) da strumenti finanziari non immobilizzati	472.437	523.583
c) da crediti e disponibilità liquide	6.056	14.532
4 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati	7.972.367	1.397.834
di cui:		
da strumenti finanziari derivati	- 1.407.136	1.323.594
5 Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immobilizzati	3.677.946	3.792.919
b) da strumenti finanziari quotati di cui:		
- titoli di debito	- 98.532	- 361.333
- titoli di capitale	553.867	739.159
- strumenti finanziari derivati	3.222.611	3.415.093
6 Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari immobilizzati	-	-
9 Altri proventi	45.522	112.446
10 Oneri	- 1.037.214	- 912.120
a) compensi e rimborsi spese organi statutari	165.620	192.813
b) per il personale	309.405	299.512
di cui:		
* per la gestione del patrimonio	-	-
c) per consulenti e collaboratori esterni	132.720	131.717
d) per servizi di gestione del patrimonio	145.529	60.199
e) interessi passivi e altri oneri finanziari	1.611	1.968
f) commissioni di negoziazione e gestione	43.958	18.696
g) ammortamenti	16.485	14.947
h) altri oneri	221.886	192.269
11 Proventi straordinari	3.617	50.566
- di cui plusvalenze da alienazione imm. fin.	-	-
12 Oneri straordinari	- 81.467	- 52.713
- di cui minusvalenze da alienazione imm. fin.	-	-
13 Imposte	- 695.334	- 559.630
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	- 2.998.868	6.979.255
14 Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)		558.340
15 Erogazioni deliberate in corso d'esercizio:		
a) nei settori rilevanti		
b) Altri Fondi		
16 Accantonamento al fondo del volontariato		116.529
- Atto Indirizzo 19.04.01		
17 Accantonamenti ai fondi per l'attività dell'istituto:		2.116.833
a) al fondo stabilizzazione delle erogazioni		800.000
b) ai fondi per le erogazioni nei settori rilevanti		1.271.986
di cui:		
*per il mezzogiorno		
c) ai fondi per le erogazioni negli altri settori statutari		38.147
d) altri fondi:		6.700
18 Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (15%)		
Avanzo (disavanzo) residuo	-2.998.868	4.187.553

3. PIANO TRIENNALE 2019-2021

3.1 Introduzione

"I Paesi con eccessivo debito perdono sovranità". Questo il monito del Governatore della Banca Centrale Europea, Mario Draghi. La regola aurea vale, a ben vedere, per tutti: per i soggetti collettivi, indipendentemente dalla loro natura, per le famiglie, per gli individui.

Occorre aggiungere, in particolare per gli Stati, che la sovranità non solo viene fortemente ridotta se non persa, ma viene "trasferita" per la più parte ai mercati, che non sono i pagatori di ultima istanza, ma i creditori che, in quanto tali, non fanno sconti.

Come si è visto, tutto ciò è stato ben presente agli Organi della Fondazione che, nella vigenza del precedente piano triennale hanno, sostanzialmente annullato la ereditata esposizione sui contratti derivati, annullandone sostanzialmente i rischi connessi e "recuperando sovranità".

Si è trattato di una coraggiosa impresa, che pone oggi la Fondazione in tutt'altra condizione, decisamente migliore, anche se non priva di difficoltà.

Le condizioni al contesto sono peraltro mutate: mutamento efficacemente descritto nello scenario macroeconomico cui si rimanda, redatto in collaborazione con l'Advisor della Fondazione.

Ciò premesso, è certamente vero che non mancano criticità ed incognite, in atto e prospettiche.

La maturità del ciclo espansivo americano, il rallentamento della crescita mondiale, la fine del quantitative easing e l'attenuazione della politica monetaria accomodante, la debolezza dell'Europa, la Brexit, le tensioni geo-politiche, le guerre commerciali, l'indebitamento eccessivo di Stati ed imprese, sono tutte questioni effettivamente sul tappeto.

E' bene tuttavia non drammatizzare oltre misura.

La fisiologia dei cicli economici insegna, pur con tutte le singole peculiarità, che a fasi espansive seguono fasi di recessione, più o meno violente.

Da questo punto di vista tuttavia, pare di poter dire che la crisi dei mutui sub-prime del 2008 prima e quella dei debiti sovrani del 2011 poi, abbiano "vaccinato" un po' tutti.

Al verificarsi di una nuova, eventuale crisi finanziaria sistemica è probabile, per esempio, che il Tesoro americano non lascerebbe fallire una novella Lehman Brothers e che la Germania non rifiuterebbe un approccio concertato e condiviso alla crisi, pur continuando ad escludere ogni ipotesi di mutualizzazione dei debiti sovrani.

Gli stessi Organismi internazionali (Fmi, Ocse) che hanno implementato modelli e metodologie di analisi e monitoraggio così come le banche centrali, dalla Fed alla Bce, non arriverebbero verosimilmente con ritardo nell'adottare strategie ed azioni comuni. Anzi sembrano anche orientate a giocare d'anticipo. La Banca Centrale europea infatti, pur confermando la fine del quantitative easing e in prospettiva della politica monetaria accomodante, ha già fatto sapere ai mercati che a fronte del rallentamento del ciclo economico e del non raggiungimento del target di inflazione prefissato, è pronta a riaprire "la cassetta degli attrezzi", in primo luogo ipotizzando nuove immissioni di liquidità nel sistema bancario attraverso operazioni di TLTRO.

