

# 2024

## **DOCUMENTO PROGRAMMATICO ANNUALE**

**Approvato  
dal Consiglio di Indirizzo**

**In data 27/10/2023**



**FONDAZIONE  
CASSA DI RISPARMIO  
DI MIRANDOLA**



FONDAZIONE  
CASSA DI RISPARMIO  
DI MIRANDOLA

---



# Indice

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| Documento programmatico annuale              | 5  |
| Premessa                                     | 5  |
| Analisi del contesto economico e finanziario | 7  |
| Attività Istituzionale                       | 12 |
| Aree d'Intervento                            | 13 |
| Gestione del Patrimonio                      | 17 |
| Conto economico previsionale                 | 20 |



FONDAZIONE  
CASSA DI RISPARMIO  
DI MIRANDOLA

---

# DOCUMENTO PROGRAMMATICO ANNUALE

## Premessa

Il Documento Programmatico Previsionale della Fondazione Cassa di Risparmio di Mirandola definisce le linee guida annuali della gestione del patrimonio e della programmazione degli investimenti, nonché lo svolgimento dell'attività istituzionale ed erogativa.

Il Documento Programmatico Annuale 2024 è stato elaborato ai sensi delle disposizioni del D. Lgs. 153/99, e successive modificazioni, dell'Atto di Indirizzo del 19 aprile 2001 emanato dall'Autorità di Vigilanza in materia di bilancio d'esercizio, ed è conforme al dettato del Decreto Ministeriale 18 maggio 2004 n. 150.

*“È il momento di mostrare ai giovani che possiamo costruire un continente in cui ognuno può essere ciò che è, amare chi desidera e cercare di realizzare le sue ambizioni. Un continente riconciliato con la natura e che funga da guida nel settore delle nuove tecnologie. Un continente unito nella libertà e nella pace. Ancora una volta, per l'Europa è giunta l'ora di farsi trovare pronta all'appuntamento con la Storia.”<sup>1</sup>*

Le Fondazioni di origine bancaria (FOB), nate in adempimento alla cosiddetta “Legge Amato” del 1991, che separò l'attività filantropica da quella creditizia delle Casse di Risparmio, hanno completato la loro evoluzione normativa con la legge Ciampi del 1998 e con le sentenze della Corte Costituzionale n. 300 e 301 del 2003 che ne hanno sancito la natura privatistica.

In oltre trent'anni di attività, le Fondazioni di origine Bancaria hanno dimostrato la capacità di cogliere i bisogni dei territori di riferimento e di adattare i propri interventi al mutare del contesto economico e sociale, indirizzando la crescita verso l'innovazione, l'inclusione, la sostenibilità.

Le Fondazioni di origine Bancaria, organizzazioni **no profit**, attraverso l'investimento dei patrimoni di cui dispongono, generano proventi che mettono a disposizione delle comunità di riferimento e dell'intero sistema Paese perseguendo “*scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico*”.

Per garantire lo svolgimento dell'attività istituzionale a sostegno del territorio di riferimento e, più in generale, del nostro Paese, risulta dunque indispensabile effettuare investimenti che siano in grado, *in primis*, di preservare e incrementare il patrimonio e ottenerne una adeguata redditività, anche alla luce dell'attuale

contesto macroeconomico geopolitico e finanziario che impone una continua riflessione in termini di *asset allocation* di portafoglio.

Le Fondazioni, corpi intermedi tra cittadini e istituzioni, ben adempiono al principio di “*sussidiarietà*” stabilito nella Carta Costituzionale agli art. 114, 118 e 120 (dopo la riforma del Titolo V effettuata nel 2001), in quanto, “*una società non può essere né solo stato né solo mercato, ma è anche comunità intermedie, pluralismo sociale, terzo settore*”.<sup>2</sup>

Le Fondazioni di origine bancaria negli ultimi trent'anni (la legge istitutiva è la n. 218 del 30/07/1990 c.d. Legge Amato) hanno svolto un ruolo rilevante in diversi settori quali la cultura, la ricerca, la formazione, l'istruzione, la sanità, il welfare e la coesione sociale.

Dal 2000, anno in cui esplica i suoi pieni effetti il D.lgs. 153/1999, sino a fine 2022, nonostante le perduranti difficoltà economico-finanziarie che hanno investito il nostro Paese, le Fondazioni hanno erogato complessivamente oltre 28 miliardi di euro; in tal modo non hanno fatto mancare il loro sostegno alle collettività di riferimento e, nel contempo, hanno svolto pienamente il ruolo di “investitore istituzionale”, assicurando, quando si è reso necessario negli anni 2008 e 2011, l'apporto finanziario al settore bancario, affinché le imprese e le famiglie non fossero ulteriormente penalizzate dall'impatto negativo sui coefficienti patrimoniali delle banche in quegli anni di difficoltà.

La natura privatistica e la prossimità ai territori sono i tratti distintivi delle Fondazioni di origine Bancaria che permettono a questi enti di cogliere quali siano i bisogni della comunità e gli interventi necessari alla risoluzione/attenuazione degli stessi con tempestività. Nel mese di maggio di quest'anno il Comitato Esecutivo di Acri ha deliberato un contributo straordinario di 1,5 milioni di euro, in favore delle popolazioni colpite dall'alluvione che ha investito il territorio dell'Emilia-Romagna.

A questo intervento di sistema, Fondazione Cariplo, Fondazione Compagnia di San Paolo e Fondazione CRT hanno aggiunto un contributo di ulteriori 900mila euro per i territori colpiti dall'alluvione.

Il Presidente di ACRI Francesco Profumo ha dichiarato “*il succedersi periodico e ricorrente delle*

<sup>1</sup> Ursula von der Leyen, Presidente della Commissione Europea, “*Discorso sullo stato dell'Unione*” Bruxelles 13 settembre 2023.

<sup>2</sup> Franco Bassanini – Presidente della Fondazione Astrid.



*emergenze impone una riflessione più approfondita sull'impatto dei cambiamenti climatici nel nostro Paese e su come stiamo rispondendo a questa sfida epocale. Anche su questo fronte le Fondazioni sono pronte, come già stanno facendo, a costruire alleanze virtuose per contribuire ad accelerare la transizione ecologica e mitigare gli effetti del climate change".*

L'Associazione delle Fondazioni dell'Emilia-Romagna e l'ACRI hanno sottoscritto un protocollo d'intesa per la realizzazione di iniziative di solidarietà nei territori colpiti dall'alluvione intitolando l'iniziativa "ACRI LOVES ROMAGNA".

Il Protocollo gestirà le risorse, erogate da ACRI, dalle Fondazioni Bancarie e da altri Enti donatori, per interventi a favore delle zone interessate dagli eventi calamitosi, e ne curerà la regolarità degli aspetti fiscali, nonché le modalità di rendicontazione e la liquidazione dei contributi.

Le Fondazioni di origine bancaria possono spendere la grande conoscenza dei loro territori e delle esigenze locali, testimoniata dall'ingente attività erogativa svolta negli ultimi 22 anni, anche indirizzando al meglio le risorse che le istituzioni europee hanno riconosciuto al nostro Paese per la "ricostruzione" attraverso il programma delineato nel *Next Generation EU* (NGEU) e concretizzatosi nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

La Fondazione di Modena, la Fondazione Cassa di Risparmio di Mirandola, la Fondazione di Vignola e la Provincia di Modena, assunta quale punto di riferimento istituzionale, hanno promosso nel febbraio del 2022, mediante la sottoscrizione di un Protocollo di intesa, un'azione di sistema che - sviluppata in forme omogenee nei rispettivi territori di competenza - ha sostenuto l'elaborazione di progetti a vantaggio degli Enti Locali, in particolare dei Comuni e delle Unioni di Comuni.

L'azione di sistema ha avuto la finalità di creare le condizioni per favorire la partecipazione degli Enti locali della provincia di Modena al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) "Italia Domani" e, più in generale, per *"arrivare a un migliore utilizzo dei Fondi comunitari, offrire ulteriori opportunità alle amministrazioni del territorio per gestire procedure complesse, quali quelle previste dall'Unione europea, sia relative ai fondi diretti, sia a quelli strutturali"*.

Il bando "Italia Domani Modena", attraverso il quale sono state concesse ed erogate le risorse, ha poi introdotto alcuni ulteriori **obiettivi specifici**, tra i quali l'aumento delle capacità di visione strategica nello sviluppo di programmazioni e di progettazioni territoriali, anche attraverso pratiche innovative di *policy design*, e, non da ultimo, delle capacità coalizionali tra Enti locali, perseguita attraverso

l'incentivo alla presentazione di domande di contributo e progetti in forma associata.

I risultati conseguiti nella prima annualità del bando "Italia Domani Modena" dimostrano sia l'utilità che il successo dell'azione di sistema: le risorse messe a disposizione dalle Fondazioni - **900mila€** - sono state pressoché totalmente assorbite dagli Enti locali destinatari; è stato creato un parco-progetti ampio **21** progetti elaborati per un importo di **34,2** milioni di euro di investimenti progettati; inoltre, 16 dei 21 progetti finanziati dal bando sono già stati candidati nell'ambito del PNRR e/o di altri fondi nazionali o regionali. La qualità delle progettazioni è testimoniata dal fatto che ben 15 dei 16 progetti candidati sono stati approvati dalle diverse Autorità di gestione dei fondi e solo l'esaurimento delle risorse disponibili a valere sul PNRR Italia Domani o su altri strumenti non ha permesso di finanziarli tutti.

