



FONDAZIONE NAZIONALE DELLE COMUNICAZIONI

Piano Triennale 2025 - 2027

INDICE

| | |
|--|---------|
| 1. Piano triennale 2022-2024 | |
| 1.1 Nota di Introduzione | pag. 4 |
| 1.2 Il raffronto con il Piano Triennale 2022 - 2024: ciò che avevamo previsto | pag. 5 |
| 1.3 Le Tabelle | pag. 6 |
| 2. Piano triennale 2025-2027 | |
| 2.1 La visione | pag. 7 |
| 2.2 L'Attività Istituzionale | pag. 9 |
| 2.3 Il patrimonio | pag. 10 |
| 2.4 Il quadro macroeconomico | pag. 12 |
| 2.5 Le previsioni economiche e finanziarie | pag. 13 |
| 2.6 La gestione patrimoniale | pag. 13 |
| 3. Gli obiettivi del Piano | |
| 3.1 Bilanci previsionali 2025-2027 | pag. 14 |
| 3.2 Conclusioni | pag. 16 |

1. IL PIANO TRIENNALE 2022-2024

1.1 Nota di Introduzione

Il piano triennale 2022-2024 appena concluso, è stato caratterizzato da diversi eventi che ne hanno reso particolarmente complessa la gestione: ci si riferisce alla propagazione degli effetti da crisi sanitaria, alle tensioni geopolitiche indotte dal conflitto armato russo ucraino, alle dinamiche inflattive ed a quelle relative all'andamento dei tassi di interesse.

Alle criticità esogene, va aggiunto il permanere per i primi due esercizi, del noto vincolo finanziario, generato dall'operazione di copertura su derivati, iniziata nel 2017.

Tuttavia, come meglio dettagliato nel prosieguo, la comparazione tra le previsioni di Piano e la sua consuntivazione, dimostrano come gli impatti negativi siano stati gestiti in termini di efficacia ed efficienza, senza, è bene sottolinearlo, determinare una eccessiva contrazione delle risorse destinate all'attività istituzionale che, sostanzialmente, si sono mantenute in linea con quelle preventivate.

La gestione patrimoniale è riuscita a generare annualmente risorse sufficienti a coprire i flussi finanziari in uscita per una media annua di circa 4 milioni e 400 mila euro, senza ricorrere a strutturali assorbimenti degli attivi.

Gli attivi patrimoniali hanno peraltro registrato una variazione positiva, così come i valori di patrimonio netto, nonostante una significativa e commendevole svalutazione di titoli azionari al circolante.

Gli Organi della Fondazione, tra la fine del 2024 e i primi mesi del 2025, su proposta della Direzione Generale, hanno ritenuto utile adottare il modello organizzativo e gestionale ex l. 231/2001, su base volontaria.

La finalità della richiamata normativa è, come noto, quella di prevenire reati che possono essere commessi e, nel caso, manlevare la Fondazione dalla cosiddetta responsabilità oggettiva.

Tuttavia, e sia pure per induzione, l'adozione del richiamato modello comporta un adeguamento dei Regolamenti e delle Linee guida, nonché individuazione di procedure più chiare e lineari che migliorino i processi gestionali e decisionali. In particolare, la necessaria adozione della "segregazione delle funzioni" costituisce un valido presidio, con riferimento alla gestione del patrimonio, in grado di evitare la reiterazione di errori commessi anni addietro. Tra le altre cose, il miglior assetto organizzativo consentirà di affrontare meglio il "cambio di paradigma" e le sfide prospettiche che caratterizzano il presente Piano Triennale 2025 -2027. Quanto al primo, è evidente che il venir meno del vincolo finanziario, libererà risorse da destinare all'attività istituzionale e all'implementazione del patrimonio, nonché al maggior sviluppo anche di nuove iniziative.

Previsionalmente a fine Piano, l'auspicio è quello di raggiungere dotazione patrimoniale di circa 90 milioni di euro e un **incremento** del patrimonio netto almeno superiore a 78 milioni di euro.

Le prevedibili maggiori dotazioni finanziarie, inoltre, coniugate con una necessaria prudenza, possono consentire **deliberati annuali medi** in un range tra **1,6 mln e 1,750 mln**, pari al **140%** dei costi operativi e con un incremento percentuale del **70%** rispetto all'anno precedente.

Nel corso del prossimo triennio, sarà pertanto fondamentale rivedere la composizione della governance della Fondazione, e della stessa struttura operativa, per una serie di ragioni, e considerata la peculiarità della Fondazione, deve essere oggetto, nel corso del triennio, di un approfondimento idoneo, da un lato, ad un miglior governo a fronte dello sviluppo del ruolo e dell'attività della Fondazione, dall'altro, a rispecchiarne meglio la rappresentatività del corpo sociale di riferimento, accresciutosi significativamente negli ultimi anni anche grazie alla capacità della Fondazione di aprirsi in materia più organica alla realtà esterna.

La possibile **riforma** della governance non è quindi un mero maquillage ma un cambiamento strutturale che appare quanto mai necessario.

1.2 Il raffronto con il Piano Triennale 2022 – 2024: ciò che avevamo previsto

La redazione di ogni Piano Triennale, così come il presente, ha sempre e opportunamente previsto un raffronto tra le previsioni e gli esiti di quello precedente.