La globalizzazione, che lungi dall'arrestarsi si è invece sviluppata, ha inoltre aumentato il grado di interdipendenza delle economie e dei mercati.

Sotto questo profilo, se l'intenzione americana di correggere asimmetrie e distorsioni effettivamente presenti nell'interscambio mondiale è legittima, è altresì altamente improbabile che si possa giungere ad una rottura definitiva e devastante della "guerra dei dazi" che, come quella nucleare, potrebbe non avere vincitori.

E' invece più verosimile che, prima o poi, si giunga ad un accordo.

Il diffuso malessere sociale generato dalle crisi finanziarie, spinge gli Stati ad assumere posizioni di entrata nel mercato: non è solo il caso della Cassa Depositi e Prestiti italiana ma anche e per esempio del Fondo Sovrano tedesco finalizzato a proteggere le aziende sotto il profilo economico-finanziario e in funzione di scudo rispetto a scalate ostili.

Con il taglio delle tasse gli stessi Stati Uniti d'America intervengono direttamente per stimolare il ciclo economico.

In generale sarebbe preferibile, in verità, che la spesa pubblica in deficit fosse orientata più alla implementazione degli investimenti che non alla spesa corrente.

Per queste e altre motivazioni descritte nello scenario macro, **il Piano triennale non assume come probabile il manifestarsi, nell'arco della vigenza, di crisi sistemiche**, pur valutando correttamente un rallentamento del ciclo economico e le sue tipiche conseguenze.

Come che sia, la Fondazione non ha fin qui avuto gravi problemi finanziari o, meglio ancora, di liquidità: lo si evince non solo dagli esiti del precedente piano triennale, ma anche da quelli riferiti all'ancor precedente triennio: nel pieno cioè della crisi più violenta.

All'oggi, avendo drasticamente ridimensionato i rischi connessi al contratto derivato in essere, la soglia di default individuata e condivisa con l'Advisor risulta praticamente nulla.

Ovviamente la progressiva e drastica mitigazione del rischio sul derivato, peraltro sollecitata ripetutamente dall'Autorità di Vigilanza, non poteva non comportare sacrifici patrimoniali, pur ricordando che alla contrazione dell'attivo hanno concorso anche altri fattori, primo tra tutti la pulizia degli attivi ed il loro progressivo avvicinamento ai valori di mercato.

Da questo punto di vista, il Piano triennale non può che confermare **l'obiettivo**, già assunto all'indomani della operazione di copertura, **di generare redditività sufficiente al soddisfacimento di tutte le necessità finanziarie**, tentando di non determinare, o contenere al massimo, assorbimenti patrimoniali: fino ad ora ci si è riusciti.

In questo ambito, **altro obiettivo che ci si propone è liberare risorse finalizzate all'attività istituzionale, nella misura media equivalente a quella del precedente Piano**, mentre con riferimento ai costi operativi se ne stima la contrazione in termini reali.

Con riferimento alla dimensione dell'attivo patrimoniale, **il target che ci si prefigge di raggiungere è quello della dotazione patrimoniale al 31.12.2018**, mentre quello tendenziale e particolarmente sfidante tenta di avvicinarsi a una dotazione patrimoniale in linea con la chiusura dell'esercizio 2017.

Dal 1 gennaio 2018 **l'imposizione fiscale** sui dividendi percepiti dalle Fondazioni bancarie è passata dal 75% al 100% dei dividendi stessi.

A prescindere da ogni commento e da ogni opinione in merito, non c'è dubbio che si tratta di un ulteriore pesante gravame.

Dunque la gestione patrimoniale, di cui si tratta in altra parte del Piano, non potrà che essere implementata ed adeguata all'intervenuta stretta fiscale, in un mix più stringente tra le scelte di investimento da un lato ed il ricorso, praticamente obbligatorio, alla fiscalità di vantaggio.



3.2 Attività Istituzionale

Le origini della Fondazione NC 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 - facenti 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.

Nell'anno 2017 gli Organi della Fondazione hanno deciso di modificare la denominazione della Fondazione stessa, da Fondazione Banca Nazionale delle Comunicazioni a Fondazione Nazionale delle Comunicazioni.

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. Ricerca Scientifica: 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 per disposizioni di legge, identità dell'Autorità di Vigilanza e normativa statutaria, è certamente una fondazione di origine bancaria.

Tale appartenenza presenta tuttavia tratti di forte peculiarità e distinzione.

In primo luogo occorre a tale proposito ricordare che la Fondazione, con riferimento alle sue origini storiche nonché all'attualità socio-economica, orienta la sua attività alla ricerca e alla formazione nel settore dei trasporti, così come provvede all'assistenza e al sostegno dei ferrovieri e delle loro famiglie.

In secondo luogo la Fondazione, diversamente da tutte le altre fondazioni di origine bancaria, non ha un preciso e identitario radicamento territoriale.