BANDO VOLTO AL RAFFORZAMENTO DELLE  
CAPACITÀ DI PROGRAMMAZIONE E DI  
PROGETTAZIONE DEI TERRITORI AI FINI DELLA  
PARTECIPAZIONE AL PIANO NAZIONALE DI  
RIPRESA E RESILIENZA (PNRR) E AI FONDI E  
PROGRAMMI EUROPEI NAZIONALI E REGIONALI



ITALIA  
DOMANI  
MODENA



La Fondazione Cassa di Risparmio di Mirandola, in questi ultimi ventidue anni, ha erogato nel territorio di riferimento oltre 38 milioni di euro e l'attività è stata compiuta con circa 2.130 interventi erogativi, contribuendo così fattivamente alla crescita economica sociale e culturale dell'Area Nord di Modena. Un risultato significativo che rappresenta un incoraggiamento a proseguire nel percorso indicato, onde consentire alla comunità di affrontare le nuove sfide ed a immaginare lo sviluppo del territorio per gli anni a venire.

Nel rispetto delle finalità istituzionali della Fondazione - utilità sociale, sviluppo e promozione economica sostenibile del territorio - e in coerenza con le linee strategiche del Piano Programmatico Pluriennale 2022-2023-2024, (approvato dal Consiglio di Indirizzo della Fondazione nella riunione del 26 ottobre 2021) il Consiglio di Amministrazione ha elaborato il documento in modo coerente al migliore utilizzo possibile delle risorse disponibili per l'attività erogativa, al fine di creare valore aggiunto, migliorare la qualità della vita, la crescita ed il benessere della comunità di riferimento.

Il documento rappresenta, per il 2024, la parte pro-



gettuale ed esecutiva del Documento Programmatico Triennale 2022-2023-2024, riprendendone gli obiettivi e le strategie in funzione delle risorse finanziarie, organizzative ed umane a disposizione.

La Fondazione, inoltre, coerentemente alle istanze emergenti con questo DPA ed in continuità con il precedente, segna un'evoluzione ed un rinnovamento significativo rispetto al passato.

In particolare, il perseguire le sfide e gli obiettivi indicati dalle Nazioni Unite (agenda 2030)<sup>3</sup> attraverso i 17 “Sustainable Development Goals” (SDGs), che guardano al benessere delle persone, per il presente e per il futuro.

Le istituzioni pubbliche (Governo, Regioni, Enti Locali), le imprese, le associazioni no-profit hanno tutte avviato processi di verifica interni al fine di convergere sul conseguimento di questi obiettivi.

La Fondazione, con il varo del documento Programmatico Triennale 2022-2024, ha orientato l'organizzazione della propria attività verso questi obiettivi di sviluppo sostenibile inteso “*come uno sviluppo che soddisfi i bisogni del presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri*”<sup>4</sup>.

Gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile forniscono un modo di rappresentare e monitorare quelle attività che da sempre impegnano la Fondazione: il contrasto alle disuguaglianze sociali, il benessere e l'attrattività del territorio di riferimento, l'educazione e la formazione, l'innovazione tecnologica e scientifica (Settori Ammessi dal legislatore ex D.lgs. 153/99).

Tali attività si possono riassumere in quattro aree d'intervento **l'Area Cultura, l'Area Ricerca e Formazione, l'Area Sociale e l'Area Salute, Ambiente e Territorio**.

La *mission* (gli obiettivi della Fondazione) viene perseguita attraverso l'attività di “*grant making*” (attività di pura sovvenzione benefica), affiancata da una gestione “*operating*” (attività gestoria delle proprie risorse).

L'iter di valutazione dei progetti, pur già da tempo impostato e predisposto in modo standardizzato, è stato oggetto di rivisitazione, anche alla luce dell'istituzione del Registro Unico Nazionale del Terzo settore (Runts) e dell'intera riforma riguardante il no-profit, il tutto al fine di assicurare la trasparenza delle scelte e l'efficiente utilizzazione delle risorse.

Viene confermata la disciplina di ripartizione temporale e quantitativa delle risorse al fine di agevolare il processo decisionale erogativo.

3 Il Global Sustainable Development Report (GSDR) del 12 settembre 2023 ha verificato che quasi tutti gli obiettivi non saranno raggiungibili nel 2030, approvando una dichiarazione politica in cui si legge che gli obiettivi di sviluppo sostenibile rimangono “*la tabella di marcia generale del mondo per il futuro*”. Il mondo scientifico ha apprezzato la validità del programma accettando che il 2030 non sia una scadenza insuperabile ma una tappa.

4 Rapporto Brundtland del 1987

## Analisi del contesto economico e finanziario

### 1. Scenario economico

L'evoluzione del contesto macroeconomico conferma una dinamica complessivamente in linea o anche migliore delle attese con andamenti tuttavia disomogenei e in parte contrastanti. Negli Stati Uniti si è osservata una dinamica dell'attività economica ancora vivace e in ulteriore crescita nel secondo trimestre, riflettendo l'aumento della domanda interna trainata soprattutto dalla spesa per consumi e investimenti non residenziali, mentre si registra una diminuzione delle esportazioni e un andamento stabile degli investimenti residenziali. L'inflazione ha proseguito il percorso di discesa attestandosi attorno al 3%; resta più elevata l'inflazione core che si attesta al di sopra del 4%. In agosto Fitch ha tagliato il rating sul debito USA da AAA ad AA+ a causa del forte indebitamento previsto per i prossimi tre anni; in seguito a questo, diverse banche sono state colpite da downgrade, generando qualche tensione sull'andamento delle quotazioni azionarie e sul livello dei CDS. Nell'area Uem si registrano andamenti discordi, sia tra paesi che come trend. La Germania ha sperimentato una fase di recessione tecnica e l'attività economica è prevista stagnante nei prossimi mesi confermando comunque una difficoltà dell'economia tedesca che si riflette nell'intera area. In Francia, dopo un primo trimestre sostanzialmente piatto, a partire dal secondo trimestre l'attività economica risulta in crescita anche se moderata. In Italia, invece, si osservano dinamiche opposte: a fronte di una crescita superiore alle attese riscontrata nei primi tre mesi dell'anno, dove l'incremento del PIL è stato dello 0,6% rispetto al trimestre precedente, nel secondo trimestre si è registrata una contrazione dello 0,3%, distante quindi dalle aspettative che indicavano un andamento sostanzialmente piatto e con alcune tendenze che si potrebbero manifestare anche in futuro, a cominciare dalla minore spinta del settore edilizio dopo le limitazioni degli incentivi, associata alla debolezza dell'industria che soffre la recessione tedesca e la minore domanda del resto dell'Uem, oltre che la situazione più onerosa sui tassi di interesse che frenano le richieste di prestiti per nuovi investimenti. Anche il settore dei servizi, pur in crescita, sta contribuendo in misura inferiore rispetto ai trimestri passati. Peraltro, nell'area Uem l'inflazione si contrae meno velocemente che negli Stati Uniti, continuando quindi a erodere potere d'acquisto sulle famiglie. Gli indicatori qualitativi forniscono anch'essi segnali non univoci; le attività nel comparto manifatturiero hanno continuato a risentire del calo dei nuovi ordini, sintomatico di un più ampio rallentamento economico. Sul



fronte dei servizi gli indicatori restano ancora nell'area di espansione, ma anche in questo caso la tendenza è quella di una riduzione dell'attività per la prima volta da diversi mesi. In Cina, una serie di insolvenze nel settore immobiliare e nel «settore bancario ombra» sta destando preoccupazioni per l'economia. Le notizie su Evergrande e Country Garden hanno ridestato i timori degli investitori per la tenuta del settore immobiliare cinese su cui pesano anche il rallentamento economico e l'invecchiamento demografico. Gli investitori temono anche effetti contagio sulle banche ombra cinesi, poco regolamentate e pesantemente esposte verso il settore *real estate*.

## 2. Prospettive economiche

Le dinamiche macroeconomiche finora osservate implicano la previsione di una relativa stagnazione dell'attività economica nella seconda parte dell'anno, mentre nel corso dei prossimi anni dovremmo assistere ad una crescita modesta pur in presenza di una ripresa del commercio internazionale. La crescita dell'occupazione, anche legata alla riduzione dei salari reali, in presenza di crescita contenuta si tradurrà in una riduzione della produttività del lavoro. In Italia la situazione prospettica è sostanzialmente allineata a questo scenario. I redditi delle famiglie e i risparmi accumulati durante la fase pandemica, hanno finora sostenuto i consumi ma in prospettiva risentiranno del minore potere d'acquisto. Gli investimenti cominciano a loro volta a risentire delle condizioni di finanziamento più restrittive e del rallentamento del mercato immobiliare legato al progressivo ridursi degli incentivi. Le incertezze sull'assetto delle regole fiscali europee in vigore a partire dal 2024 insieme agli effetti della progressiva riduzione della liquidità della BCE, potranno avere riflessi sulla dinamica dello spread, condizionando di conseguenza le manovre di bilancio. Risulterà a tal proposito essenziale il pieno utilizzo delle risorse del PNRR per mantenere la crescita del prodotto su livelli adeguati e sostenere la fiducia dei mercati. A livello globale, oltre ai rischi geopolitici sempre presenti, forse il rischio maggiore viene dalla situazione dei mercati immobiliari; in Cina e negli Stati Uniti, in misure diverse, si riscontrano situazioni di eccesso di offerta e valutazioni elevate nel contesto degli attuali tassi di interesse, generando il rischio di correzioni più o meno sensibili delle quotazioni.

