
**REGOLAMENTO
PER LA GESTIONE
DEL PATRIMONIO**

**REGOLAMENTO
PER LA GESTIONE DEL PATRIMONIO**

Approvato dall'Organo di indirizzo nella seduta del 26 OTTOBRE 2016

AMBITO DI APPLICAZIONE
art. 1 - Ambito di applicazione
TITOLO I
PRINCIPI GENERALI
art. 2 - Finalità del processo di gestione del Patrimonio - Diversificazione
art. 3 - Operazioni in derivati
art. 4 - Fondo stabilizzazione erogazioni
TITOLO II
ATTRIBUZIONI E RESPONSABILITÀ NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO
art. 5 - Separazione ruoli e responsabilità
art. 6 - Organo di indirizzo
art. 7 - Consiglio di amministrazione
art. 8 - Informativa del Consiglio di amministrazione
art. 9 - Struttura operativa interna
TITOLO III
INVESTIMENTI
art. 10 - Composizione degli investimenti
art. 11 - Criteri di selezione degli investimenti del patrimonio gestito
art. 12 - Gestione dei rischi degli investimenti del patrimonio gestito
art. 13 - Investimenti del patrimonio strategico
TITOLO IV
MODALITÀ DI GESTIONE DEL PATRIMONIO
art. 14 - Modalità di gestione del patrimonio
TITOLO V
PRINCIPI DI SELEZIONE DEL GESTORE E DELL'ADVISOR
art. 15 - Collaborazioni esterne
art. 16 - Principi di selezione degli intermediari abilitati
art. 17 - Principi di selezione dell' <i>advisor</i>
TITOLO VI
PRINCIPI DI MONITORAGGIO E RENDICONTAZIONE
art. 18 - Monitoraggio
art. 19 - Rendicontazione
TITOLO VII
PUBBLICITÀ DEL REGOLAMENTO, DEL BILANCIO E NORMA TRANSITORIA
art. 20 - Pubblicità del Regolamento e del bilancio
Norma transitoria

Art. 1

Ambito di applicazione

Il presente regolamento, adottato ai sensi dell'art. 4 dello Statuto della Fondazione Cassa di Risparmio della Provincia di Macerata, di seguito indicata come “Fondazione”, definisce gli obiettivi e i criteri, individua gli ambiti di azione e le responsabilità, e disciplina le procedure e le modalità della gestione patrimoniale e finanziaria della Fondazione, in aderenza ai contenuti della Carta delle Fondazioni adottata dall'Associazione di Fondazioni e Casse di Risparmio spa e del Protocollo d'intesa sottoscritto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze il 22 aprile 2015, di seguito Protocollo d'Intesa.

TITOLO I PRINCIPI GENERALI

Art. 2

Finalità del processo di gestione del patrimonio - Diversificazione

- 1) Il patrimonio della Fondazione è totalmente vincolato al perseguimento degli scopi statutari, ai quali è legato da un rapporto di strumentalità, ed è gestito in modo coerente con la natura delle fondazioni quali enti senza scopo di lucro che operano secondo principi di trasparenza e moralità. Nella definizione delle politiche di investimento e nella scelta degli strumenti di impiego la Fondazione agisce sulla base di una adeguata pianificazione strategica.
- 2) Nella gestione del patrimonio la Fondazione osserva i seguenti criteri:
 - a) ottimizzazione della combinazione tra redditività e rischio del portafoglio nel suo complesso, attraverso la scelta degli strumenti migliori per qualità, liquidabilità, rendimento e livello di rischio, in coerenza con la politica d'investimento adottata;
 - b) adeguata diversificazione del portafoglio finalizzata a contenere la concentrazione del rischio e la dipendenza del risultato della gestione da determinati emittenti, gruppi di imprese, settori di attività e aree geografiche;
 - c) efficiente gestione finalizzata a ottimizzare i risultati, contenendo i costi di transazione, di gestione e di funzionamento in rapporto alla dimensione ed alla complessità e caratteristiche del portafoglio.
- 3) La Fondazione verifica regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia della struttura organizzativa, delle politiche di investimento e delle procedure di gestione e adotta le conseguenti misure correttive ove necessario.
- 4) Le politiche di investimento sono ispirate al perseguimento dei seguenti obiettivi:
 - a. salvaguardia del valore del patrimonio attraverso l'adozione di criteri prudenziali di diversificazione del rischio;
 - b. conseguimento di un rendimento che consenta di destinare all'attività istituzionale un flusso di risorse finanziarie coerente con gli obiettivi pluriennali stabiliti dalla Fondazione;
 - c. incrementare il patrimonio nel corso del tempo, in coerenza con l'obiettivo di salvaguardare il patrimonio e la sua capacità di produrre reddito;
 - d. collegamento funzionale con le finalità istituzionali.
- 5) Nelle scelte di investimento, la Fondazione:
 - a. segue forme di impiego coerenti con la sua natura di investitore istituzionale senza fine di lucro con orizzonte temporale di lungo periodo;