Tutto ciò ha imposto e impone un difficile ma fin qui positivo equilibrio tra la proprio distintività e l'appartenenza, prevalentemente di natura normativa, all'ambito delle fondazioni di origine bancaria.

A ben guardare tuttavia un apparente precario equilibrio, si è trasformato e si potrà ulteriormente trasformare in una opportunità.

La Fondazione, libera da vincoli di territorialità, può infatti liberamente scegliere ambiti territoriali e modalità di intervento che di volta in volta possono implementare e valorizzare la propria attività istituzionale rispetto a bisogni più complessivi della società.

Sotto questo profilo e a titolo d'esempio, si fa cenno al Bando del Welfare di Comunità 2018, territorialmente riservato ai soggetti operanti nelle regioni del centro Italia colpite da eventi sismici.

Tale "libertà di movimento", correttamente intesa, non potrà che manifestarsi anche nel corso della vigenza del Piano Triennale.

3.3. Le partecipate

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

Società strumentale della Fondazione, 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 25 anni dalla sua costituzione.

Composizione capitale sociale			
Fondazione NC	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
Totale		100,000%	663.010

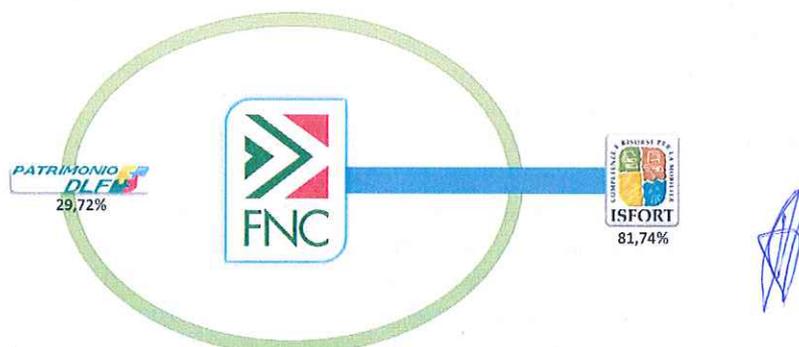
Società Patrimonio DLF S.r.l.

La società, partecipata dalla Fondazione al 29,72%, 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.

Composizione capitale sociale			
Fondazione NC	quota	29,72%	12.100.000
Associazione Nazionale DLF	quota	70,28%	28.600.000
Totale		100,00%	40.700.000



Il superamento di alcune partecipazioni

L'Associazione BNC Assistenza e Solidarietà, originariamente costituita dalla Fondazione e dalla HDI Assicurazioni S.p.A., cui successivamente come socio ordinario si è aggiunto l'Istituto Bancario del Lavoro, è stata sciolta nel corso del 2018.

E' infatti venuto meno l'interesse dei soci commerciali a proseguire nell'attività erogativa a favore dei dipendenti e dei pensionati del Gruppo FS.

Si è trattato comunque di una positiva e anticipatrice esperienza della collaborazione tra privato sociale e privato commerciale, che nel corso di più di un decennio non si è solo limitata all'assistenza dei beneficiari ma, attraverso master universitari in collaborazione con i soci commerciali e università degli studi, ha creato centinaia di occasioni di lavoro e di reddito per i figli dei ferrovieri.

Con questa buona pratica si è infatti saputo incrociare l'offerta e la domanda di lavoro, che ha visto i soci commerciali protagonisti per la maggior parte delle assunzioni.

Tale buona pratica è proseguita anche attraverso l'erogazione di migliaia di borse di studio e percorsi formativi per l'attività bancaria e assicurativa.

La Fondazione, preso atto della volontà espressa dai soci commerciali, ha deciso di proseguire comunque l'attività di assistenza alla categoria professionale di riferimento in prima persona e con modalità innovative, che sono in avanzato stato di definizione.

Lo scioglimento della Associazione BNC Assistenza e Solidarietà ha automaticamente comportato l'uscita della Fondazione dal capitale sociale della InLinea S.p.A. Agenzia Generale di HDI Assicurazioni.

La Fondazione ha altresì alienato la propria partecipazione nella Società Principia SGR, in conseguenza del mutamento della mission originaria della SGR, non più rivolta al sostegno di imprese innovative nel mezzogiorno italiano.

3.4 Il patrimonio

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

Composizione Patrimonio Netto al 31.12.2018	euro
Beni strumentali (mobili e immobili)	5.146.743
Altri beni immobilizzati	12.568
Partecipazioni strumentali	12.638.277
Investimenti finanziari	64.126.710
Disponibilità liquide	2.264.154
Capitale Circolante Netto	456.619
Subtotale	84.645.070
Strategie in derivati	-16.006.582
Oneri per attività istituzionale e TFR	-5.668.106
Totale	62.970.382



Composizione Attività Finanziarie Nette	euro
Disponibilità liquide	2.264.154
Obbligazioni	15.864.427
Azioni	53.947.462
Fondi mobiliari (Principia II)	2.239.994
Fondi immobiliari (Michelangelo II)	4.713.103
Subtotale	79.029.140
Strategie in derivati	-16.006.582
Totale	63.022.558