## 3. Politiche monetarie e mercati finanziari

In merito alle politiche monetarie, le banche centrali hanno proseguito la fase restrittiva volta a contrastare l'inflazione. La Federal Reserve ha portato i tassi al di sopra del 5%, un livello

che risulta ai massimi da 22 anni, peraltro non escludendo ulteriori rialzi nei prossimi mesi, anche tenendo conto dell'ulteriore allontanamento dei rischi recessivi dopo i dati di crescita del secondo semestre. La Fed ha confermato di mantenere una politica restrittiva fino a quando non ci sarà la certezza che l'inflazione torni verso il 2%. La Banca Centrale Europea ha portato i tassi sopra il 4% dichiarando di continuare a seguire un approccio basato sui dati per determinare il livello e la durata della restrizione. Anche i messaggi forniti dalla BCE confermano la determinazione nel perseguire l'obiettivo della stabilità dei prezzi sui livelli target. Le attese dei mercati indicano un atteggiamento restrittivo anche nei prossimi mesi mentre un'eventuale inversione di tendenza della fase restrittiva di politica monetaria potrebbe manifestarsi non prima del prossimo anno. Pur nell'ambito di aspettative di un atteggiamento più morbido a partire dagli inizi del prossimo anno, le curve dei rendimenti dei mercati obbligazionari dei paesi core continuano a manifestare un'inclinazione negativa, con i rendimenti sul tratto a breve termine più elevati rispetto a quelli di lungo termine, tale conformazione conferma le attese di rallentamento economico espresso dai mercati. Per quanto riguarda l'Italia la curva dei rendimenti assume invece una pendenza positiva, dovuta al rischio di credito stimato dagli operatori che via via si cumula all'accrescersi della scadenza dei titoli governativi. Lo spread BTP-Bund è tornato ad ampliarsi, raggiungendo i 195pb a fine settembre, per le aspettative di crescita economica più debole e le maggiori pressioni sui conti pubblici. Attualmente il rendimento dei BTP a 10 anni si attesta nell'intorno del 4,9% a fronte di un rendimento sul Bund nell'intorno del 2,8%.

Nel 2023 i mercati azionari hanno riflesso le dinamiche economiche migliori delle attese registrando una dinamica positiva interrotta nel mese di marzo dalle crisi bancarie che hanno interessato alcune banche americane e svizzere. Nel primo trimestre dell'anno i mercati più dinamici sono risultati quelli europei che hanno poi manifestato un andamento sostanzialmente piatto nei mesi successivi con il mercato italiano che comunque è risultato ancora tra i più dinamici dell'area, sostenuto principalmente dalla dinamica dei titoli bancari. Il mercato Usa invece ha ulteriormente accelerato nel secondo trimestre trainato in particolare dai titoli del settore tecnologico; al netto di questi settori l'andamento sarebbe risultato maggiormente in linea con quelli europei; è da rilevare peraltro che i multipli del settore tecnologico si trovano ai massimi degli



ultimi dieci anni, ponendo una serie di interrogativi sulla tenuta di tali valori.

A settembre c'è stato un ulteriore ridimensionamento della propensione al rischio globale, per il timore che l'inflazione ancora troppo elevata possa indurre le Banche centrali a mantenere i tassi di interesse «più alti più a lungo». La maggior parte degli indici azionari ha chiuso il mese in negativo: le quotazioni sono scese negli Stati Uniti (-4,7%), nell'Eurozona (-3,2%), nei Paesi emergenti (-2,6%) e in Italia (-1,6%), mentre sono aumentate in UK (3%) e Giappone (0,5%). Le quotazioni sono state penalizzate soprattutto dal forte rialzo dei tassi governativi decennali.

Nei prossimi mesi è probabile che ritorni a salire la volatilità dei mercati azionari, la quale da inizio anno è rimasta su livelli relativamente bassi rispetto alle medie storiche. Da un lato infatti la relativa stabilizzazione delle aspettative sulla dinamica delle politiche monetarie e dei tassi di interesse potranno riflettersi in un progressivo ridimensionamento del premio per il rischio, dall'altro la crescita economica moderata potrà riflettersi in una maggiore incertezza sull'evoluzione degli utili attesi in presenza peraltro di fattori di rischio, anche di natura esogena, ancora rilevanti.

Ne deriva la previsione di una dinamica dei mercati azionari che pur positiva, potrà incontrare momenti di incertezza e possibili modifiche nelle politiche di distribuzione degli utili. Sul fronte obbligazionario mentre la previsione di una progressiva stabilizzazione della fase restrittiva di politica monetaria seguita presumibilmente da un'inversione di tendenza nel corso del 2024, potrà riportare pendenze più normali e tendenzialmente positive delle curve dei rendimenti, sul fronte del rischio di credito permane l'incertezza inerente alle posizioni debitorie molto elevate che potrebbero condizionare il mercato delle obbligazioni societarie. Il tema della sostenibilità del debito delle imprese resta uno degli elementi centrali da valutare nei prossimi anni; negli Stati Uniti le denunce di fallimenti delle società commerciali stanno aumentando anche se restano distanti dai livelli visti nel 2020. In ogni caso la stretta monetaria continua a rappresentare un potenziale rischio considerando anche il lag temporale con cui si manifestano gli effetti. Tuttavia, è da segnalare che le imprese, sia negli Stati Uniti che nell'area Uem appaiono relativamente più solide rispetto ai cicli passati; ciò viene riflesso anche nei livelli dei CDS che, pur in crescita rispetto ai livelli di minimo osservati negli ultimi anni, sembrano segnalare una situazione meno allarmante rispetto a quelle viste nei cicli passati,

soprattutto se permane uno scenario di *soft landing*<sup>5</sup>. Per quanto riguarda il settore bancario la situazione prospettica sarà caratterizzata anch'essa da fattori contrastanti. Da un lato, il livello atteso dei tassi di interesse potrà riflettersi sui margini accompagnato da politiche commerciali sempre più aggressive volte a catturare domanda di raccolta indiretta e contributi positivi dalle commissioni incassate. Dall'altro però occorrerà verificare l'evoluzione del costo della raccolta in un contesto reso naturalmente più impegnativo dalla forte concorrenza dei rendimenti offerti sui titoli di Stato, oltre alla tenuta degli attuali livelli di accantonamenti tenendo conto anche del contesto relativamente fragile dell'economia italiana. Di conseguenza anche su questo fronte, le politiche di sensibile miglioramento dei dividendi osservati dopo la fase pandemica potrebbero essere rivisti nel corso dei prossimi anni.

#### **4. L'attività economica in Provincia di Modena.**

I dati congiunturali del primo semestre 2023 evidenziano per la provincia di Modena una situazione complessa e differenziata nei diversi comparti.

In particolare, i settori manifatturiero, metalmeccanico e biomedicale continuano a trainare la crescita ma gli altri settori presentano dinamiche non univoche.

L'edilizia che negli ultimi due anni aveva registrato una tendenza particolarmente accentuata ha mostrato un rallentamento dello sviluppo.

Nel terziario restano in positivo anche se in misura meno accentuata tutti i comparti, in particolare l'alloggio e ristorazione e i servizi alle persone.

Di seguito gli esiti dell'indagine congiunturale dell'economia della Provincia di Modena pubblicati il 27 luglio 2023:

- i. le imprese manifatturiere della provincia di Modena hanno indicato nel primo semestre 2023 un incremento di produzione pari a +2,6% rispetto al primo semestre dello scorso anno, del tutto in linea con il trend manifestato nel 2022, dopo l'anno boom del 2021; il fatturato ha mostrato un aumento del +0,9%.
- ii. Per l'edilizia il trend particolarmente sostenuto avviato nel 2020 grazie ai bonus fiscali si sta progressivamente affievolendo. I dati del primo semestre 2023 per il settore edile indicano un incremento produttivo del +2,5% e un calo di fatturato del -3,9%.
- iii. Segnale positivo è la tenuta dell'occupazione: +1,4% nel semestre.

<sup>5</sup> Con il termine Soft landing si indica una riduzione del tasso di crescita di paesi precedentemente in rapida espansione che non danneggia i livelli occupazionali, evitando una brusca frenata della crescita economica e/o una recessione.