- b. può fare ricorso a operazioni di copertura del rischio che consentano di contenerne o eliminarne gli effetti e salvaguardare l'integrità del patrimonio, tenendo conto dei costi/benefici.
- 6) Nella diversificazione del rischio dei propri investimenti, la Fondazione opera affinché l'esposizione verso un singolo soggetto (intendendo per tale una società e il complesso delle società del gruppo di cui fa parte) non sia complessivamente superiore ad un terzo dell'attivo di bilancio, secondo quanto previsto dall'art. 2, commi da 4 a 7 del Protocollo di Intesa.
 - 7) Ai fini del computo del limite di cui al comma precedente, il valore dell'esposizione più rilevante dell'attivo dello stato patrimoniale è calcolato come media di valori nell'arco di sei mesi. Inoltre, nell'esposizione complessiva verso un singolo soggetto si computano tutti gli strumenti finanziari, ivi comprese le partecipazioni e gli altri possessi azionari, e ogni altra attività rappresentata o meno da strumenti finanziari nei confronti di un singolo soggetto, intendendo per tale una società e il complesso delle società del gruppo di cui fa parte.
 - 8) In caso di superamento della soglia massima di esposizione definita nel precedente comma dovuta ad un andamento favorevole dei prezzi di mercato, il valore dell'esposizione più rilevante è posto in osservazione per i sei mesi successivi alla data di superamento, al fine di verificare se l'aumento di valore abbia carattere durevole; in quest'ultimo caso, la Fondazione predispone un piano di rientro, dandone tempestiva comunicazione all'Autorità di Vigilanza.
 - 9) Nel rispetto del principio di conservazione del patrimonio, la Fondazione non può contrarre debiti, salvo il caso di temporanee e limitate esigenze di liquidità. L'esposizione debitoria complessiva non potrà superare il 10 per cento del patrimonio secondo l'ultimo bilancio approvato.

Art. 3

Operazione in derivati

1. I contratti e gli strumenti derivati sono utilizzati nella gestione del patrimonio con finalità di copertura oppure in operazioni in cui non siano presenti rischi di perdite patrimoniali.
2. Un'operazione in derivati di copertura è quella effettuata dalla Fondazione con lo scopo di proteggere il valore di singole attività o passività in bilancio dal rischio di avverse variazioni dei tassi d'interesse, dei tassi di cambio, di indici azionari o dei prezzi di mercato. Un'operazione è considerata "di copertura" quando:
 - a) vi sia l'intento della Fondazione di porre in essere tale "copertura";
 - b) sia elevata la correlazione tra le caratteristiche tecnico finanziarie (scadenza, tasso di interesse, etc.) delle attività/passività coperte e quelle del contratto di "copertura";
 - c) le condizioni di cui alle precedenti lettere a) e b) risultino documentate da evidenze interne della Fondazione.
3. Il comma 1) del presente articolo non si applica per la porzione di patrimonio investita in Organismi di investimento collettivo del risparmio disciplinati dalla normativa di un Paese dell'Unione Europea (UE) o in una gestione di portafoglio affidata, anche nell'eventualità di una gestione in delega, a intermediari sottoposti alla regolamentazione di un Paese della UE.
4. Ove la gestione di portafoglio venga affidata ad intermediari abilitati, l'impiego di strumenti finanziari derivati ha luogo nel rispetto del Titolo V, Capitolo III, Sezione II, del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modificazioni ed integrazioni con l'indicazione di:
 - a) un benchmark di riferimento o un obiettivo di rendimento;
 - b) un limite di rischio finanziario coerente con il benchmark o l'obiettivo di rendimento;
 - c) un limite di leva netta calcolato secondo la normativa *Ucits* non superiore al 130%.