Ciò all'evidente scopo di verificare quanto realistiche ed efficaci siano state le ipotesi assunte e, soprattutto, individuare correttamente la "base di partenza" il nuovo Piano..

Il Piano Triennale 2022 – 2024 partiva dalla consapevolezza di essere condizionato, per due delle tre annualità, dal vincolo finanziario relativo alla ormai nota operazione di copertura dei derivati put realizzati negli anni precedenti.

Giova ricordare, anche in questa sede, che l'assorbimento finanziario prodotto dall'operazione di copertura ha drenato strutturalmente almeno, (spesso anche oltre), la metà dei proventi della Fondazione riducendo inevitabilmente la possibilità di una più veloce crescita degli aggregati patrimoniali e di bilancio.

Tra gli obiettivi del deliberato Piano, oltre al sostentamento dei costi di gestione, del personale della Fondazione va menzionata l'importo one off di 1 di 5,50 mln € che ha consentito nel 2023 alla definitiva chiusura dell'operazione di copertura.

Come già avvenuto nel precedente piano, caratterizzato dall'emergere del Covid, anche il piano 2022-2024 è stato caratterizzato da un evento, (in questo caso di origine geopolitica), che ha impattato in maniera marcatamente negativa sui mercati. Tali impatti sono stati anche peggiori per intensità e diffusione delle perdite rispetto a quelli osservati per il Covid ed il 2022 è passato alla storia come uno dei peggiori anni di sempre per i mercati finanziari. La successiva ripresa dei mercati nel biennio 2023-24, in particolare di quelli azionari, ha consentito di uscire dallo scenario di stress ed il patrimonio della Fondazione ha interamente recuperato le consistenze pre-crisi.

L'andamento complessivo del triennio ha consentito di raggiungere buona parte degli obiettivi del Piano e, come dettagliato di seguito, di aumentare le consistenze patrimoniali.

Tutto ciò premesso, le tabelle che seguono ed un sintetico commento per ciascuna di esse, aiutano a comprendere le dinamiche delle previsioni e degli esiti del Piano 2019 -2021.

Infine, è opportuno precisare che le dinamiche dei dati macro di ogni tabella sono influenzate da fattori complessi ed eterogenei che non è opportuno e utile descrivere dettagliatamente in questa sede. Trattandosi di aggregati di bilancio va solo precisato che le dinamiche dell'attivo e del patrimonio netto sono state influenzate anche dalle decisioni di carattere civilistico come

quella delle svalutazioni effettuate nell'esercizio 2024 al fine di allineare le valorizzazioni di bilancio a quelle di mercato nonostante le facoltà concesse dal "Decreto Anticrisi".

1.3 Le Tabelle

➤ **Tabella 1: quello che avevamo previsto nel Piano Triennale 2022 -2024**

| VOCE | 2022 | 2023 | 2024 | TOT. |
|------------------|------------|------------|------------|------------|
| Proventi | 3.215.000 | 4.019.000 | 4.001.000 | 11.234.000 |
| Oneri | 1.100.000 | 1.100.000 | 1.100.000 | 3.300.000 |
| Imposte | 350.000 | 350.000 | 350.000 | 1.050.000 |
| Avanzo | 1.494.000 | 2.293.000 | 2.254.000 | 6.041.000 |
| Attivo | 80.155.000 | 78.633.000 | 80.161.000 | |
| Patrimonio netto | 69.153.000 | 70.162.000 | 71.154.000 | |

Dati in euro

➤ **Tabella 2: quello che è successo. Gli esiti**

| VOCE | 2022 | 2023 | 2024 | Tot e Δ vs piano |
|------------------|------------|------------|------------|------------------|
| Proventi | 2.528.408 | 5.183.291 | 4.319.790 | 12.031.489 |
| Oneri | 1.052.397 | 1.221.812 | 1.305.776 | 3.579.985 |
| Imposte | 232.761 | 373.195 | 356.318 | 962.274 |
| Avanzo | 1.243.251 | 3.253.389 | 2.271.977 | 6.768.617 |
| Attivo | 80.784.348 | 80.661.448 | 82.444.919 | Δ: +2.283.919 |
| Patrimonio Netto | 70.482.064 | 70.591.417 | 71.500.209 | Δ :+346.209 |

Dati in euro

La voce proventi, rispetto alle previsioni, è risultata nel triennio superiore per circa 0,8 mln/€. Nello specifico, a fronte di un minor valore a consuntivo nell'esercizio 2022, i risultati del 2023 e del 2024 hanno consentito di ottenere proventi superiori alle stime. Anche lato imposte ed oneri si registra tuttavia un aumento, inevitabilmente legato anche all'aumento dei proventi, determinando un assorbimento netto dei proventi pari a circa 190 mila/€. L'effetto complessivo ha comunque determinato un aumento complessivo dell'avanzo dell'esercizio rispetto alle stime (+728 mila/€ circa).

Guardando gli aggregati patrimoniali, si osserva un aumento del Patrimonio netto nel triennio superiore per ca. 346 mila euro rispetto a quanto atteso a fronte di un aumento del totale attivo di ca. 2,28 milioni di euro.

In conclusione, è possibile quindi affermare che le previsioni del Piano triennale 2022 – 2024 sono stati pienamente raggiunti.