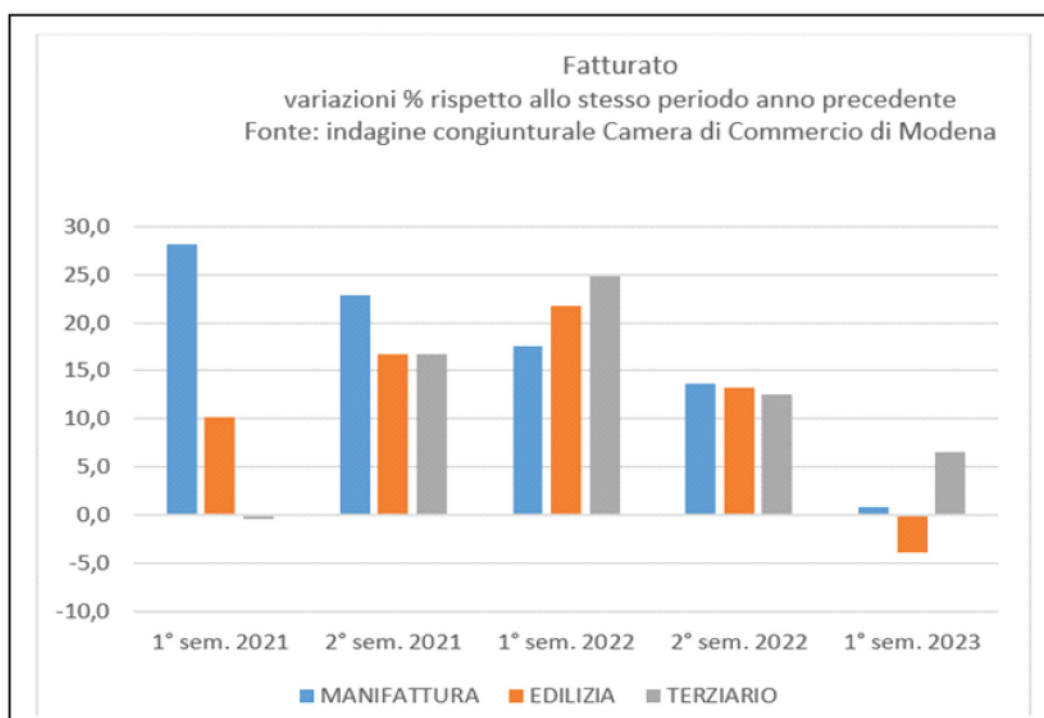
- iv. Per il settore del terziario, continua nel primo semestre 2023, il trend positivo del settore, anche se meno intenso. Si confermano più dinamici i comparti alloggio e ristorazione e i servizi alle persone che mostrano rispettivamente incrementi di fatturato del +8,2% e +5,6%.
- v. Di seguito l'andamento congiunturale di alcuni settori:
- positivo nel metalmeccanico +4,6% l'incremento tendenziale di produzione, trainato dalla crescita delle auto sportive e del relativo indotto con una crescita dell'export pari al +13%;
  - prosegue l'espansione produttiva del biome-

dicale +8,2%, con un incremento tendenziale dell'export particolarmente sostenuto +24,7%;

- in contrazione appare invece la produzione dell'industria alimentare -1,6% e della maglieria -2,6% mentre l'abbigliamento mantiene un trend favorevole +2,4%;
- la ceramica, che nel 2022 aveva presentato un crollo produttivo nell'ordine dell'11%, pare essersi stabilizzata -0,7%.<sup>6</sup>

6 Fonte :<https://www.mo.camcom.it> > congiuntura news<

#### Variazione tendenziale del fatturato in provincia di Modena per settori di attività



#### Esportazioni in provincia di Modena, Emilia-Romagna e Italia

|                | migliaia di euro |              | var. % |
|----------------|------------------|--------------|--------|
|                | 1° sem. 2022     | 1° sem. 2023 |        |
| Modena         | 8.739.788        | 9.234.496    | 5,7    |
| Emilia-Romagna | 42.323.182       | 43.541.036   | 2,8    |
| Italia         | 306.379.956      | 319.474.062  | 4,2    |

Fonte: Centro Studi e Statistica C.C.I.A.A. di Modena, elaborazione dati Istat

### Esportazioni della provincia di Modena per attività economica

|                                    | 1° sem.<br>2023    |                   |                       |
|------------------------------------|--------------------|-------------------|-----------------------|
|                                    | Milioni di<br>euro | composizione<br>% | Var. %<br>1°sem.22/23 |
| macchine e apparecchi<br>meccanici | 2.623              | 28,4              | 13,0                  |
| mezzi di trasporto                 | 2.928              | 29,5              | 13,4                  |
| agroalimentare                     | 915                | 9,9               | 8,9                   |
| tessile abbigliamento              | 265                | 2,9               | -33,0                 |
| biomedicale                        | 285                | 3,1               | 24,7                  |
| ceramico                           | 1.366              | 14,8              | -14,4                 |
| altri settori                      | 853                | 9,2               | 9,8                   |
| <b>Totale Modena</b>               | <b>9.234</b>       | <b>100,0</b>      | <b>5,7</b>            |

Fonte: Centro Studi e Statistica C.C.I.A.A. di Modena, elaborazione dati Istat

### Esportazioni della provincia di Modena per aree di destinazione

|                                                            | 1° sem.<br>2023    |                   |                       |
|------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------|-----------------------|
|                                                            | Milioni di<br>euro | composizione<br>% | Var. %<br>1°sem.22/23 |
| Africa Centro Sud                                          | 72                 | 0,8               | 19,3                  |
| Africa Nord                                                | 183                | 2,0               | 26,5                  |
| Paesi Europei non UE                                       | 1.133              | 12,3              | 8,6                   |
| America Centro Sud                                         | 328                | 3,5               | 16,9                  |
| Asia                                                       | 1.117              | 12,1              | -1,9                  |
| Canada e Groenlandia                                       | 107                | 1,2               | 0,3                   |
| 13 paesi entrati nella UE nel<br>2004, nel 2007 e nel 2013 | 755                | 8,2               | 0,3                   |
| Medio Oriente                                              | 348                | 3,8               | 9,4                   |
| Oceania                                                    | 138                | 1,5               | 22,1                  |
| Stati Uniti                                                | 1.480              | 16,0              | 15,9                  |
| Unione Europea a 14 paesi                                  | 3.571              | 38,7              | 2,0                   |
| <b>Totale</b>                                              | <b>9.234</b>       | <b>100,0</b>      | <b>5,7</b>            |

Fonte: Centro Studi e Statistica C.C.I.A.A. di Modena, elaborazione dati Istat



## Attività istituzionale

Il Consiglio di Indirizzo, nella seduta del 26 ottobre 2021 ha individuato i seguenti settori di intervento ai quali indirizzare l'attività istituzionale della Fondazione nel triennio 2022-2023-2024:

### Settori Rilevanti

- Arte, Attività e Beni Culturali
- Educazione, Istruzione e Formazione
- Salute Pubblica, Medicina Preventiva e Riabilitativa
- Volontariato, Filantropia e Beneficenza
- Ricerca scientifica e tecnologica

### Settori Ammessi

- Famiglia e Valori connessi
- Crescita e formazione giovanile
- Assistenza agli anziani
- Attività sportive
- Protezione Civile.

### A. Linee Programmatiche

1. L'esercizio 2024 vedrà la Fondazione ancora impegnata con interventi volti allo sviluppo economico, sociale e culturale del territorio dell'Area Nord di Modena, nel rispetto del principio costituzionale di sussidiarietà ed in coerenza con l'art 3 dello Statuto che al 1° comma recita *"La Fondazione persegue esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico del territorio, nel rispetto delle tradizioni originarie e della realtà civile e sociale in cui opera"*. L'esplicito richiamo allo *"sviluppo economico"* è da considerarsi uno degli scopi primari della Fondazione.

### Focus

Consulta lo Statuto

disponibile sul sito [www.fondazioneccrmir.it](http://www.fondazioneccrmir.it)

2. L'attività della Fondazione si esplica in maniera diretta attraverso varie forme di cooperazione, privilegiando e sostenendo, direttamente e in partnership con altri soggetti operanti sul territorio, progetti in grado di produrre innovazione in campo sociale, culturale, formativo e scientifico.
3. La Fondazione non verrà meno al tradizionale ruolo di sostegno delle risposte ai problemi collettivi che si sono già rivelate adeguate. Al contrario, oltre a contribuire a risolvere problemi, sostenendo finanziariamente la diffusione di prassi efficaci, darà ancora maggiore impulso allo sviluppo di conoscenza su come risolvere problemi.

4. La Fondazione contribuisce, con la propria azione, al miglioramento delle condizioni della comunità nel rispetto del principio di trasparenza e di non discriminazione: gli interventi deliberati sono costantemente monitorati ed i progetti sono valutati sia sotto il profilo amministrativo che di merito, relativamente all'efficacia dell'azione e dell'impatto sociale rispetto agli impegni assunti dai soggetti beneficiari.

### B. Obiettivi

1. L'attività istituzionale della Fondazione è indirizzata a:
  - **privilegiare** gli interventi il cui ambito territoriale di riferimento ricade nel territorio dell'Area Nord di Modena. Non si esclude a priori la possibilità di intervenire con contributi anche in progetti in ambito regionale, nazionale ed internazionale, purché rivestano un significativo interesse sociale, e siano proposti da organizzazioni ed enti di comprovata capacità e competenza;
  - **partecipare** agli interventi che costituiscono il naturale completamento di iniziative già avviate e sostenute negli esercizi precedenti;
  - **incentivare** iniziative che abbiano carattere innovativo rispetto a quelle che si ripetono nel tempo in modo indifferenziato;
  - **indirizzare** le erogazioni in favore di progetti che si concludono in un arco temporale definito;
  - **valutare** prioritariamente programmi che prevedono il coinvolgimento anche di altre organizzazioni ed enti pubblici e privati;
  - **valorizzare** le iniziative volte a vivacizzare il territorio e tese a coinvolgere, nel migliore dei modi, un numero sempre maggiore di soggetti pubblici e privati nella vita di comunità;
  - **favorire** l'inclusione delle persone fragili;
  - **rafforzare e incentivare** la ricerca scientifica e la formazione post diploma per lo sviluppo tecnologico del territorio;
  - **prevenire** i comportamenti che mettono a rischio la salute e favorire stili di vita virtuosi;
  - **sostenere** prioritariamente i progetti che evidenzieranno gli obiettivi che dovranno essere raggiunti e li renderanno dettagliatamente così da verificare il buon

- utilizzo delle risorse della Fondazione;
- **divulgare** in maniera efficace le attività svolte, anche attraverso figure terze aventi specifiche competenze in materia di comunicazione, per verificarne l'impatto valutativo anche in relazione alle risorse disponibili della Fondazione.