Titolo	Scadenza	Rating	Coupon	Quantità	Controvalore (costo storico)	Ri/svaluta- zione 2018	Valore di bilancio 2018
IBL Banca 4,60% 30mar20	2020	NR ¹	4,600	5.000.000	5.105.000	-19.950	5.085.050
US Treasury 0,125% 15gen23	2023	AA+	0,125	1.000.000	860.171	63.100	923.271
BTP-Italia 0,50% 20nov23	2023	BBB	0,500	2.000.000	2.028.880	-97.344	1.931.536
Bund 0,5% 15feb25	2025	AAA	0,500	2.000.000	2.057.600	24.060	2.081.660
Banco BPM 4,375% 21set27	2027	B	4,375	500.000	503.785	-42.800	460.985
Intesa Sanpaolo 7% Perpetual	perpetual	BB-	7,000	2.500.000	2.770.975	-	2.770.975
Unicredit 5,375% Perpetual	perpetual	B+	5,375	2.625.000	2.610.950	-	2.610.950

(¹) emissione NR, la società riceve rating BBB dall'agenzia di rating Scope

Titolo	Quantità	Prezzo di carico	Controvalore (costo storico)	Ri/svaluta- zione 2018	Valore di bilancio 2018
Finpart ord. ex-finarte	110.000	0,00001	1	-	1
Eni	1.140.000	16,43	18.729.872	-3.057.152	15.672.720
Enel	500.000	5,32	2.660.850	-138.850	2.522.000
Atlantia	100.000	26,43	2.643.360	-836.360	1.807.000
Fiat chrysler automob.	200.000	17,14	3.428.674	-892.274	2.536.400
Telecom Italia Risp.	3.400.000	0,70	2.389.520	-971.720	1.417.800
Poste Italiane	175.000	7,79	1.362.655	-140.455	1.222.200
Fine Foods & Pharmaceuticals	50.000	10,06	503.165	-40.665	462.500
Warrant Fine Foods & Pharmaceuticals	25.000	-	-	-	-
Industrial stars of Italy 3	10.000	9,80	98.000	-5.000	93.000
Warrant Industrial stars of Italy 3	5.000	-	-	-	-
Intesa Sanpaolo	2.040.000	3,05	6.221.592	-	6.221.592
Generali	550.000	17,00	9.350.000	-	9.350.000
Telegate	1.202	3,31	3.973	-	3.973

3.5 Il quadro macroeconomico

L'attività economica mondiale nel 2018 ha registrato un tasso di crescita sostanzialmente analogo a quello del 2017 ma con un contributo e una dinamica delle diverse aree geografiche diversa rispetto all'anno prima. Si è registrata infatti mediamente una minore contribuzione dei paesi industrializzati, il cui tasso di crescita risulta più basso rispetto al 2017, e una dinamica generalmente più erratica. I motivi che hanno generato tale tendenza sono stati diversi ed in qualche caso hanno alimentato timori di una spinta recessiva, tanto da condizionare in maniera sensibile la dinamica dei mercati azionari nell'ultima parte dell'anno. Le politiche monetarie

hanno iniziato o proseguito il percorso di normalizzazione; la Federal Reserve ha proseguito il processo di rialzo dei tassi, con quattro interventi di aumento da 0,25%, creando qualche frizione con l'amministrazione Federale. Nelle ultime dichiarazioni tuttavia è sembrato emergere un atteggiamento più cauto circa futuri ulteriori interventi restrittivi. La crescita statunitense è stata nel 2018 più sostenuta delle attese (2,9%) beneficiando della politica di bilancio espansiva. La Cina ha registrato l'atteso rallentamento della crescita economica che per ora resta circoscritto nei limiti ritenuti sostenibili. Per quanto riguarda l'Italia il rallentamento dell'economia è proseguito nei mesi estivi e ha portato ad una situazione di recessione tecnica nel secondo semestre del 2018. Oltre ai condizionamenti posti dall'ambiente esterno – tensioni protezionistiche, Brexit, rialzo del prezzo del petrolio – il rallentamento è stato determinato dalla frenata della domanda interna nonostante il miglioramento delle esportazioni le quali hanno in tal modo attenuato la fase di deterioramento dell'attività economica. La crescita media del 2018 dovrebbe attestarsi allo 0.9%. Questo quadro presenta delle differenze rispetto a quello emerso per gli altri maggiori paesi dell'Uem le cui dinamiche comunque sono state piuttosto eterogenee.

3.6 Le previsioni economico finanziarie

L'evoluzione del quadro economico internazionale alle prese con diverse incertezze sulla sostenibilità della crescita, associate a quelle sulle politiche economiche hanno influenzato negativamente i mercati finanziari tanto da rendere il 2018 uno degli anni più complessi per la gestione dei portafogli. Il deterioramento del commercio mondiale, i cui effetti si sono intravisti già nella seconda metà del 2018, impatterà sulle prospettive dei paesi emergenti ma non risparmiará l'economia Usa. Nei prossimi anni il debito pubblico Usa è destinato a crescere in maniera sensibile generando timori di un rialzo dei rendimenti oltre i livelli desiderati dalle autorità monetarie. Inoltre, la riforma della tassazione sui redditi delle imprese, ha alimentato e continua ad alimentare operazioni di buyback che oltre a determinare possibili distorsioni negli andamenti dei prezzi di borsa, potrebbero sottrarre risorse all'aumento della capacità produttiva con un effetto negativo sulla crescita di medio periodo. In tale contesto è quindi probabile un atteggiamento della Fed più cauto come emerso nelle considerazioni sopra citate. Le tensioni commerciali tra Usa e Cina e in generale lo sviluppo della politica commerciale Usa continueranno a rappresentare uno dei rischi maggiori dello scenario internazionale e non solo per la crescita cinese. Il deterioramento del commercio mondiale rappresenta un elemento di rischio anche per aspettative sugli investimenti e quindi sulla crescita dell'area Uem. Le imprese