2. Il Piano Strategico Previsionale 2025 – 2027

2.1 La visione

Il capitale sociale e il capitale umano sono stati e restano le stelle polari di riferimento dell'attività della Fondazione.

Quanto al primo, si tratta di quell'insieme di enti e soggetti che operano nella Comunità nazionale, svolgendo quasi sempre una meritoria opera di supplenza e di sussidiarietà rispetto all'intervento pubblico a sostegno delle marginalità e delle criticità sociali.

Esso costituisce quell'insieme di reti fiduciarie diffuse nel Paese, in buona sostanza il reticolo che concorre alla tenuta sociale.

A tale proposito giova ricordare che il Terzo Settore, principale ancorché non unico rappresentante del capitale sociale, si caratterizza per di 1 milione di posti di lavoro, di 5 milioni e 600 mila volontari, generando circa il 4% del PIL nazionale.

Tuttavia emergono segnali di indebolimento: l'età media in particolare dei volontari, risente dell'andamento demografico, segnalando una relativa scarsa partecipazione dei giovani. Tale dinamica è anche determinata da una tendenza dei giovani all'isolamento, alla mancanza di un riconoscimento sociale dello status di volontario e, non da ultima, alla scarsità di prospettive economiche ed occupazionali.

A ciò si aggiunge il fenomeno di crescente "normativizzazione" delle organizzazioni del Terzo Settore che devono quindi fare fronte a materie ordinarie sempre più complesse e che spesso richiederebbero o l'assunzione di figure professionali specifiche o il ricorso a consulenze specialistiche.

Analoga esigenza si manifesta per la cosiddetta raccolta fondi che, in particolar modo per i piccoli enti, risulta gravosa e il più delle volte non soddisfatta.

A ben guardare, inoltre, il sostegno che viene offerto ai soggetti del Terzo Settore, dallo Stato, dall'Autonomie locali, dalle Fondazioni e dalle Fondazioni di origine bancaria, è legittimamente rivolto a ciò che esse fanno ed assai poco a ciò che sono, vale a dire alle esigenze vere e proprie di una struttura organizzativa.

La Fondazione deve, quindi, porsi il problema di conciliare l'apporto al fare con quello all'essere, arrivando finanche ad ipotizzare bandi finalizzati al sostegno delle organizzazioni facenti parte della sua Comunità.

Capitale umano, che molti individuano come presupposto del capitale sociale, riguarda invece la valorizzazione delle intelligenze e delle capacità degli individui spesso inespresse per la diffusa penuria delle indispensabili opportunità.

Analisi diffuse, inoltre, confermano che, a seguito delle dinamiche socio economiche, il cosiddetto ascensore sociale che per le precedenti generazioni rappresentava la possibilità di soddisfacenti realizzazioni personali, non solo è fermo ma tende a comprimere verso il basso fasce della popolazione.

Paradigmatico in tale ambito, è la "fuga dei cervelli" che vede molti giovani lasciare il nostro Paese alla ricerca di occasioni che non si è in grado di offrire.

Il "danno sociale" che una tale situazione comporta è di tutta evidenza, danno che, come ha dimostrato l'ultimo Festival dell'Economia di Trento, è ancor più grave poiché la valorizzazione del capitale umano risulta decisiva per affrontare le rivoluzioni in atto, con particolare riferimento a quella digitale ed a quella ancor più invasiva dell'intelligenza artificiale.

I mercati finanziari, nonostante le turbolenze in atto, non solo hanno superato i livelli precedenti alla crisi sanitaria ma, proprio nel corso dei primi mesi del corrente anno, hanno toccato livelli che non si vedevano da prima della crisi dei mutui subprime.

L'indice FTSEMIB 30 ha raggiunto e superato quota 40 mila punti.

Le Banche italiane, dal 2022 ad oggi, hanno visto aumentare le loro quotazioni di Borsa mediamente del 60%, in alcuni casi, con picchi ben superiori.

Le aziende farmaceutiche, verosimilmente a seguito dell'emergenza della crisi sanitaria – Covid 19, hanno vertiginosamente aumentato ricavi e utili. Alla stessa stregua dei produttori delle aziende petrolifere e di quelle militari.

La remunerazione degli azionisti in termini di dividendi, di politiche spesso esagerate di riacquisto di azioni proprie da parte delle emittenti (payback) e di trading della negoziazione, ha raggiunto livelli quasi senza precedenti.

Il sospetto che possa essersi generata una bolla finanziaria, al momento, non sembra smorzare l'euforia dei mercati.

A fronte di tutto ciò, in generale, ma con specifico riferimento al nostro Paese, la crescita economica e la produttività ristagna, inchiodata a dinamiche incrementalmente dello zero virgola che comunque confermano un trend piatto da oltre 20 anni.

I lievi incrementi del dato sull'occupazione vanno letti e interpretati correttamente.

Intanto, il tasso di inattività in Italia delle persone tra i 15 e 64 anni è pari al 32,9%: ciò vuol dire che più di un terzo della popolazione non lavora, non studia e non cerca il lavoro, avendo presente che questo dato ingloba i giovani "NEEDS".

Il lavoro che c'è, è un lavoro povero e fragile: secondo i dati ISTAT, circa il 10% dei lavoratori a contratto a tempo indeterminato hanno una retribuzione che li colloca nella soglia di povertà ed è, nella maggior parte dei casi, un lavoro a bassa intensità di valore aggiunto e cioè caratterizzato da mansioni non qualificate.