Per quanto riguarda i singoli settori d'intervento più sopra richiamati, il Consiglio di Amministrazione, nel predisporre i programmi specifici di attività per l'esercizio 2024, ha tenuto conto in primis della stima delle risorse disponibili per l'anno 2024 nonché degli obiettivi di carattere generale definiti nel Documento Programmatico Triennale che indica

nelle quattro macro aree: **Cultura, Sociale, Ricerca e Formazione, Salute Ambiente e Territorio** quelle nelle quali indirizzare l'attività istituzionale erogativa con l'obiettivo di raggiungere uno più dei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile "*Sustainable Development Goals*" (SDGs), definiti dall'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.

Le indicazioni contenute nel presente Documento Programmatico Previsionale, inoltre, potranno subire variazioni qualora lo richiedano cambiamenti del contesto generale o qualora l'esame condotto dal Consiglio di Amministrazione stesso faccia emergere nuove e diverse esigenze.

## Aree d'Intervento.

### Area

#### Cultura

#### Settore Rilevante (ai sensi del D. Lgs. n. 153/99)

«Arte, Attività e Beni Culturali»



#### Mission:

- Valorizzazione dell'offerta culturale locale
- Promuovere e sviluppare dinamiche collaborative



#### SDGs:

- Sgds n. 11; Città e comunità sostenibili
- Sgds n. 12; Consumo e produzione responsabili

### Arte, Attività e Beni Culturali

L'attività della Fondazione in questo settore è rivolta a:

- *contribuire* al recupero/restauro di opere d'arte, di rilevante interesse storico – artistico – culturale per la storia dell'Area Nord di Modena (territorio di riferimento), tutelate ai sensi del Decreto Legislativo 22/01/2004 n. 42 (*Codice dei Beni Culturali e del Paesaggio*) previo benessere della:
  - a) Soprintendenza per i Beni Storici Artistici ed Etnoantropologici di Modena e Reggio Emilia o della Direzione Regionale della stessa Soprintendenza;
  - b) della Curia Vescovile di Modena Carpi se bene di proprietà di Ente Religioso;
- *favorire* la produzione artistica locale e le più qualificanti iniziative culturali promosse sul territorio di riferimento;
- *promuovere e partecipare* ad iniziative culturali, di

evidente rilievo, privilegiando proposte inserite in una logica di programmazione di sistema quali, ad esempio il Consorzio per il Memoria Festival ed i Giorni della Terra;

- *contribuire* ad iniziative editoriali di riconosciuto contenuto culturale con particolare attenzione alle opere sulla storia e sulle tradizioni del territorio di riferimento;
- *sostenere* iniziative teatrali, concertistiche, musicali e cinematografiche con particolare attenzione a progetti che hanno l'obiettivo di accrescere l'interesse dei giovani nei confronti del mondo dell'arte, della cultura e della musica;
- *collaborare* ad iniziative culturali promosse dalle realtà associative culturali presenti sul territorio;
- *stimolare* il coordinamento e la collaborazione tra le istituzioni e gli enti del terzo settore che propongono eventi culturali sul territorio.

## Area

### Ricerca e Formazione

### Settore Rilevante (ai sensi del D. Lgs. n. 153/99)

«Educazione, Istruzione e Formazione»

«Ricerca Scientifica e Tecnologica»



#### Mission:

- Promuovere e migliorare i processi educativi
- Valorizzare il Polo Tecnologico del Territorio



#### SDGs:

- Sgds n. 4; Istruzione di qualità
- Sgds n. 8; Lavoro dignitoso e crescita economica
- Sgds n. 9; imprese, innovazione e infrastrutture

#### ➤ *Educazione, Istruzione e Formazione*

L'attività della Fondazione in questo settore è rivolta a:

- *contribuire* a progetti didattici indirizzati alla conoscenza del territorio e all'individuazione di linee di sviluppo del tessuto economico e produttivo dell'Area Nord di Modena;
- *privilegiare* e *contribuire* a quelle iniziative rivolte agli studenti con l'obiettivo di avvicinarli alle tematiche di interesse storico, culturale, economico, scientifico, ambientale e soprattutto quelle volte a trasmettere i c.d. principi "fondamentali" espressi dalla nostra Carta Costituzionale e quelli di legalità;
- sostenere progetti riguardanti l'*Information and Communications Technology*, onde potenziare nei giovani e nelle categorie svantaggiate le conoscenze tecnologiche e di comunicazione;
- *contribuire* alle iniziative didattiche volte alla formazione post diploma e riguardanti le discipline informatiche, ambientali, economiche, linguistiche, musicali, scientifiche e tecnologiche;
- *contribuire*, previa accertata disponibilità finanziaria degli *stakeholder* di riferimento, a master e corsi post-laurea per accrescere la formazione dei giovani e offrire loro migliori possibilità di inserimento nel mondo del lavoro;
- *sostenere* le attività di perfezionamento musicale, in particolare quelle rivolte ai soggetti diversamente abili da parte della Fondazione Scuola di Musica "Carlo e Guglielmo Andreoli";
- *sostenere* l'attività della Fondazione ITS (Istituto Tecnico Superiore nuove Tecnologie della vita di Mirandola) volta a formare le figure professionali richieste dalle aziende biomedicali del territorio ponendosi come momento di sintesi tra la scuola, l'università, i centri di formazione e le aziende del

Distretto;

- *promuovere* e *potenziare* l'integrazione scolastica;
- *supportare* l'orientamento scolastico con l'obiettivo di superare le distinzioni di genere fin dai primi anni di istruzione e di agevolare la comprensione delle figure richieste dal mercato;
- *supportare* lo sviluppo di corsi universitari che siano di connessione tra le necessità delle aziende e l'inserimento dei giovani nel contesto industriale del territorio ed in particolare quello riguardante l'istituzione di un Corso di Laurea in "*Ingegneria dei Sistemi Medicali per la persona*" a Mirandola, anche promuovendo e coordinando le varie realtà locali (Enti Pubblici ed Associazioni di categoria) e l'Università di Modena e Reggio Emilia.

#### ➤ *Ricerca Scientifica e Tecnologica*

L'attività della Fondazione in questo settore ha come obiettivo quello di:

- *contribuire* a formare e far crescere professionalmente le risorse umane ad elevata qualificazione, d'intesa con l'Università e con i centri di ricerca e formazione operanti nel territorio;
- *stimolare*, attraverso l'attività di ricerca e formazione, quei progetti volti alla nascita e alla crescita di imprese tecnologicamente innovative;
- *favorire* lo sviluppo e il trasferimento di conoscenze e tecnologie;
- *partecipare* allo sviluppo scientifico del territorio attraverso il *Technology Park for Medicine* - (Tecnopolo di Mirandola "Mario Veronesi") - ente finalizzato all'attività di ricerca applicata;
- *promuovere* un dialogo costante tra il mondo della ricerca e le aziende locali, con lo scopo di stimolare sinergie, di accrescere le competenze del territorio e di generare innovazione e sviluppo.

## Area Sociale

### Settore Rilevante (ai sensi del D. Lgs. n. 153/99)

«Volontariato, Filantropia e Beneficenza»

«Famiglia e valori connessi»

«Crescita e Formazione giovanile»

«Attività Sportiva»

«Assistenza agli anziani»



#### Mission:

- Sostenere l'Associazionismo Locale
- Favorire e promuovere lo sviluppo economico e sociale



#### SDGs:

- Sgds n. 1; Combattere la povertà \* (\*Sconfiggere)
- Sgds n. 2; Combattere la fame\* (\*Sconfiggere)
- Sgds n. 10; Ridurre le disuguaglianze

### ➤ *Volontariato, Filantropia e Beneficenza*

L'attività della Fondazione in questo settore è rivolta a:

- *promuovere* iniziative dirette all'assistenza ed alla tutela delle categorie socialmente deboli, con l'obiettivo di ridurre l'emarginazione sociale ed economica;
- *contribuire* alle politiche sociali del territorio;
- *sostenere* le iniziative tendenti ad incrementare i servizi per disabili tenendo conto delle nuove disabilità (autismo, gravi disabilità acquisite, ecc.);
- *favorire*, anche attraverso l'attività delle cooperative sociali, l'integrazione lavorativa e sociale di soggetti diversamente abili e a rischio

di emarginazione, di persone in stato di fragilità economica e sociale, che continuano ad avere difficoltà ad accedere e permanere nel mondo del lavoro stante l'aggravarsi della crisi economica sociale a causa dell'emergenza socio-sanitaria derivante dall'epidemia da Covid-19.