europee mostrano una elevata sensibilità alle prospettive del mercato internazionale tanto più in condizioni di un possibile rafforzamento dell'euro. La Bce si potrebbe trovare quindi nella condizione di dover avviare il processo di normalizzazione della politica monetaria anche sul livello dei tassi, in una condizione di decelerazione dell'economia. Non è da escludere a questo proposito nuove operazioni di finanziamento all'economia (TLRTO III) in modo da avere lo spazio per avviare in modo cauto e relativamente senza traumi il percorso di rialzo dei tassi previsto per il terzo trimestre del 2019. Fino ad allora, la BCE interverrà nel mercato secondario con il programma di reinvestimento, per mantenere stabile l'ammontare di titoli in portafoglio, compensando quindi la riduzione dell'attivo che si avrebbe via via che le attività arrivano a scadenza.

I fattori di rischio presenti nel contesto economico e politico internazionale, continueranno a condizionare le prospettive di breve termine per i mercati azionari, mantenendo quantomeno la volatilità su valori più elevati rispetto a quelli visti negli ultimi anni. Le tensioni commerciali tra USA e Cina non consentono di escludere nuove tensioni che potrebbero riflettersi in un rallentamento più marcato della crescita economica mondiale. Gli effetti negativi sarebbero rilevanti soprattutto per l'UEM, dove la decelerazione che si sta già osservando è accompagnata da un inasprimento dei rischi politici, in Italia ma anche nel resto d'Europa. A ciò si aggiungono i rischi derivanti da eventuali intoppi nel processo di uscita dalla fase monetaria ultra-espansiva, con l'aumento dei tassi negli USA e la fine del Quantitative Easing della BCE. E, come avvenuto in passato, in un contesto di maggiore volatilità è lecito aspettarsi mercati più sincronizzati e quindi un andamento negativo delle quotazioni più generalizzato. Al di là delle maggiori incertezze che potranno caratterizzare i prossimi mesi, le prospettive dei mercati azionari restano comunque tendenzialmente favorevoli per il medio termine, anche se presumibilmente con rendimenti più contenuti rispetto alle precedenti fasi espansive, coerentemente con prospettive di crescita economica moderata, o poco sotto il trend.



3.7 La gestione patrimoniale

Negli anni passati la gestione è stata finalizzata a raggiungere gli obiettivi istituzionali e ridurre i rischi complessivi di portafoglio, in particolare quelli derivanti dall'esposizione all'indice azionario italiano detenuta tramite le put vendute. Ne è conseguita una forte riduzione della volatilità del risultato di gestione ed una minore dipendenza dall'andamento dell'indice azionario italiano.

Questa strategia ha consentito, tra l'altro, di contenere le perdite economico/patrimoniali derivanti dal ribasso dei corsi azionari osservati nell'ultimo trimestre del 2018.

Il persistere della volatilità dei mercati finanziari e le incertezze economico-politiche rendono ancora complessa la lettura dell'evoluzione futura dei mercati. Premesso ciò, la gestione del patrimonio sarà incentrata su un'attenta analisi del contesto macroeconomico con l'obiettivo da un lato di contenere i rischi del portafoglio e dall'altra di ottenere una redditività tale da proseguire l'attività istituzionale e mantenere almeno inalterato il patrimonio disponibile per gli investimenti finanziari. Il raggiungimento di tale obiettivo sarà inevitabilmente subordinato all'andamento favorevole dei mercati, che potranno così favorire la creazione di eccedenza di cassa da destinare al piano di rimborso della strategia di neutralizzazione delle opzioni put implementata nel 2017. Rimborso fin qui comunque assicurato dalla gestione operativa ordinaria. Qualora in presenza di mercati particolarmente sfavorevoli, per far fronte agli esborsi di cassa si dovesse ricorrere agli assets in portafoglio, verranno privilegiati gli strumenti con basso livello di redditività.

In mercati caratterizzati dall'elevata volatilità, la tempestività delle decisioni assumerà un'importanza crescente. Come negli anni passati, la gestione tattica delle posizioni potrà favorire la riduzione e diversificazione dei rischi di portafoglio in previsione di eventuali fasi di maggiore stress dei mercati finanziari. Compatibilmente con le condizioni di mercato, nel triennio la Fondazione **si pone l'obiettivo di completare la chiusura totale delle opzioni put residue sull'indice FTSE MIB**, oppure ridurre il numero di lotti, anche al fine di ridurre ulteriormente la dipendenza dei risultati dall'indice azionario italiano, e, al tempo stesso, salvaguardare l'ammontare di risorse da destinare agli investimenti.