5. Nella nota integrativa vengono fornite informazioni riepilogative, di natura qualitativa e quantitativa, relative alle operazioni in derivati, secondo quanto previsto dall'art. 4 del Protocollo di Intesa.

Art. 4

Fondo stabilizzazione erogazioni

1. In coerenza con le finalità degli investimenti di cui al precedente art. 2, la Fondazione persegue l'obiettivo di alimentare, compatibilmente con la propria capacità reddituale, un fondo per la stabilizzazione delle erogazioni con l'intento di assicurare un flusso stabile di risorse per la realizzazione delle finalità istituzionali e fronteggiare gli effetti sul risultato di gestione della volatilità dei mercati.
2. La Fondazione costituisce e mantiene un fondo la cui consistenza, unitamente a quella relativa ad altri fondi erogativi, consenta di ridurre la variabilità delle erogazioni previste per gli esercizi futuri. Le politiche di accantonamento e di utilizzo del fondo vengono definite anche con l'intento di perseguire un più generale equilibrio finanziario di lungo periodo.

TITOLO II

ATTRIBUZIONI E RESPONSABILITÀ NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO

Art. 5

Separazione ruoli e responsabilità

1. L'Organo di indirizzo, il Consiglio di amministrazione, il Collegio dei revisori e la Struttura operativa interna operano secondo le attribuzioni dello Statuto e del presente Regolamento, nel rispetto dei relativi ruoli, competenze e responsabilità, senza ingerenze o sovrapposizioni di attribuzioni. Il Collegio dei revisori vigila affinché le attribuzioni di responsabilità vengano rispettate e i processi e le procedure siano adeguate alle finalità per le quali sono definite.

Art. 6

Organo di indirizzo

- 1) Sono di competenza dell'Organo di indirizzo le decisioni in merito alla definizione delle politiche d'investimento del patrimonio con riguardo alla:
 - a) definizione delle linee generali della gestione di impiego con riferimento alle classi di attività oggetto di investimento (c.d. allocazione strategica);
 - b) individuazione, d'intesa con il Consiglio di amministrazione, degli obiettivi di consistenza del fondo stabilizzazione erogazioni;
 - c) elaborazione degli indirizzi generali riguardanti gli investimenti strategici;
 - d) destinazione di quote del patrimonio agli impieghi in rapporto funzionale con le finalità statutarie e in coerenza con la strategia istituzionale adottata dalla Fondazione;
 - e) decisione di affidare la gestione del patrimonio, ovvero parte di esso, a soggetti esterni abilitati.
- 2) L'Organo di indirizzo può verificare periodicamente sulla base delle rendicontazioni del Consiglio di amministrazione, se i risultati degli investimenti siano coerenti con i principi generali dello Statuto e con le strategie di impiego elaborate.

Art. 7

Consiglio di amministrazione

1. Sono di competenza del Consiglio di amministrazione tutte le attribuzioni in materia di gestione del patrimonio che non sono riservate dallo Statuto e dal presente Regolamento all'Organo di indirizzo.
2. In particolare, nell'ambito dei compiti concernenti l'attuazione delle politiche d'investimento individuate dall'Organo di Indirizzo e la definizione delle modalità operative della Struttura operativa interna, spettano al Consiglio di amministrazione:
 - a) la scelta circa la concreta allocazione del patrimonio nelle diverse tipologie d'investimento, nel rispetto delle linee strategiche individuate dall'Organo di indirizzo;
 - b) l'amministrazione degli investimenti strategici e il relativo esercizio dei diritti economici e amministrativi;
 - c) l'individuazione degli intermediari abilitati cui affidare la gestione del patrimonio ove ritenuto opportuno;
 - d) la verifica periodica, in caso di gestione affidata a gestori abilitati, del rispetto delle politiche di investimento e delle regole di bilanciamento dei rischi definite dalla Fondazione;
 - e) l'assunzione delle decisioni in termini di ribilanciamento strategico dei rischi e delle durate;
 - f) la valutazione periodica dei gestori selezionati per il portafoglio gestito, con l'assistenza della struttura operativa;
 - g) la definizione degli aspetti organizzativi, operativi e di responsabilità della Struttura operativa interna;
 - h) la selezione di eventuali advisor/consulenti esterni sulla base dei criteri contenuti nel successivo art. 17.
3. In caso di urgenza, o quando lo richiedano ragioni di efficacia e di efficienza gestionale, il Presidente della Fondazione potrà operare ai fini gestionali ai sensi dello Statuto.
4. Il Consiglio di amministrazione può istituire un Comitato investimenti cui delegare i suoi poteri gestionali e/o assegnare poteri di controllo sulla gestione patrimoniale o specifici aspetti di analisi nei limiti delle proprie competenze statutarie.
5. Il Comitato investimenti, composto dal Presidente e da due o più consiglieri con competenze economico-finanziarie, si avvale della struttura operativa interna, e può avvalersi di consulenze esterne, previa autorizzazione del Consiglio di amministrazione.
6. Il Comitato investimenti risponde del proprio operato nei confronti del Consiglio di amministrazione. Nell'esercizio della sua attività di vigilanza il Consiglio ha accesso agli atti del Comitato.