Nei settori "**Crescita e formazione giovanile**", ed "**Attività sportive (a carattere dilettantistico ed eminentemente educativo)**": la Fondazione sostiene gli enti associativi del territorio nell'affrontare le esigenze e le problematiche connesse all'età dell'adolescenza contribuendo, con proprie risorse, a non disperdere i risultati sin qui raggiunti.

## Area Salute Ambiente e Territorio

### Settore Rilevante (ai sensi del D. Lgs. n. 153/99)

«Salute Pubblica, Medicina Preventiva e Riabilitativa»

«Protezione Civile»



#### Mission:

- Migliorare l'assistenza sanitaria nel territorio di riferimento
- Favorire e promuovere lo sviluppo economico e sociale



#### SDGs:

- Sgds n. 3; Salute e Benessere
- Sgds n. 6; Acqua pulita e servizi igienico-sanitari

### ➤ **Salute Pubblica, Medicina Preventiva e Riabilitativa**

L'attività della Fondazione in questo settore è rivolta a:

- *sostenere* l'acquisto di attrezzature tecnologico-sanitarie di provata efficacia destinate a prestazioni appropriate e coerenti con la programmazione dell'AUSL, ed in modo sussidiario rispetto all'ente pubblico, anche in relazione all'emergenza da Covid-19;
- *contribuire* a progetti volti alla prevenzione delle patologie che in maggior misura affliggono la popolazione residente nell'Area Nord di Modena;
- *privilegiare* programmi rivolti alle fasce di popolazioni meno tutelate e/o ai meno abbienti;
- *sostenere* le associazioni di volontariato operanti nel settore sanitario, contribuendo anche all'ammodernamento dei mezzi di trasporto, in particolare quelli utilizzati per la cd. emergenza/urgenza, previo parere Ausl Modena;
- *ricercare* di concerto con AUSL Modena, Enti Pubblici (Comuni, Regione E. Romagna, Enti Sovracomunali), Onlus, Associazioni di Volontariato, le idonee soluzioni economiche,

sanitarie e gestionali atte a concretizzare tutti i presupposti necessari alla realizzazione e alla gestione sostenibile nel lungo periodo di una struttura socio-sanitaria residenziale per malati terminali (Hospice) nell'Area Nord che abbia quale obiettivo l'assistenza globale attiva di quei pazienti la cui malattia non risponda ai trattamenti guaritivi;

- *finanziare* azioni di intervento sulle necessità prioritarie dell'assistenza agli anziani e delle famiglie in situazione di disagio economico;
- *promuovere* stili di vita attivi attraverso l'attività motoria e sportiva, al fine di stimolare il miglioramento dei comportamenti riguardanti la salute e il benessere delle persone e delle famiglie. Speciale attenzione sarà dedicata alla promozione dell'attività motoria e sportiva per le persone con disabilità;
- *sostenere* attivamente quelle iniziative volte a promuovere e a sollecitare un sano rispetto ambientale al fine di sensibilizzare le giovani generazioni, e non solo, sugli effetti del cambiamento climatico – *climate change* –.



## Gestione del Patrimonio

**A. La strategia di investimento.** La Fondazione ha perseguito nel corso del 2023 strategie di investimento caratterizzate dalla consueta prudenza, in linea con gli esercizi precedenti, e dalla graduale convergenza verso l'asset allocation strategica, in base alla quale è stata allocata parte della liquidità in eccesso rispetto alle esigenze di tesoreria.

In un contesto macroeconomico in cui le Banche Centrali hanno adottato politiche monetarie restrittive per combattere l'inflazione, innalzando notevolmente i tassi di interesse a breve termine (e la loro volatilità), la Fondazione ha mantenuto un approccio conservativo investendo in BOT - strumento monetario a breve termine - e obbligazioni societarie *investment grade* con duration contenuta al fine di limitare il rischio di tasso di interesse.

Oltre a tale operatività, sempre in ottica di incremento e stabilizzazione dei flussi di cassa prospettici utili alla programmazione degli investimenti, nonché allo svolgimento dell'attività istituzionale, sono stati investiti circa 1,35 milioni di euro in azioni ad alto dividendo e con buone prospettive di crescita. In tal modo è stato anche ridotto il sottopeso del comparto azionario rispetto al peso ottimale di lungo periodo previsto dall'Asset Allocation Strategica.

In particolare, in maggio sono state sottoscritte le seguenti azioni: Eni, Poste Italiane, Snam, Enel, Fincobank e Mediobanca. Quest'ultima, già in portafoglio pre-incremento, è stata dismessa integralmente a luglio, tenuto conto dell'importante plusvalenza che stava maturando rispetto al prezzo di carico.

Per quanto riguarda il portafoglio gestito invece, tenuto conto dell'attenzione che la Fondazione riserva alle tematiche ESG e alla sostenibilità dei suoi investimenti, sono stati investiti circa 2 milioni di euro in ETF azionari tematici ad impatto ambientale positivo con focus ESG. Nel dettaglio sono stati allocati:

- 400 mila/€ nell'ETF BNP ECPI *Circular Economy Leaders* ad accumulazione dei proventi, specializzato nel settore dell'economia circolare;
- 400 mila/€ nell'ETF L&G *Clean Energy* ad accumulazione dei proventi, specializzato nel settore delle energie rinnovabili;
- 400 mila/€ nell'ETF UBS Global Gender Equality a distribuzione dei proventi, specializzato in società dove la parità di genere gioca un ruolo

fondamentale all'interno della politica aziendale;

- 400 mila/€ nell'ETF *Rize Sustainable Future of Food* ad accumulazione dei proventi, specializzato in aziende che stanno accelerando la transizione verso sistemi di produzione alimentare e modelli di consumo più sostenibili;
- 400 mila/€ nell'ETF Amundi MSCI Global *Climate Change* ad accumulazione dei proventi, specializzato in aziende che beneficiano della transizione ad un'economia a basse emissioni di carbonio.

Inoltre, a seguito del profondo mutamento dello scenario macroeconomico, rispetto al 2022, si è evidenziata la necessità di effettuare una verifica del livello di efficienza del portafoglio attuale e dell'asset allocation strategica; nonché una sua eventuale revisione che vada a migliorare il profilo di rischio/rendimento del portafoglio e che massimizzi le probabilità di raggiungere gli obiettivi di redditività prefissati.

Dall'analisi effettuata con il generatore di scenari di giugno dell'Advisor, è emerso che il rendimento netto composto annuo a 5 anni del portafoglio della Fondazione risulta superiore al rendimento atteso calcolato con il precedente esercizio di ottimizzazione (marzo 2022), in cui la struttura per scadenza dei tassi di interesse era molto diversa.

Dall'analisi si è evidenziato che l'asset allocation strategica vigente risulta comunque migliorativa in termini di profilo rischio-rendimento rispetto all'asset allocation attuale.

In seguito, è stato condotto un nuovo esercizio di ottimizzazione di portafoglio finalizzato a massimizzare la probabilità di raggiungere gli obiettivi della Fondazione e al contempo minimizzare i rischi in merito alla sostenibilità erogativa coerente con la salvaguardia patrimoniale nel lungo periodo.

La nuova asset allocation strategica proposta risulta migliorativa in tutti gli indicatori di rendimento/rischio di mercato rispetto all'AAS vigente: seppure gli indicatori di rendimento si riducano, gli indicatori di rischio migliorano più che proporzionalmente rispetto a quelli di redditività.

### **B. La rischiosità e la composizione del portafoglio.**

Nonostante i profondi mutamenti dello scenario macrofinanziario e la relativamente alta correlazione tra azioni e obbligazioni rispetto al passato, la volatilità del portafoglio si è attestata su livelli molto contenuti nel corso dell'anno (a fine settembre 5,5%), soprattutto se li raffrontiamo con la media di sistema. Ciò grazie sia ad una

elevata diversificazione del portafoglio a livello di tipologia di strumento, nonché a livello geografico e settoriale, sia grazie ad una bassa esposizione ai mercati azionari in gestione diretta che, escludendo le partecipazioni non quotate, non è mai andata oltre l'1,5% del portafoglio.

Gli investimenti in essere nelle partecipazioni strategiche, pari al 6% del portafoglio complessivo a valori di mercato, stanno generando anche quest'anno un contributo importante al conto economico della Fondazione grazie al flusso di dividendi, anche se in misura inferiore rispetto agli ultimi anni, in seguito alla dismissione di CDP Spa.

Stanno invece contribuendo maggiormente al conto economico rispetto al 2022 le obbligazioni dirette in portafoglio. Al 30/09 il loro ammontare è pari a 34 mln/€ (26,7% del portafoglio a valori di mercato), composte per il 16,2% da emissioni governative e per il 10,5% da titoli corporate; entrambe forniscono una redditività stabile e prevedibile nel tempo.

Il portafoglio fondi UCITS, che include anche il comparto multi-asset di Quaestio, ammonta complessivamente a 39,6 mln/€, pari al 31,1% del portafoglio. Nel corso del mese di settembre sono state avviate le interlocuzioni tra la Fondazione e il gestore Quaestio Capital SGR inerenti all'ipotesi di trasformare il fondo UCITS<sup>7</sup> Quaestio Global Diversified IV in un Veicolo su Misura all'interno di un SIF (*Specialised Investment Fund*), ossia un Fondo di Investimento Specializzato<sup>8</sup> disciplinato dalla legge del Lussemburgo del 2007, che consente investimenti in qualsiasi tipo di attività e che potrà accogliere alcuni dei fondi chiusi già presenti nel portafoglio diretto della Fondazione.