Al fine di aumentare la probabilità di raggiungere gli obiettivi istituzionali, si potrà continuare a ricorrere a una operatività volta ad incrementare la redditività del portafoglio.



4. GLI OBIETTIVI DEL PIANO

4.1 Bilanci previsionali 2019-2021

Nelle pagine seguenti viene fornito il bilancio previsionale (conto economico e bilancio) per il triennio 2019-2021 ipotizzando a fine Piano un livello dell'indice FTSE MIB pari a 26.000 punti, coerentemente con le previsioni sui mercati finanziari di Prometeia per il triennio di riferimento. La redditività attesa nel triennio è stata stimata sulla base della composizione dell'attuale portafoglio, utilizzando i dividendi attesi come da *consensus* di mercato ed i flussi cedolari delle obbligazioni in portafoglio. Per quanto riguarda la ri/svalutazione degli strumenti azionari, è stata ipotizzata una crescita dei prezzi sulla base della correlazione degli stessi rispetto all'indice azionario italiano e limitando gli apprezzamenti per tener conto dell'ipotesi di vendita di opzioni call sui titoli quotati in portafoglio. Per le simulazioni si è inoltre tenuto conto della presenza di un rilevante credito di imposta, che consentirà per i prossimi esercizi di compensare eventuali plusvalenze consolidate o premi incassati. In ultimo, per quanto riguarda le strategie in derivati, si è ipotizzato che la Fondazione continui a fare ricorso a strategie cd. di *yield enhancement*. Per il conto economico previsionale del 2019 si è fatto riferimento a quanto contenuto e già approvato nel Documento Programmatico 2019.

Si è infine ipotizzato che si riesca a far fronte al piano di rimborso nei confronti di Banca Akros attingendo esclusivamente alla liquidità che si verrà tempo per tempo a generare, assumendo quindi che non sia necessario dismettere altri assets.

Conto economico previsionale

Conto economico previsionale (migliaia di euro)	2019	2020	2021
Dividendi e proventi assimilabili	2.300	2.423	2.539
Interessi e proventi assimilati	814	702	702
Ri/Svalutazione netta	-	2.996	3.111
Risultato della negoziazione	-	-	-
Altri proventi	1.700	2.387	2.478
- proventi da premi opzioni call	1.700	1.548	1.660
- riduzione debito Banca Akros	-	839	818
Oneri	969	964	979
Imposte	175	550	550
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	3.670	6.994	7.301
Accantonamento copertura perdite pregresse	2.202	4.196	4.381
Accantonamento alla riserva obbligatoria (20%)	294	560	584
Accantonam. alla riserva per l'integrità del patrim.	-	-	-
Accantonamento al fondo per il volontariato	77	146	152
Accantonam. al f.o nazionale per le iniziative comuni delle Fond.	4	7	7
Accantonamento ai fondi per l'attività di istituto	1.094	1.000	1.000
Accantonamento al fondo di stabilizzazione erogazioni	-	1.085	1.177
AVANZO/DISAVANZO RESIDUO	-	-	-
Fondo di stabilizzazione delle erogazioni	3.773	4.858	6.035



Bilancio previsionale

ATTIVO	31/12/2019		31/12/2020		31/12/2021	
	parziale	totale	parziale	totale	parziale	totale
1 Immobilizzazioni materiali e immateriali		5.159		5.159		5.159
a) Beni immobili						
di cui:						
* Beni immobili strumentali	5.147		5.147		5.147	
d) Altri beni	13		13		13	
2 Immobilizzazioni finanziarie		35.836		35.836		33.065
a) partecipazioni in società strumentali						
di cui:						
* partecipazioni di controllo	538		538		538	
b) altre partecipazioni	12.100		12.100		12.100	
di cui:						
* partecipazioni di controllo						
c) titoli di debito	5.382		5.382		2.611	
d) altri titoli	17.816		17.816		17.816	
3 Strumenti finanziari non immobilizzati		40.929		43.925		49.808
a) strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale	0		0		0	
b) strumenti finanziari quotati di cui:						
- titoli di debito	10.483		10.468		12.987	
- titoli di capitale	25.734		28.744		32.108	
- parti di organismi di investimento collettivo del risparmio	0		0		0	
c) strumenti finanziari non quotati						
- titoli di debito	0		0		0	
- parti di organismi di investimento collettivo del risparmio	4.713		4.713		4.713	
4 Crediti		723		723		723
5 Disponibilità liquide		2.091		1.500		1.124
6 Altre attività		0		0		0
7 Ratei e risconti attivi		166		166		166
TOTALE ATTIVO		84.904		87.310		90.045