Contestualmente i datori di lavoro non trovano persone dotate di professionalità qualificate e specifiche e dunque tra lavoro povero e professionalità mancanti si determina un corto circuito che danneggia tanto le persone quanto le imprese.

Il contesto cui si è brevemente accennato non può che favorire fenomeni in vero già da tempo manifestatesi, relativo ad un insopportabile aumento delle disuguaglianze ed ad un ulteriore, pericoloso, allargamento tra l'economia finanziaria e l'economia reale.

La Fondazione, per sua postura, non ha mai eccessivamente drammatizzato le criticità che ha dovuto affrontare ed in generale le criticità di sistema.

Tuttavia, non sarebbe responsabile sottovalutare l'impatto prospettico che la cosiddetta quarta rivoluzione industriale, dai tratti inusuali, avrà prospetticamente sul tessuto socioeconomico globale e del nostro Paese.

Il Terzo Settore affronterà l'acuirsi anche della disgregazione sociale e del diffondersi di bisogni sociali verosimilmente nuovi e di particolare complessità.

La Fondazione, dunque, non può che considerare di viva attualità e di necessario consolidamento la propria visione: per quanto le compete, sarà chiamata ad ulteriori sforzi ed impegni, non solo di natura finanziaria ma anche dalla capacità di tenere insieme e sostenere la propria Comunità di riferimento.

2.2 L'attività istituzionale

Il vigente Regolamento per l'attività istituzionale individua le modalità attraverso le quali la pone in essere.

Il Piano Triennale 2025-2027, nell'ambito delle innovazioni che la Fondazione ha via via introdotto nell'attività istituzionale, mirerà al perseguimento del cosiddetto “**welfare di precisione**”, sostenuto e declinato dal Presidente dell'Acri, prof. Giovanni Azzone.

Tale condivisa innovazione dovrà, naturalmente, adattarsi alla condizione tipica della Fondazione.

Il cosiddetto “welfare di Comunità” si riferisce agli Enti operanti nelle Regioni Lazio, Umbria, Marche e Abruzzi, così come individuate come territorio specifico di riferimento dagli Organi della Fondazione.

Gli Enti operanti nelle realtà territoriali indicate, con ogni evidenza, conoscono e “sentono” i bisogni dei loro territori.

La modalità di intervento è quella dell'Avviso/bando: gli Enti in parola devono essere ascoltati e coinvolti per la predisposizione dell'Avviso/bando, in modo tale da assicurare azioni mirate ai bisogni individuati.

Verrà, inoltre, studiata la possibilità che, incrociando territori e settori di intervento, possano essere costruiti bandi e/o avvisi regionali, delimitati ad uno o più settori di intervento, individuati sempre con il concorso delle Comunità di riferimento.

È verosimile che l'aggiornamento del Regolamento dell'Attività istituzionale prevederà una sessione erogativa temporalmente definita ogni anno, sempre rivolta agli enti del territorio di riferimento, cui si potrà accedere a libera richiesta nei tempi e nelle modalità che verranno comunicate.

Il welfare di precisione, in questo caso, avverrà individuando uno o più settori di intervento sulla base delle priorità sociali che la Fondazione individuerà.

La declinazione del welfare di precisione dell'attività istituzionale riguarderà anche l'attività funzionale realizzata dalle partecipazioni e dai progetti propri.

La **controllata ISFORT**, per la quale la Fondazione sta esaminando possibili modelli societari e organizzativi orientati al suo sviluppo, superando l'attuale modello, potrebbe essere incaricata di sviluppare progetti territoriali specifici, riferiti a situazioni di particolari criticità trasportistiche e di comunicazione, sempre nei territori di riferimento individuati.

Il **progetto Ferrosolidali**, che come è noto prevede benefici a favore dei ferrovieri e dei loro familiari, vincolando all'ISEE la concessione dei medesimi, esercita già una attività mirata.

L'innovazione che potrebbe riguardare questo progetto si riferisce alla possibilità di creare un network con il Gruppo Ferrovie dello Stato e l'Associazione Nazionale DLF, al fine di incrementare la dotazione finanziaria, favorire economie di scala e soprattutto di articolare meglio il soddisfacimento dei bisogni evitando sovrapposizioni.

La Fondazione, di propria iniziativa ma sempre con il supporto operativo di terzi, individua **progetti definiti propri**, di particolare interesse e rilevanza.

Al fine di sostenere, anche in questo caso, azioni mirate, annualmente verrà individuato un settore di particolare rilevanza nel quale intervenire.

Ciò premesso e quanto alla valorizzazione del capitale umano, una particolare attenzione andrà dedicata nell'insieme delle tipologie di attività istituzionale ad azioni mirate quali ad esempio il

sostegno alle fondazioni Academy Istituti Tecnici Superiori - ITS - che offrono molteplici corsi di studio specialistici con alti tassi di occupabilità, vicini all'89%.

Molteplici università, pubbliche e private, offrono percorsi accademici per la formazione per gli addetti al Terzo Settore, quali per esempio la laurea magistrale Politiche sociali, sistemi del Terzo Settore; Metodologia e valutazione dei servizi sociali; Giurista del Terzo Settore; Laurea triennale in Scienze del Servizio sociale e del no profit; laurea triennale in management in diritto degli ETS e dell'economie sociali, ecc...

