



# REGOLAMENTO DI GESTIONE DEL PATRIMONIO DELLA FONDAZIONE

Consiglio di Indirizzo del 21 marzo 2019

## INDICE

<b>1</b>	<b>PRINCIPI GENERALI .....</b>	<b>4</b>
1.1.	<i>Principali riferimenti normativi .....</i>	4
1.2.	<i>Ambito di applicazione .....</i>	4
<b>2</b>	<b>GOVERNANCE .....</b>	<b>6</b>
2.1.	<i>Ambiti d'azione e responsabilità del Consiglio di Indirizzo .....</i>	6
2.2.	<i>Ambiti d'azione e responsabilità del Consiglio di Amministrazione.....</i>	6
2.3.	<i>Ambiti d'azione e responsabilità della Commissione Investimenti Finanziari.....</i>	7
2.4.	<i>Ambiti d'azione e responsabilità della Direzione Finanza .....</i>	8
2.5.	<i>Ambiti d'azione e responsabilità del Comitato Rischi.....</i>	10
2.6.	<i>Ambiti d'azione e responsabilità dell'Advisor .....</i>	10
<b>3</b>	<b>OBIETTIVI E CRITERI DI GESTIONE DEL PATRIMONIO.....</b>	<b>12</b>
3.1.	<i>Obiettivi generali .....</i>	12
3.2.	<i>Modalità di gestione del patrimonio.....</i>	12
3.2.1.	<i>La gestione diretta e indiretta .....</i>	13
3.3.	<i>Composizione del patrimonio .....</i>	13
3.3.1.	<i>Portafoglio strategico.....</i>	13
3.3.2.	<i>Portafoglio finanziario libero .....</i>	14
3.3.3.	<i>Investimenti in attività reali .....</i>	14
3.4.	<i>Principi e criteri di selezione degli investimenti .....</i>	15
3.5.	<i>Indebitamento.....</i>	17
3.6.	<i>Operazioni in derivati.....</i>	17
3.7.	<i>Diversificazione degli investimenti .....</i>	18
3.8.	<i>Gestione dei rischi derivanti dagli investimenti .....</i>	18
<b>4</b>	<b>PRINCIPI E CRITERI DI SELEZIONE DELL'ADVISOR E DEL GESTORE .....</b>	<b>20</b>
4.1.	<i>Principi di selezione dell'Advisor e/o del Gestore .....</i>	20
4.2.	<i>Criteri di selezione dell'Advisor e/o del Gestore .....</i>	20
<b>5</b>	<b>MONITORAGGIO E RENDICONTAZIONE .....</b>	<b>21</b>
<b>6</b>	<b>PUBBLICITÀ ISTITUZIONALE.....</b>	<b>22</b>
<b>7</b>	<b>GLOSSARIO.....</b>	<b>23</b>

## 1 PRINCIPI GENERALI

---

### 1.1. Principali riferimenti normativi

Il presente “Regolamento di gestione del Patrimonio della Fondazione” è stato redatto conformemente alle disposizioni contenute nei seguenti principali riferimenti normativi:

- Statuto della Fondazione Cassa di Risparmio di Modena approvato dal Consiglio di Indirizzo in data 21 marzo 2019 e dall’Autorità di Vigilanza in data 9 aprile 2019.
- Regolamento Generale di Organizzazione delle attività della Fondazione approvato dal Consiglio di Indirizzo in data 10 luglio 2014.
- Protocollo di Intesa tra il Ministero dell’Economia e delle Finanze (MEF) e l’Associazione di Fondazioni e Casse di Risparmio S.p.A. (ACRI) sottoscritto in data 22 aprile 2015.
- Carta delle Fondazioni definita in sede ACRI, approvata dall’assemblea ACRI del 4 aprile 2012.
- Decreto Legislativo n. 153 del 17 maggio 1999.
- Regio decreto n. 262 del 16 marzo 1942 (Codice civile italiano).
- Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (TUF).
- Decreto Legislativo n. 385 del 1° settembre 1993 (TUB).

### 1.2. Ambito di applicazione

Il presente Regolamento, adottato ai sensi dell’articolo 6 comma 5 dello Statuto<sup>1</sup> della Fondazione Cassa di Risparmio di Modena (di seguito “Fondazione”), definisce gli ambiti d’azione e responsabilità, gli obiettivi e criteri, le modalità ed i controlli della gestione del patrimonio, costituito e incrementato ai sensi dell’art. 6, comma 1 dello Statuto della Fondazione<sup>2</sup>.

Il Regolamento tiene conto della natura della Fondazione, quale soggetto privo di finalità di lucro che effettua investimenti coerenti con la propria natura di investitore istituzionale avente un orizzonte temporale di lungo periodo.

---

<sup>1</sup> La Fondazione amministra e gestisce il proprio patrimonio nel rispetto di procedure stabilite in un apposito regolamento definito in coerenza con i contenuti degli articoli 2, 3 e 4 del Protocollo. Opera secondo i principi di trasparenza e moralità e secondo criteri prudenziali di gestione del rischio, in modo da conservarne il valore ed ottenerne un’adeguata redditività del patrimonio stesso.