Art. 8

Informative del Consiglio di amministrazione

1. Il Consiglio di amministrazione in occasione dell'approvazione del bilancio d'esercizio relaziona l'Organo di Indirizzo circa l'andamento della gestione patrimoniale, compresi gli impieghi strategici, con riguardo al rispetto delle politiche di investimento definite, ai rendimenti conseguiti e ai rischi assunti anche eventualmente sulla base dei rapporti periodici forniti dal Comitato Investimenti ove istituito.

Art. 9

Struttura operativa

1. La struttura operativa della Fondazione, coordinata dal Segretario Generale, supporta le decisioni degli Organi della Fondazione e del Comitato investimenti, se istituito, con il compito di:
 - a) sorvegliare i rischi e i rendimenti degli investimenti collaborando con l'eventuale *advisor*;
 - b) controllare l'attività dei gestori e verificarne la rendicontazione e la conformità alle istruzioni d'investimento impartite;

- c) curare la gestione delle attività di tesoreria;
 - d) dare esecuzione a tutte le decisioni di investimento o disinvestimento assunte dal Consiglio di Amministrazione;
 - e) monitorare il portafoglio di partecipazioni detenute dalla Fondazione, inclusi gli investimenti strategici;
 - f) seguire le esigenze finanziarie della Fondazione, pianificandone le necessità anche con riferimento all'attuazione dei programmi erogativi.
2. Il Consiglio di amministrazione, in riferimento alle predette attività, può definire il budget annuo a disposizione per l'approvvigionamento di strumenti, formazione e consulenza utili all'attività di gestione del patrimonio.

TITOLO III INVESTIMENTI

Art. 10

Composizione degli investimenti

1. In relazione alle finalità perseguite, il patrimonio è composto da investimenti costituenti il "patrimonio strategico" e investimenti costituenti il "patrimonio gestito".
2. Il patrimonio strategico è formato dagli investimenti realizzati in collegamento funzionale con gli scopi statuari perseguiti e dagli ulteriori investimenti definiti tali con delibera dell'Organo di Indirizzo per la rilevanza delle finalità e/o per la durata dell'impiego.
3. Il portafoglio gestito deve avere un profilo rischio-rendimento coerente con la necessità di compensare il rischio del portafoglio strategico. Di ciò l'Organo di indirizzo tiene conto nella definizione delle politiche di investimento del patrimonio.

Art. 11

Criteri di Selezione degli investimenti del patrimonio gestito

1. Nella selezione degli investimenti, in attuazione delle politiche di impiego del patrimonio definite dall'Organo di indirizzo, il Consiglio di amministrazione tiene in particolare conto i seguenti elementi:
 - a. coerenza con le finalità della Fondazione;
 - b. grado di rischio nelle sue diverse componenti;
 - c. grado di redditività attesa, al netto degli oneri connessi (di natura gestionale e fiscale);
 - d. flusso di liquidità periodico;
 - e. grado di chiarezza e comprensibilità delle caratteristiche dell'investimento;
 - f. grado di liquidabilità dell'investimento.
2. Gli strumenti finanziari che compongono il patrimonio gestito sono individuati con l'obiettivo di perseguire un adeguato grado di diversificazione complessiva, tenuto conto anche degli investimenti del portafoglio strategico.