Mettere a disposizione borse di studio per la partecipazione a percorsi accademici, potrebbe rappresentare per le persone della nostra Comunità territoriale una reale opportunità di formazione personale e di utilità sociale.

Sia per quanto riguarda le Fondazioni ITS che per i percorsi accademici, la Fondazione potrebbe costruire progetti sperimentali, scegliendo fondazioni ITS e università pilota per poi successivamente sviluppare, ad esiti positivi, una più ampia progettualità.

2.3 Il patrimonio

Per quanto riguarda la composizione del patrimonio, nelle seguenti tabelle si evidenziano alcuni dei dati salienti, riferendosi dapprima ai valori dell'ultimo bilancio per la composizione del Patrimonio Netto, in seguito alla composizione del portafoglio finanziario a data più recente (maggio 2025), includendo così il reinvestimento di buona parte della liquidità:

| Composizione Patrimonio Netto al 31.12.2024 | euro |
|--|-------------------|
| Beni strumentali (mobili e immobili) | 5.439.704 |
| Altri beni immobilizzati | 26.242 |
| Partecipazioni strumentali | 20.904.277 |
| Investimenti finanziari | 36.171.942 |
| Disponibilità liquide | 19.349.954 |
| Capitale Circolante Netto | 307.101 |
| Subtotale | 82.199.220 |
| Strategie in derivati | 0 |
| Oneri per attività istituzionale e TFR | -10.699.011 |
| Totale | 71.500.209 |

| Composizione Attività Finanziarie Nette al 27.05.25 | euro |
|--|-------------------|
| Disponibilità liquide | 6.269.795 |
| Obbligazioni | 18.734.339 |
| Azioni | 50.754.530 |
| Fondi mobiliari | 0 |
| Fondi immobiliari (Michelangelo II) | 1.796.103 |
| Subtotale | 77.554.767 |
| Strategie in derivati | 0 |
| Totale | 77.554.767 |

| Titolo | Scadenza | Rating | Coupon | Quantità | Prezzo di carico | Controvalore di carico |
|--|-----------|--------|--------|-----------|------------------|------------------------|
| Cct-Eu Tv Eur6m+0,55% 15set25 | 2025 | BBB- | 2,936 | 500.000 | 100,65 | 503.255 |
| Btp S 1,25% 17feb26 | 2026 | BBB- | 1,250 | 1.000.000 | 92,75 | 927.494 |
| BTP-Italia 0,65% 28ott27 | 2027 | BBB- | 0,650 | 600.000 | 101,36 | 608.153 |
| T-Note USA 4,375% 31ago28 | 2028 | AA+ | 4,375 | 500.000 | 96,02 | 480.110 |
| Austria 2,5% 20ott29 | 2029 | AA+ | 2,500 | 1.000.000 | 99,45 | 994.500 |
| Btp S 5,375% 15giu33 | 2033 | BBB- | 5,375 | 500.000 | 98,31 | 491.537 |
| BTP 3,35% 1mar35 | 2035 | BBB- | 3,350 | 500.000 | 97,95 | 489.750 |
| Btp Green 4,05% 30ott37 | 2037 | BBB- | 4,050 | 500.000 | 100,70 | 503.500 |
| Unicredit 3,875% Perpetual | Perpetual | BB- | 3,875 | 2.870.000 | 96,48 | 2.768.890 |
| Saxa Gres 7% 4ago26 Callable | 2027 | NR | 0,000 | 500.000 | 100,00 | 500.000 |
| Deutsche Bank 4,625% Perp jr sub | Perpetual | BB | 4,625 | 400.000 | 99,70 | 398.800 |
| Banco Santander 4,125% Call 12nov27 Perp. | Perpetual | BB+ | 4,125 | 1.000.000 | 98,00 | 980.000 |
| Unicredit 4,45% Perp jr sub | Perpetual | BB- | 4,450 | 600.000 | 97,63 | 585.750 |
| Intesa Sanpaolo 6,375% Call 30mar28 Perp. | Perpetual | BB- | 6,375 | 400.000 | 103,75 | 415.000 |
| Volkswagen Int. Fin. 4,625% Call 27giu28 Perp. | Perpetual | BBB- | 4,625 | 1.000.000 | 98,73 | 987.250 |
| BPER Banca 8,375% Call 16gen29 Perp. | Perpetual | B+ | 8,375 | 400.000 | 109,13 | 436.500 |
| Soc Generale 7,875% Call 18gen29 Perp. | Perpetual | BB | 7,875 | 500.000 | 105,38 | 526.875 |
| Banco Santander 3,625% Call 21mar29 Perp. | Perpetual | BB+ | 3,625 | 1.000.000 | 90,85 | 908.500 |
| Banco BPM 6,25% Call 27mag30 Perp. | Perpetual | B+ | 6,250 | 500.000 | 100,00 | 500.000 |
| Hsbc Holdings 4,75% Call 4lug29 Perp. | Perpetual | BBB- | 4,750 | 600.000 | 99,00 | 594.000 |
| Crédit Agricole 6,5% Call 23set29 Perp. | Perpetual | BBB | 6,500 | 3.100.000 | 103,85 | 3.219.375 |
| Ageas 3,875% Call 10dic29 Perp. | Perpetual | BBB+ | 3,875 | 400.000 | 94,00 | 376.000 |
| Intesa Sanpaolo 8,505% 20set32 sub GBP | 2032 | BB+ | 8,505 | 400.000 | 134,78 | 539.101 |