Il portafoglio OICVM è stato gestito con il fine di ottenere un'esposizione ad una moltitudine di segmenti di mercato e incrementare la

diversificazione geografica, oltre che migliorare il profilo ESG del portafoglio. Anche questo portafoglio sta contribuendo positivamente al risultato di gestione, grazie alla rivalutazione complessiva dei NAV rispetto ai prezzi di bilancio, oltre ai proventi del fondo Amundi - *Global Equity Sust. Income*.

Per quanto riguarda le gestioni patrimoniali mobiliari, la Fondazione nel 2023 ha mantenuto in portafoglio solamente quella gestita da Amundi che, a fine settembre, ammonta a circa 22,5 mln/€ (peso del 17,6%).

Tra gli strumenti del risparmio gestito si annoverano anche i Fondi Chiusi Alternativi (FIA) i quali, tenuto conto degli ultimi NAV disponibili, hanno un peso in portafoglio del 15,8%. Tali investimenti forniscono una ulteriore fonte di diversificazione del portafoglio grazie ad una correlazione contenuta con le asset class tradizionali ed entro fine anno dovrebbero distribuire significativi proventi. Tali strumenti potranno essere conferiti nel SIF gestito da Quaestio in qualunque momento, previo consenso del gestore.

Infine, la liquidità pari a circa 2,2 mln/€ (1,8% del portafoglio), è stata tatticamente mantenuta in sottopeso grazie alla elevata redditività degli strumenti obbligazionari a minor contenuto di rischio riscontrabile nei mercati finanziari (obbligazioni governative e corporate investment grade).

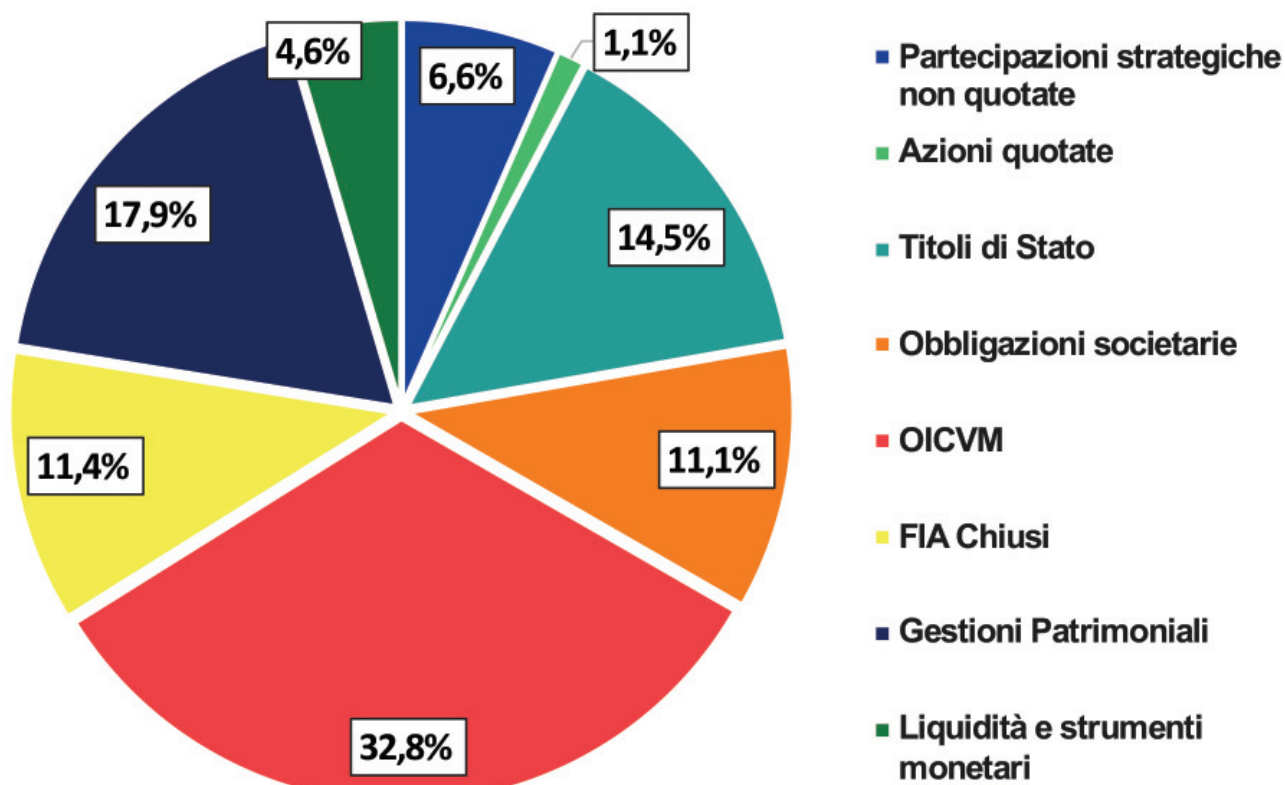
In sintesi, l'“*asset allocation*” del portafoglio titoli della Fondazione al 30 settembre 2023 valorizzata ai prezzi di bilancio<sup>9</sup>, comprensiva delle partecipazioni strategiche è la seguente:

<sup>7</sup> I fondi UCITS, acronimo di “*undertakings for the collective investment in transferable securities*” (in italiano OICVM, ossia organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari) sono fondi d'investimento regolamentati a livello dell'Unione europea. Un fondo denominato UCITS rispetta la normativa comunitaria europea riguardo a 3 aspetti: 1) è soggetto alle stesse regole in ogni paese dell'UE, quindi è liberamente distribuibile in tutta Europa; 2) può investire in strumenti finanziari (non in FIA Chiusi), purché previsti e approvati dalla legge; 3) contiene delle restrizioni agli investimenti, per proteggere i clienti/investitori. I fondi UCITS possono essere considerati come dei “*passerpartout*”, liberi di circolare in tutta Europa e offrono buone garanzie a chi li possiede.

<sup>8</sup> I SIF beneficiano di un regime fiscale agevolato: gli investitori, qualora non siano domiciliati né residenti in Lussemburgo, non sono soggetti alla tassazione delle plusvalenze, dei proventi o delle ritenute alla fonte sulla distribuzione dei dividendi.

<sup>9</sup> Il controvalore di bilancio corrisponde al costo storico per le partecipazioni non quotate, per i fondi UCITS immobilizzati e per il comparto di Quaestio; corrisponde al controvalore di mercato alla data di monitoraggio per le azioni quotate, per i fondi UCITS «a mercato» e per la GPM Amundi. Corrisponde al valore nominale per le obbligazioni governative e corporate, mentre per i FIA chiusi corrisponde al costo storico decurtato degli eventuali rimborsi ricevuti.

| Descrizione                                       | Valore (in euro)   |
|---------------------------------------------------|--------------------|
| Partecipazioni azionarie                          | 9.683.146          |
| Gestione Patrimoniale Mobiliare Amundi            | 22.471.077         |
| OICVM                                             | 41.216.236         |
| Obbligazioni Societarie quotate (v. n.)           | 13.400.000         |
| Obbligazioni Societarie non quotate (v.n.)        | 500.000            |
| Obbligazioni Governative TF (v. n.)               | 14.030.000         |
| Obbligazioni Governative TV (v. n.)               | 2.000.000          |
| Obbligazioni Governative Inflation Linked (v. n.) | 2.237.000          |
| Gradiente Sgr - Invest in Modena                  | 46.348             |
| Green Arrow Italian Wind                          | 5.000.000          |
| Green Arrow European Renewables                   | 4.823.661          |
| Green Arrow Italian Solar Fund                    | 4.394.042          |
| Ream - Social & Human Purpose 2                   | 100.000            |
| Liquidità e strumenti monetari (compresi BOT)     | 5.735.107          |
| <b>Totale</b>                                     | <b>125.636.617</b> |



## CONTO ECONOMICO PREVISIONALE

Siamo verosimilmente alla fine di questa fase rialzista mondiale dei tassi di politica monetaria che riguarda economie industrializzate ed emergenti, ad esclusione della Cina, ma non sono certamente esauriti i suoi effetti, né si è annullato interamente il rischio che i prezzi tornino a rialzare la testa e inducano le banche centrali a intensificare la restrizione monetaria. L'aumento delle quotazioni del petrolio a seguito della conferma della riduzione dell'offerta da parte dei paesi dell'OPEC+ è un monito per ricordare la fragilità del processo disinflazionistico mondiale condizionato ai prezzi dell'energia. Nello scenario di Prometeia la stabilità dei tassi di politica monetaria prevista per i prossimi dodici mesi circa, e quindi il basso rischio associato alla possibilità di ulteriori consistenti rialzi dei prezzi, si fonda principalmente sulla previsione di rallentamento della domanda delle famiglie che andrà a smorzare la componente core dell'inflazione e si declinerà in modo diverso tra le principali aree mondiali.

Siamo di fronte ad un contesto macroeconomico che non si registrava da anni, con tassi di interesse relativamente molto elevati e che favoriscono inevitabilmente le obbligazioni sia governative che corporate.