Art. 12

Gestione dei rischi degli investimenti del patrimonio gestito

1. La Fondazione ha un approccio prudentiale al rischio e opera affinché il suo controllo e la generazione di rendimento siano per quanto possibile bilanciati.
2. La Fondazione valuta i rendimenti, i rischi e le correlazioni sulla base di previsioni di lungo periodo.
3. Nella valutazione del rischio complessivo connesso all'insieme delle politiche di investimento in essere, il Consiglio di amministrazione considera in particolare i rischi di:

- a) controparte;
- b) liquidabilità;
- c) mercato;
- d) valuta;
- e) credito;
- f) carattere geopolitico;
- g) concentrazione, tenendo conto degli investimenti strategici.

Art. 13

Investimenti del patrimonio strategico

1. Rientrano, in particolare, fra gli investimenti del patrimonio strategico gli investimenti collegati alla missione della Fondazione (*mission connected investments*);
2. Il portafoglio strategico è oggetto di ricognizione e di attenzione sistematica per verificare il grado di rispondenza degli investimenti in essere alle finalità della Fondazione.
3. Gli investimenti collegati alla missione devono essere ispirati a criteri di prudenza e in ogni caso la loro realizzabilità è vincolata alla:
 - a. capacità di generare, anche potenzialmente, rendimenti economici netti positivi;
 - b. presenza di un livello di rischiosità in linea a quello definito per le altre classi di investimento di pari natura;
 - c. presenza di una agevole liquidabilità almeno al termine dell'investimento e una ragionevole protezione da perdite in conto capitale.

TITOLO IV

GESTIONE DEL PATRIMONIO

Art. 14

Modalità di gestione del patrimonio

1. La gestione del patrimonio può avvenire sia in forma diretta, anche con l'eventuale supporto di advisor, attraverso apposite strutture organizzative interne, sia in forma indiretta, mediante il ricorso ad uno o più intermediari abilitati ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 e successive modifiche e integrazioni, da scegliere in base a criteri orientati all'esclusivo interesse della Fondazione e sulla base dei criteri stabiliti preventivamente dal Consiglio di Amministrazione;
2. Sono di norma gestite direttamente dalla Fondazione le disponibilità liquide di tesoreria e gli investimenti costituenti il portafoglio strategico, salvo diversa determinazione del Consiglio di amministrazione.
3. Le disponibilità liquide di tesoreria sono gestite direttamente secondo le modalità organizzative definite dal Consiglio di amministrazione e con criteri di minimizzazione del rischio e di pronta liquidabilità.
4. Il Consiglio di amministrazione, in linea con gli orientamenti assunti dall'Organo di Indirizzo, può disporre che il patrimonio, ovvero quota di esso, sia gestito direttamente ove lo ravvisi opportuno per ragioni di efficienza ed efficacia in relazione alle finalità di investimento perseguite.
5. In presenza di gestione diretta, la struttura interna deputata è organizzativamente separata da ogni altra struttura della Fondazione ed esercita anche le funzioni di cui al precedente art. 9 , fermo restando il coordinamento da parte del Segretario generale.

TITOLO V

PRINCIPI DI SELEZIONE DEL GESTORE E DELL'ADVISOR

Art. 15

Collaborazioni esterne

1. Per il raggiungimento degli obiettivi preposti alla gestione del proprio patrimonio, la Fondazione può avvalersi delle prestazioni professionali di intermediari abilitati, scelti con procedure trasparenti e imparziali e in base a criteri rispondenti all'esclusivo interesse della Fondazione.