| Titolo | Quantità | Prezzo di carico | Controvalore di carico |
|-------------------------|----------|------------------|------------------------|
| Eni | 800.000 | 15,63 | 12.507.040 |
| Snam | 425.000 | 5,30 | 2.252.500 |
| Stellantis | 355.600 | 12,59 | 4.477.004 |
| Mediobanca | 175.000 | 15,30 | 2.677.623 |
| Bper Banca | 720.000 | 6,84 | 4.921.800 |
| Italgas | 250.000 | 5,91 | 1.476.748 |
| Saipem | 390.000 | 2,07 | 806.738 |
| Inwit | 70.000 | 10,44 | 730.800 |
| Warrant Sicily by Car A | 1.980 | 0,00 | - |
| Warrant Sicily by Car B | 1.980 | 0,00 | - |
| Warrant Sicily by Car C | 2.040 | 0,00 | - |

2.4 Il quadro macroeconomico

Nel 2024 la crescita economica globale è risultata superiore alle attese, in linea con quella dell'anno precedente, nonostante persistenti squilibri strutturali e un contesto geopolitico fragile. Il settore dei servizi ha sostenuto l'espansione globale, mentre il manifatturiero ha sofferto per l'incertezza delle catene di approvvigionamento e la debolezza della domanda. La fiducia delle imprese è rimasta su livelli contenuti, influenzando negativamente le aspettative economiche. La dinamica di crescita è stata disomogenea tra le aree: gli Stati Uniti hanno registrato un'espansione del 2,8%, sostenuta dai consumi privati, mentre l'Eurozona ha

mostrato una crescita modesta dello 0,7%, con performance differenziate tra i Paesi. In particolare, la Spagna ha guidato l'area con un +3%, seguita dalla Francia (+1%), mentre la Germania ha registrato una lieve contrazione (-0,2%). L'Italia ha chiuso l'anno con una crescita dello 0,5%, rallentando nella seconda metà del 2024 a causa della fine degli incentivi edilizi e della debolezza degli investimenti. In Cina la crescita, pur migliorata nella seconda parte dell'anno, è rimasta al di sotto degli obiettivi ufficiali, frenata dalla debole domanda interna e dalla crisi del settore immobiliare. L'inflazione ha continuato a guidare le politiche monetarie: negli Stati Uniti l'inflazione core si è mantenuta sopra il 3%, mentre in Europa, nonostante un rallentamento, l'inflazione ha superato il target del 2%, con i prezzi dei servizi ancora elevati. In questo contesto, le banche centrali hanno avviato una fase di allentamento monetario: la Federal Reserve ha ridotto i tassi di un punto percentuale, portandoli a fine 2024 al 4,25-4,50%, mantenendo comunque un approccio prudente; la BCE ha effettuato tagli per 100 punti base, con il tasso sui depositi al 3% e quello sui rifinanziamenti principali al 3,15%, in un quadro di crescita debole e inflazione ancora sopra il target. Nel corso del 2025, la Federal Reserve ha mantenuto inalterati i tassi di interesse di riferimento, mentre la BCE, utilizzando una logica *data dependent*, ha proseguito il taglio dei tassi di interesse, portando il tasso sui depositi al 2% e quello sui rifinanziamenti principali al 2,15%.

2.5 Le previsioni economico finanziarie

Nel primo trimestre del 2025, il quadro macroeconomico ha mostrato una dinamica complessivamente coerente con le attese, sostenuta da una crescita moderata e da una stabilità dei principali indicatori congiunturali. Tuttavia, l'annuncio e l'attuazione dei dazi da parte degli Stati Uniti, formalizzati a inizio aprile, hanno rappresentato un elemento di discontinuità, generando forti tensioni sui mercati finanziari. La correzione dei principali listini azionari è stata repentina e significativa, con perdite prossime al 20% rispetto ai massimi raggiunti.

L'impatto si è rivelato più marcato sul mercato statunitense, mentre i listini europei hanno evidenziato una maggiore tenuta, grazie alla solidità mostrata nei primi tre mesi dell'anno. Le aspettative si sono rapidamente spostate sugli effetti che le nuove barriere commerciali potrebbero generare sull'attività economica, in particolare negli Stati Uniti, dove i rischi inflattivi legati all'aumento dei costi di importazione potrebbero condizionare la politica monetaria e influire sul reddito reale e sui consumi. Nel medio termine, tuttavia, le ricadute potrebbero estendersi anche alle altre principali economie, inclusa l'area euro.

In tale contesto, le attese sono concentrate sull'evoluzione delle trattative tra le principali aree economiche, con l'auspicio che eventuali accordi possano mitigare l'impatto macroeconomico e stabilizzare i mercati che, già da metà aprile hanno ripreso a salire portandosi, nel caso di quelli azionari sui livelli antecedenti al *Liberation Day* annunciato dall'amministrazione Trump. L'obiettivo resta quello di giungere a una redistribuzione più equilibrata dei costi dell'aggiustamento commerciale, contenendo il rischio di una recessione globale e favorendo una graduale normalizzazione degli scambi internazionali. Tuttavia, l'incertezza resta elevata, anche alla luce delle priorità strategiche degli Stati Uniti in termini di riequilibrio della bilancia commerciale.