PASSIVO	31/12/2019		31/12/2020		31/12/2021	
	parziale	totale	parziale	totale	parziale	totale
1 Patrimonio netto		65.466		70.222		75.186
a) Fondo di dotazione	148.826		148.826		148.826	
d) Riserva obbligatoria	8.739		9.299		9.883	
e) Riserva per l'integrità del patrimonio	3.155		3.155		3.155	
f) avanzi (disavanzi) portati a nuovo	-97.456		-95.254		-91.057	
g) avanzo (disavanzo) residuo	2.202		4.196		4.381	
2 Fondi per l'attività d'istituto:		4.815		5.907		7.091
a) fondo di stabilizzazione delle erogazioni	3.773		4.858		6.035	
3 Fondo per rischi e oneri		13.258		9.670		6.103
a) di cui per opzioni put	13.258		9.670		6.103	
4 TFR		189		189		189
5 Erogazioni deliberate		668		668		668
6 Fondo per il volontariato		77		223		375
7 Debiti		393		393		393
8 Altre passività		40		40		40
9 Ratei e risconti passivi		40		40		40
TOTALE PASSIVO		84.904		87.310		90.045

4.2 L'analisi ALM

L'avvenuta chiusura e neutralizzazione della quasi totalità delle put con Akros, che comporta una minor dipendenza dei risultati dall'andamento dell'indice FTSE MIB, ha determinato, tra l'altro, il marcato contenimento della volatilità dei risultati del portafoglio ed il quasi totale azzeramento della probabilità cd. "di default", intesa come livello che deve raggiungere il FTSE MIB affinché la situazione patrimoniale della Fondazione risulti insostenibile.

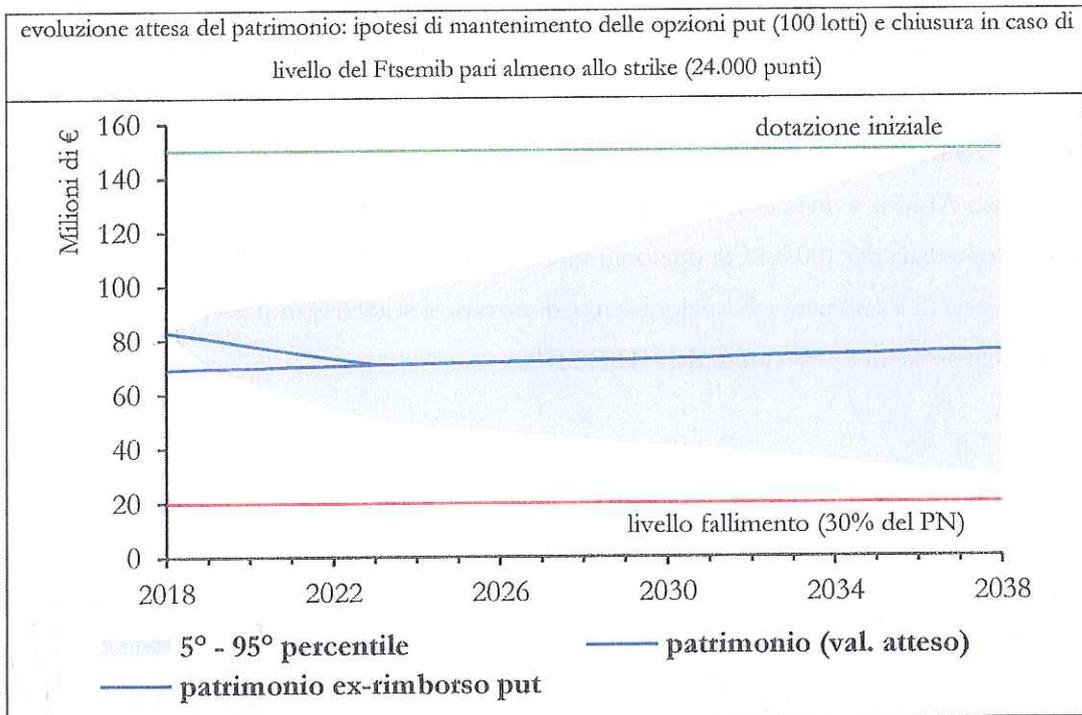
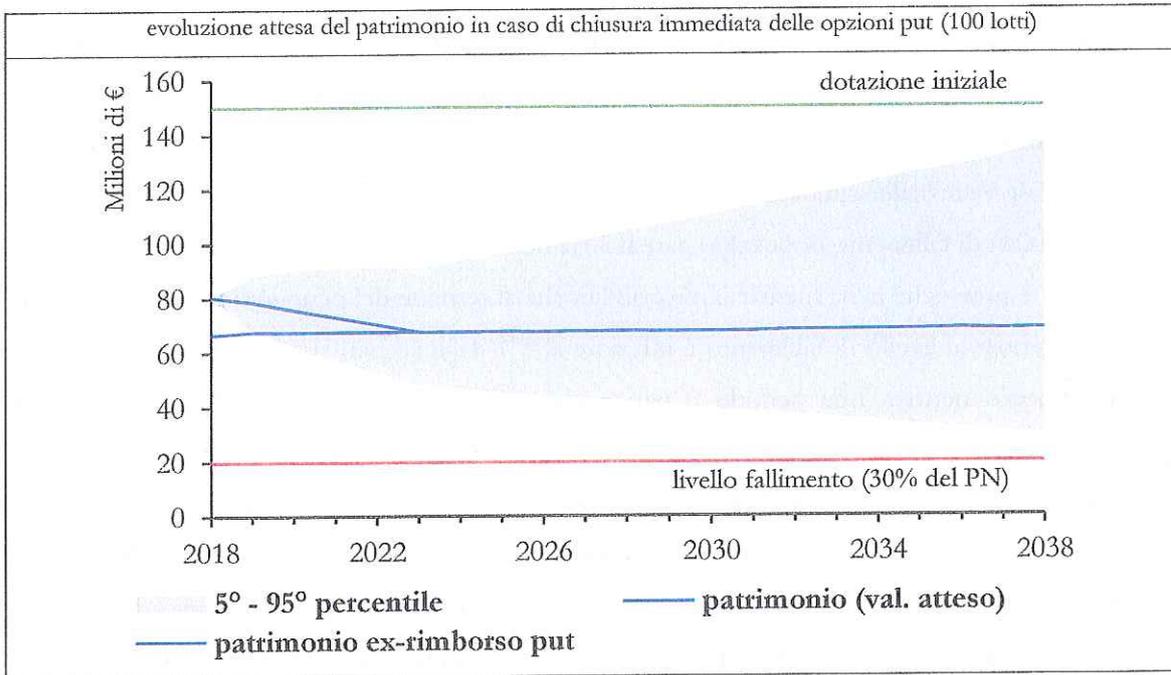
Ciò premesso, mentre l'analisi ALM contenuta nel Piano 2015-2017 era finalizzata a stimare gli impatti della chiusura immediata delle opzioni put ed il cd. livello dell'indice di "default", l'analisi ALM che viene di seguito illustrata è finalizzata a stimare la sostenibilità del piano erogativo desiderato e, al tempo stesso, la capacità di salvaguardare il patrimonio attuale nonostante gli esborsi di cassa derivanti dalla scadenza della strategia di sterilizzazione.