Art. 16

Principi di selezione degli intermediari abilitati

1. La selezione dei gestori avviene sulla base di criteri oggettivi e trasparenti fra i quali assumono rilievo, per la valutazione qualitativa e quantitativa dei candidati:
 - a. l'assetto e la solidità dell'intermediario;
 - b. la struttura organizzativa;
 - c. le risorse dedicate;
 - d. la massa gestita;
 - e. la tipologia di clientela e le politiche di rapporto con essa;
 - f. gli strumenti di controllo dei rischi;
 - g. economicità dell'offerta;
 - h. le performance finanziarie precedenti;
 - i. l'indipendenza.
2. Le informazioni fornite da ogni intermediario sono riclassificate alla luce di fattori di ponderazione fissati dal Consiglio di amministrazione in modo da ottenere valutazioni comparabili;
3. Nell'assegnazione dei mandati di gestione, il Consiglio di amministrazione, verificate le proposte di intermediari ritenuti idonei, anche in funzione delle classi di investimento, delibera l'affidamento dell'incarico nell'esclusivo interesse della Fondazione e nel rispetto degli indirizzi fissati dall'Organo di indirizzo;
4. La gestione del patrimonio non può essere affidata ad intermediari in cui ricoprono cariche o abbiano partecipazioni rilevanti i componenti degli organi della Fondazione, ovvero che versino in situazioni di conflitto di interessi anche per le attività svolte in precedenza;
5. Il Consiglio di amministrazione provvede ad una valutazione periodica dei gestori selezionati e ad aggiornare la relativa lista con l'assistenza della struttura operativa interna e dell'eventuale consulente esterno.

Art. 17

Principi di selezione dell'*advisor*

1. L'eventuale nomina dell'*advisor* da parte del Consiglio di amministrazione tiene conto fra l'altro dei seguenti elementi:
 - a) competenza e professionalità;
 - b) precedenti lavorativi e rapporti con clientela istituzionale;
 - c) tipologia degli strumenti di controllo dei rischi;
 - d) economicità dell'offerta.
2. Nell'assegnazione dell'incarico il Consiglio di amministrazione, verificate le proposte, delibera l'affidamento nell'esclusivo interesse della Fondazione.

3. L'incarico di consulenza non può essere affidato a soggetti nei cui gruppi ricoprono cariche o abbiano partecipazioni rilevanti i componenti degli organi della Fondazione ovvero che versino in altre situazioni di conflitto di interessi anche per le attività svolte in precedenza. Il Consiglio di amministrazione può definire, prima di avviare la procedura di selezione, le ipotesi di conflitto di interesse rilevanti ai fini della verifica dell'indipendenza dell'*advisor*.

TITOLO VI PRINCIPI DI MONITORAGGIO E RENDICONTAZIONE

Art. 18 Monitoraggio

1. Il Consiglio di amministrazione vigila con continuità sul rispetto da parte dei gestori del mandato di gestione conferito e controlla, in particolare, i risultati dagli stessi conseguiti, sotto il profilo patrimoniale, finanziario, di rischiosità e di rendimento, e ne verifica la coerenza con gli obiettivi della Fondazione. La Struttura operativa fornisce al Consiglio di amministrazione tutte le informazioni necessarie per l'attività di controllo e verifica, fermo restando la facoltà del Consiglio di acquisire direttamente dagli intermediari ogni opportuno chiarimento.
2. Il Collegio dei revisori provvede alla verifica periodica dell'adeguatezza delle procedure interne di controllo e rendicontazione dell'attività di gestione del patrimonio.

Art. 19 Rendicontazione

1. Tutte le operazioni concernenti la gestione patrimoniale trovano corrispondenza nella contabilità e nel bilancio annuale della Fondazione, in conformità ai principi contabili ad essa applicabili, dando evidenza dell'impatto fiscale connesso agli impieghi effettuati. I criteri di rilevazione e di valutazione di bilancio sono coerenti con il profilo strategico o meno degli investimenti.
2. Nella nota integrativa la Fondazione fornisce una adeguata, completa e trasparente informativa sugli investimenti realizzati e i risultati conseguiti, basati su un'esposizione degli strumenti finanziari a prezzi di mercato o al fair value.

TITOLO VII PUBBLICITA' DEL REGOLAMENTO, DEL BILANCIO E NORMA TRANSITORIA

Art.20 Pubblicità del Regolamento e del bilancio

Il Regolamento per la gestione del patrimonio e il bilancio di esercizio sono resi pubblici sul sito Internet della Fondazione.

Norma transitoria

Il presente Regolamento entra in vigore il 26 ottobre 2016.

Alle situazioni in essere, sorte prima dell'entrata in vigore del presente regolamento, continuano ad applicarsi le disposizioni previgenti fatte salve quelle in tema di derivati e di diversificazione che si applicano dalla data di sottoscrizione del Protocollo d'intesa.