Alla luce di quanto sopra, le prospettive per i prossimi trimestri delineano uno scenario caratterizzato da crescenti rischi di una significativa decelerazione della crescita globale, accompagnata da un contesto di maggiore incertezza e volatilità sui mercati finanziari. Nel caso di perdurare delle tensioni, gli operatori potrebbero progressivamente ricalibrare la propria esposizione al rischio, orientandosi verso strategie più difensive e selettive alimentando la fase di *risk off* sui comparti e settori tipicamente più rischiosi. Sebbene la correzione osservata possa essere letta anche come un fisiologico riassetamento dopo una lunga fase di crescita sostenuta dei listini, la rapidità e l'intensità del movimento hanno reso complessa ogni forma di risposta tempestiva. In assenza di una revisione delle misure restrittive già adottate, è ragionevole attendersi un periodo prolungato di instabilità, durante il quale il ripristino di condizioni più favorevoli richiederà una progressiva ricostruzione della fiducia e un attento monitoraggio degli sviluppi macroeconomici e geopolitici.

2.6 La gestione patrimoniale

Negli anni passati la gestione del patrimonio è stata finalizzata al raggiungimento degli obiettivi istituzionali ed alla riduzione dei rischi complessivi di portafoglio, in particolare quelli derivanti dall'esposizione all'indice azionario italiano detenuta tramite le opzioni put vendute aventi come sottostante l'indice stesso. La strategia di neutralizzazione posta in essere dalla Fondazione a partire dal 2017, ha consentito di ridurre in modo graduale la volatilità del risultato di gestione e la dipendenza dello stesso dall'andamento del mercato azionario italiano. Nel 2023, tramite il versamento dell'ultima tranche prevista a copertura del debito attivo nei confronti di Banca Akros, sono state chiuse definitivamente le opzioni put residue sull'indice FTSE MIB. Ciò ha consentito, a partire dall'esercizio 2024, di liberare risorse che hanno e potranno in futuro contribuire a una maggiore stabilizzazione dell'ammontare di risorse da destinare agli investimenti e agli obiettivi istituzionali.

Le quotazioni elevate dei mercati, con poche eccezioni, ed i persistenti rischi economico-politici rendono tuttavia complessa la lettura dell'evoluzione futura dei mercati, che nel mese di aprile 2025 hanno mostrato con quanta rapidità e intensità può mutare la situazione laddove sopraggiungano novità, anche di carattere esogeno, non preventivate dagli operatori di mercato. Come in passato, la gestione del patrimonio dovrà necessariamente essere incentrata sul monitoraggio costante delle posizioni e su un'attenta analisi del contesto macroeconomico, che al momento richiede un maggiore livello di prudenza nella selezione e nella gestione degli investimenti. L'obiettivo gestionale dovrà continuare a tendere al contenimento e gestione dei rischi di portafoglio, senza pregiudicare il raggiungimento di un livello di redditività adeguato a proseguire l'attività istituzionale e mantenere almeno inalterato il valore del patrimonio finanziario. Il raggiungimento degli obiettivi programmatici sarà condizionato da un lato dall'andamento dei mercati finanziari, dall'altro dalla gestione tattica del portafoglio, che, come per gli anni passati, potrà favorire sia la riduzione e la diversificazione dei rischi di portafoglio in fasi di maggiore stress dei mercati, sia a concorrere ad incrementare la probabilità di raggiungere gli obiettivi istituzionali tramite prese di beneficio laddove si presentassero opportunità favorevoli.

3. GLI OBIETTIVI DEL PIANO

3.1 Bilanci previsionali 2025-2027

Di seguito vengono riportati i principali aggregati di Conto Economico e Stato Patrimoniale previsionali per il triennio 2025-2027.

La redditività attesa nel triennio è stata stimata partendo dalla composizione dell'attuale portafoglio (maggio 2025) e ipotizzando variazioni dello stesso sulla base delle ipotesi di evoluzione dei mercati finanziari. Nello specifico, per l'evoluzione delle valorizzazioni degli strumenti in portafoglio si è fatto ricorso ad un modello ALM (Asset Liability Management), il quale, basandosi su scenari probabilistici di rendimento e tenendo conto dei costi di struttura nonché di un obiettivo erogativo, consente di individuare l'evoluzione annuale dell'attivo della Fondazione.

Andando più nel dettaglio, ipotizzando per il triennio costi fissi pari a quelli dell'ultimo bilancio consuntivo, un **obiettivo di erogazione annuale pari a 1,6 milioni di euro** e un tasso di accantonamento dell'avanzo di gestione pari al 40%, si è attuata una modellizzazione volta a simulare l'evoluzione dell'attivo sulla base dell'andamento probabilistico delle asset class associate a ciascuno strumento in portafoglio. Il modello ha consentito inoltre di distinguere la componente di flussi cedolari e dividendi attesi dalle variazioni a mercato delle posizioni in portafoglio. Nella prima componente sono stati ipotizzati dei valori pari a quelli associati all'attuale composizione del portafoglio, includendo altresì i flussi attribuibili al reinvestimento di parte della liquidità ai medesimi *dividend yield* e tassi di rendimento obbligazionari correnti a mercato. Nella seconda componente si è invece fatto ricorso ai rendimenti cd. *total return* simulati, i quali sono stati poi depurati dalle componenti da flusso ipotizzate. Nell'output del modello è stata inoltre prevista la prosecuzione della strategia di *yield enhancement* attuata dalla Fondazione sui titoli azionari, includendo quindi un flusso netto di premi in ciascun anno di simulazione.