Per testare la sostenibilità della Fondazione, nell'analisi di medio lungo termine, sono stati ipotizzati costi di gestione pari a 950 mila euro e sono state testate erogazioni annue pari a 1 milione 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 (100 lotti residui) al valore corrente dell'indice, stimando in oltre 2,3 milioni di euro l'esborso di cassa che la Fondazione dovrebbe sostenere. Parallelamente è stato svolto un esercizio nell'ipotesi di mantenimento dei 100 lotti di opzioni put in essere e non rinnovo nell'eventualità che il FTSE MIB raggiunga a scadenza delle opzioni un livello pari ad almeno 24.000 punti.

I grafici che seguono riportano la stima probabilistica dell'evoluzione del patrimonio nominale, a seconda delle due ipotesi descritte in precedenza. In particolare i grafici riportano l'evoluzione dello scenario mediano (valore intermedio) e la banda di oscillazione al 5° e 95° percentile.





Dall'esercizio si evince che la chiusura immediata delle opzioni put riduce gli impatti sul patrimonio in caso di scenari negativi. Per contro, l'esborso immediato necessario alla chiusura delle posizioni in essere riduce nel medio-lungo periodo il valore del patrimonio nell'evento

mediano e negli scenari favorevoli. In entrambe le simulazioni si evince che il patrimonio investito residuo è sufficiente a generare rendimenti tali da sostenere, nel lungo periodo, i costi e l'attività istituzionale ipotizzata. In termini patrimoniali, in entrambe le simulazioni, il patrimonio netto risulta salvaguardato, sebbene non in termini reali (inflazione), almeno in termini nominali. Come si vede dalle simulazioni effettuate su un orizzonte ventennale, in entrambi i casi la probabilità di fallimento (ipotizzato pari al 30% dell'attuale patrimonio netto) al termine del Piano (2021) è pressoché nulla mentre la probabilità che al termine del periodo il valore del patrimonio sia inferiore al livello di fallimento è inferiore al 5% degli scenari simulati. Il livello mediano del patrimonio netto a fine periodo è pari a circa 68,4 milioni di euro nell'ipotesi di chiusura immediata dei 100 lotti put in essere e a circa 75,6 milioni di euro nell'ipotesi di mantenimento delle put in essere. In entrambi i casi tale valore è superiore all'attuale valore del patrimonio che, al netto del rimborso da effettuare a favore di Akros fino al 2023, è pari nelle due ipotesi rispettivamente a 66,6 milioni di euro e 69 milioni di euro. Si noti che, nell'analisi di medio-lungo termine, gli eventi mediani descritti scontano una crescita dell'indice azionario italiano (*price index*) pari al 4,5% annuo, inferiore quindi alla crescita ipotizzata negli obiettivi del Piano 2019-2021. Pertanto laddove gli obiettivi del Piano dovessero verificarsi l'evoluzione stimata del patrimonio nominale migliorerebbe ulteriormente.

Infine, in merito alla possibilità di recupero della dotazione iniziale (150 milioni di euro), dall'esercizio ALM si evince che la probabilità che ciò si verifichi è inferiore al 5% nell'ipotesi di chiusura immediata dei 100 lotti di opzioni put con sottostante FTSE MIB ed è poco superiore al 5% nell'ipotesi di mantenere tali opzioni senza rinnovarle a scadenza in presenza di un livello pari ad almeno lo strike di 24.000 punti del FTSE MIB.

IL DIRETTORE GENERALE

Aleramo Ceva Grimaldi



IL PRESIDENTE

Mario Miniaci