La Fondazione dovrà, quindi, proseguire nel percorso di convergenza verso i pesi ottimali di Asset Allocation Strategica, privilegiando la componente obbligazionaria, anche al fine di incrementare e stabilizzare ulteriormente i flussi di cassa. Ovviamente, a seconda di specifiche e temporanee tendenze del mercato ci si potrà discostare da tale allocazione, per assumere esposizioni tattiche finalizzate a beneficiare delle *view* di mercato di breve periodo.

Con riferimento al rischio Italia e più in particolare allo spread BTP-Bund, negli ultimi mesi alcuni fattori hanno contribuito ad aumentare le incertezze sull'economia italiana, tra questi il rallentamento della crescita, le possibili tensioni legate alle discussioni sulla legge di bilancio, la possibile reintroduzione del patto di stabilità e la rimodulazione del PNRR. Nonostante il recente aumento dello spread, l'Advisor Prometeia Sim S.p.A. ritiene che il differenziale di rendimento con i titoli di Stato tedeschi non si ampli ulteriormente, - come avvenuto nel 2011 - nonostante i vincoli di finanza pubblica possano diventare più stringenti in un contesto di mercato rallentamento congiunturale.

Per quanto riguarda i mercati azionari, gli indicatori basati sugli utili attesi dagli analisti evidenziano che gli indici azionari sembrano ancora generalmente

sottovalutati, ad eccezione degli USA su cui pesano i prezzi molto elevati di alcuni settori, primo tra tutti quello tecnologico. Nonostante i prezzi più contenuti rispetto ai fondamentali, per l'UEM il recupero potrebbe rivelarsi meno marcato, in virtù delle maggiori incertezze sulla crescita economica. Ci si attende comunque uno scenario di medio periodo favorevole per il mercato azionario, sulla base del fatto che la restrizione monetaria dovrebbe riuscire a "raffreddare" i prezzi senza portare ad una fase recessiva e con un contributo positivo per il miglioramento della propensione al rischio, che nell'UEM è maggiormente al di sotto dei valori medi storici.

Come di consueto per la Fondazione, sarà fondamentale mantenere un'adeguata diversificazione tra i vari fattori di rischio e altrettanto fondamentale sarà il contributo attivo dei gestori nell'ambito degli investimenti in delega di gestione.

Il costante dialogo con i gestori resterà fondamentale nel trasmettere gli obiettivi della Fondazione e generare dalla gestione patrimoniale e dal comparto dedicato gestito da Quaestio SGR un contributo reddituale positivo e importante, sia pur parametrizzato alle dinamiche attese dei mercati.

In merito al reinvestimento della liquidità rinveniente dalla scadenza dei BOT entro la fine dell'anno, come detto in precedenza, si potrà allocare a obbligazioni governative e/o corporate con elevato merito creditizio, incrementando gradualmente la duration del portafoglio.

Fatte queste considerazioni, per il 2024 l'obiettivo di redditività netta si attesta a circa il 2,45% netto del patrimonio investito (rispetto al 2,26% dello scorso anno).



|                                                                                       | DPA 2024 |                   | Preconsuntivo 2023 |                  |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----------|-------------------|--------------------|------------------|
|                                                                                       | Parziali | Totali            | Parziali           | Totali           |
| <b>1) Risultato delle gestioni patrimoniali</b>                                       |          | <b>539.187</b>    |                    | <b>321.789</b>   |
| <b>2) Dividendi e proventi ass.</b>                                                   |          | <b>1.180.924</b>  |                    | <b>1.363.393</b> |
| 2) b Da altre immob. finanziarie                                                      |          |                   |                    |                  |
| <b>3) Interessi e proventi assimilati</b>                                             |          | <b>865.818</b>    |                    | <b>1.031.084</b> |
| 3) c Crediti e disponibilità liquide                                                  |          | <b>125.315</b>    |                    |                  |
| 4) Rivalutazione (svalutazione) netta di strumenti finanziari non immobilizzati       |          | <b>334.691</b>    |                    | <b>27.000</b>    |
| 5) Risultato della negoziazione di strumenti finanziari non immob.                    |          | <b>0</b>          |                    | <b>32.480</b>    |
| 6) Rivalutazione (svalutazione) netta di immobilizzazioni finanziarie                 |          | <b>0</b>          |                    | <b>-5.463</b>    |
| 9) Altri proventi                                                                     |          | <b>0</b>          |                    | <b>0</b>         |
| <b>10) Oneri</b>                                                                      |          | <b>-970.000</b>   |                    | <b>-910.000</b>  |
| 10) a Compensi e rimborso spese organi statutari                                      | -120.000 |                   | -120.000           |                  |
| 10) b Spese per il personale                                                          | -260.000 |                   | -255.000           |                  |
| 10) c Consulenti e collab. esterni                                                    | -175.000 |                   | -160.000           |                  |
| 10) d Per servizi di gestione del patrimonio                                          | -65.000  |                   | -60.000            |                  |
| 10) f Comm. di negoziazione                                                           | -5.000   |                   | -5.000             |                  |
| 10) g Ammortamenti                                                                    | -10.000  |                   | -10.000            |                  |
| 10) g Accantonamenti                                                                  | -35.000  |                   | -35.000            |                  |
| 10) i Altri oneri                                                                     | -300.000 |                   | -265.000           |                  |
| <b>11) Proventi straordinari</b>                                                      |          | <b>0</b>          |                    | <b>0</b>         |
| <b>12) Oneri straordinari</b>                                                         |          | <b>0</b>          |                    | <b>0</b>         |
| <b>13) Imposte</b>                                                                    |          | <b>-145.000</b>   |                    | <b>- 145.000</b> |
| 13 bis) Acc.to ex art.1 L 178/2020                                                    |          | <b>-120.000</b>   |                    | <b>- 120.000</b> |
| <b>Avanzo(disavanzo) dell'esercizio</b>                                               |          | <b>1.810.935</b>  |                    | <b>1.595.283</b> |
| <b>Accantonamento a copertura disavanzo pregresso (25%) ex art. 2 D.M. 26/03/2019</b> |          | <b>-452.734</b>   |                    | <b>-398.821</b>  |
| <b>14) Accantonamento alla riserva Obbligatoria (20%)</b>                             |          | <b>-271.640</b>   |                    | <b>-239.292</b>  |
| <b>16) Accantonamento al Fondo per il Volontariato</b>                                |          | <b>-36.219</b>    |                    | <b>-31.906</b>   |
| <b>17) Accantonamento ai Fondi per l'attività d'Istituto</b>                          |          | <b>-1.050.342</b> |                    | <b>-925.264</b>  |
| 17)a Al Fondo di Stabilizzazione delle Erogazioni                                     |          | <b>0</b>          |                    | <b>0</b>         |
| 17)b Ai Fondi per le erogazioni nei Settori Rilevanti                                 |          | <b>-814.921</b>   |                    | <b>-717.877</b>  |
| 17)c Ai Fondi per le erogazioni negli altri Settori Statutari                         |          | <b>-232.162</b>   |                    | <b>-204.515</b>  |
| 17)d Accantonamento Fondo Iniziative Comuni ACRI e FOB E.R.                           |          | <b>-3.260</b>     |                    | <b>-2.872</b>    |
| <b>18) Accantonamento alla riserva per l'integrità del patrimonio (5%)</b>            |          | <b>0</b>          |                    | <b>0</b>         |
| <b>Avanzo (disavanzo) residuo</b>                                                     |          | <b>0</b>          |                    | <b>0</b>         |

Considerato che le previsioni di conto economico 2024 si discostano in positivo dal preconsuntivo dell'esercizio 2023, per l'attività istituzionale dell'esercizio 2024 si propone vengano utilizzate risorse per euro 1.330.000,00 quale risultante degli ipotizzati accantonamenti all'attività istituzionale 2023 comprensivi dei fondi ex art.1 L. 178/2020 integrati da risorse già accantonate negli anni precedenti nei Fondi per le erogazioni nei Settori Rilevanti e negli altri Settori Statutari, come deliberato nel Documento Programmatico Pluriennale (DPP) 2022-2024.

Conseguentemente si propone di superare la ripartizione delle risorse tra i singoli Settori Rilevanti e Ammessi, come già avvenuto nei precedenti DPA, al fine di utilizzare completamente i Fondi a disposizione per l'attività istituzionale e per fronteggiare le eventuali istanze sociali provenienti dal territorio, senza dover ricorrere a parziali spostamenti o variazioni di risorse da un settore all'altro. Il tutto, naturalmente, tenendo presente, che ai Settori Rilevanti deve essere destinato tra il 70% e l'80% delle risorse disponibili per l'attività erogativa.

## **Ripartizione per Settori delle risorse destinate all'attività erogativa**

### **Settori Rilevanti**

1. Arte, Attività e Beni Culturali
2. Educazione, Istruzione e Formazione
3. Salute Pubblica, Medicina Preventiva e Riabilitativa
4. Volontariato, Filantropia e Beneficenza
5. Ricerca Scientifica e Tecnologica

### **Settori Ammessi**

1. Famiglia e Valori connessi
2. Crescita e Formazione Giovanile
3. Assistenza agli Anziani
4. Attività Sportiva
5. Protezione Civile

**1.330.000,00**



FONDAZIONE  
CASSA DI RISPARMIO  
DI MIRANDOLA

---



FONDAZIONE  
CASSA DI RISPARMIO  
DI MIRANDOLA