Per quanto concerne le partecipazioni strategiche e/o strumentali individuate in Patrimonio DLF, Isfort, Banca d'Italia e Banca del Fucino, è stata effettuata un'ipotesi di stabilità dei valori di mercato e costanza dei flussi di cassa generati, prevedendo un flusso nullo per Isfort. In aggiunta, anche per il fondo chiuso Fondo Imm. Fenice - Dea Capital SGR è stata prevista la conservazione del valore ultimo di mercato e un flusso nullo.

Tabella: aggregati di conto economico e stato patrimoniale previsionali

| Voce | 2025 | 2026 | 2027 | TOT. |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| Proventi | 4.012 | 4.491 | 3.779 | 12.282 |
| Oneri | 1.200 | 1.200 | 1.200 | 3.600 |
| Imposte | 423 | 423 | 423 | 1.269 |
| Avanzo | 2.041 | 2.519 | 1.808 | 6.368 |
| Attivo | 83.261 | 84.269 | 84.992 | |
| Patrimonio Netto | 72.317 | 73.324 | 74.048 | |

Valori in migliaia di euro.

Tabella: confronto con il triennio precedente e variazioni medie annue (CAGR)

| Voce | MEDIA ANNUA | | CAGR | |
|------------------|-------------|-----------|-----------|-----------|
| | 2022-2024 | 2025-2027 | 2022-2024 | 2025-2027 |
| Proventi | 4.010 | 4.094 | | |
| Oneri | 1.193 | 1.200 | | |
| Imposte | 321 | 423 | | |
| Avanzo | 2.256 | 2.123 | | |
| Attivo | | | +0,12% | +1,02% |
| Patrimonio Netto | | | +1,44% | +1,17% |

Valori in migliaia di euro, salvo diversamente specificato.

Osservando le medie del triennio rispetto ai valori a consuntivo del periodo 2022-2024, si osserva un incremento dei proventi accompagnato da oneri stabili ed un aumento delle imposte (ipotesi prudentiale di assenza di crediti di imposta) che, congiuntamente, implicano un lieve calo nell'avanzo medio stimato per il triennio 2025-2027 rispetto a quello realizzato nel triennio precedente.

Lato patrimoniale, proseguendo il confronto, le previsioni 2025-2027 incorporano una variazione media annua del Patrimonio Netto lievemente inferiore rispetto a quella realizzata nel triennio 2022-2024 (1,17% vs 1,44% nello scorso triennio) in parte ascrivibile al lieve calo atteso dell'avanzo ed in parte all'aumento del patrimonio netto alla base del calcolo. Nonostante ciò, si osserva una variazione positiva del Totale Attivo superiore a quella registrata nel passato triennio, 1,02% medio annuo nel 2025-2027 vs 0,12% nel 2022-2024, anche grazie all'assenza degli effetti negativi riconducibili all'operazione di copertura chiusa nel 2023.

3.2 Le conclusioni

Il triennio oggetto di previsione sarà il primo, dopo diversi anni, a non essere impattato negativamente dall'operazione di copertura che si è resa necessaria per sterilizzare gli effetti put vendite oltre un decennio fa e che ha inevitabilmente rallentato la crescita della dotazione patrimoniale della Fondazione.

I numeri della previsione supportano l'attesa di un aumento degli aggregati patrimoniali e, in generale, di bilancio, anche laddove la stima dei proventi formulata non di discosti o sia addirittura leggermente inferiore a quella del triennio appena concluso.

Infatti, le previsioni formulate per il prossimo triennio non possono che ritenersi prudenti alla luce di mercati finanziari, in particolare quelli azionari, sui massimi storici e la presenza di rischi potenziali elevati sia a livello geopolitico che di tenuta della crescita economica. Al tempo stesso però, le previsioni non possono evidentemente incorporare nello scenario mediano il verificarsi di eventi nefasti (es. sulla gestione dei dazi e dei conflitti in essere) che, per la loro portata, potrebbero causare fasi di forte instabilità dei mercati finanziari con inevitabili ripercussioni sul portafoglio della Fondazione.

A corredo dello scenario previsivo mediano riportato nel presente documento, la Fondazione ha analizzato nel dettaglio anche gli scenari cosiddetti “worst” ossia che incorporano nelle stime la possibilità di calo, anche consistente, dei mercati finanziari. La Fondazione continuerà a gestire il portafoglio in ottica prudente mantenendo un elevato grado di liquidabilità del portafoglio e monitorando nel continuo l’evoluzione dei fattori di rischio al fine di poter intervenire quanto più possibile prontamente per la difesa del patrimonio.

In ogni caso, e ne sono dimostrazione i risultati conseguiti negli esercizi passati, la gestione del patrimonio non può prescindere dalla gestione attiva che potrà consentire di incrementare i proventi anche in caso di andamento erratico da parte dei mercati.

IL DIRETTORE GENERALE

Alessandro Ceva Grimaldi



IL PRESIDENTE

Giovanni Cogo