<sup>2</sup> Il patrimonio della Fondazione è costituito dal patrimonio dell’Ente Cassa di Risparmio di Modena esistente al momento della trasformazione in fondazione di diritto privato e si incrementa di regola per effetto di:

- a) accantonamenti alla riserva obbligatoria stabilita dall’Autorità di Vigilanza ai sensi dell’art. 8, comma 1, lett. c), D.Lgs. 17.05.1999 n. 153 e successive modifiche e integrazioni;
- b) eventuali accantonamenti o riserve facoltativi, le cui modalità di istituzione siano previste da apposito regolamento interno da sottoporre all’Autorità di Vigilanza che dovrà indicare le specifiche finalità ed i criteri di determinazione degli accantonamenti e delle riserve, sulla base di principi di sana e prudente gestione e senza pregiudizio dell’effettiva tutela degli interessi contemplati nel presente Statuto;
- c) eventuali plusvalenze relative alla partecipazione nella società bancaria conferitaria nei limiti previsti dall’art. 9, comma 4, del D.lgs. 17.05.1999 n. 153 e successive modifiche e integrazioni.

## 2 GOVERNANCE

---

### 2.1. Ambiti d'azione e responsabilità del Consiglio di Indirizzo

1. Il Consiglio di Indirizzo rappresenta l'organo di "Indirizzo, Coordinamento e Controllo" della Fondazione in materia di gestione del patrimonio.

2. Nell'ambito della politica di investimento:

- a) delibera sulle linee generali della gestione patrimoniale contenuti nel DPP;
- b) delibera sulle linee generali della "Politica di investimento";
- c) definisce le modalità di implementazione delle strategie approvate con il DPP nel quadro degli obiettivi di medio-lungo termine derivanti dalle analisi di Asset & Liability Management, identificando i livelli e le tipologie di rischio ritenuti tollerabili in relazione alla redditività attesa;
- d) approva il "Regolamento di gestione del Patrimonio";
- e) delibera su proposta del Consiglio di Amministrazione gli investimenti o i disinvestimenti che in valore assoluto, valutati all'ultima data utile precedente il Consiglio di Amministrazione, riguardano complessivamente e alla stessa data della proposta di deliberazione del Consiglio di Amministrazione più del 10% dell'attivo finanziario<sup>1</sup> valutato al fair value rilevato al valore, approvato internamente alla Fondazione, più recente tra il 31 dicembre dell'anno precedente e il 30 giugno dell'anno in corso<sup>2</sup>;
- f) esercita il controllo periodico, sulla base delle rendicontazioni del Comitato Rischi, degli indicatori di rischio;
- g) delibera su proposta del Consiglio di Amministrazione gli investimenti o i disinvestimenti che in valore assoluto riguardano complessivamente e alla stessa data di deliberazione più del 10% delle attività finanziarie e/o delle partecipazioni valutate al fair value rilevato al valore, approvato internamente alla Fondazione, più recente tra il 31 dicembre dell'anno precedente e il 30 giugno dell'anno in corso
- h) delibera su proposta del Consiglio di Amministrazione gli investimenti o i disinvestimenti in attività reali che riguardano singolarmente un valore superiore a 1 milione di euro;
- i) delibera su proposta del Consiglio di Amministrazione in ordine a decisioni che comportino, nel loro complesso e con riferimento ad un arco temporale di sei mesi, una rilevante<sup>3</sup> variazione del portafoglio strategico ai sensi del successivo art. 3.3.1., ed in particolare della partecipazione direttamente ed indirettamente detenuta nel gruppo bancario Unicredit.

---

<sup>1</sup> Vedi tabella con voci pertinenti attivo finanziario in allegato.

<sup>2</sup> Una delibera tra due CDA si intende rinnovata per il residuo; tale comma non si applica ai 20 milioni in delega

<sup>3</sup> Variazione pari o superiore al 50% della posizione in essere alla data dell'operazione

## 2.2. Ambiti d'azione e responsabilità del Consiglio di Amministrazione

1. Il Consiglio di Amministrazione rappresenta l'organo "Esecutivo" della Fondazione in materia di gestione del patrimonio.
2. Nell'ambito della gestione del patrimonio il Consiglio di Amministrazione:
  - a) predispone, sulla base delle linee generali definite dal Consiglio di Indirizzo, la proposta di "Regolamento di gestione del Patrimonio";
  - b) delibera, sulla base delle linee generali definite dal Consiglio di indirizzo, la "Politica di Investimento";
  - c) delibera in merito agli investimenti in attività finanziarie afferenti al "portafoglio strategico" ed al "portafoglio finanziario libero" per la componente non delegata, avvalendosi della funzione istruttoria della Commissione Investimenti Finanziari;
  - d) delibera in merito agli investimenti in attività reali, avvalendosi della funzione istruttoria della Commissione Investimenti Finanziari;
  - e) sottopone al Consiglio di Indirizzo le proposte di deliberazione di cui ai punti e), f), g) di cui al comma 2 dell'art. 2.1;
  - f) delibera, con il supporto del Comitato Rischi e della Commissione Investimenti Finanziari, gli indicatori di rischio e le relative soglie e metriche di misurazione;
  - g) approva, con il supporto del Comitato Rischi e della Commissione Investimenti Finanziari, le azioni correttive da porre in essere al superamento delle soglie previste per gli indicatori di rischio;
  - h) implementa, sentita la Commissione Investimenti Finanziari e con il supporto della Direzione Finanza, le azioni correttive volte al rientro nelle soglie previste per gli indicatori di rischio;
  - i) definisce le modalità di implementazione operativa delle strategie approvate con il DPP derivanti dalle analisi di Asset & Liability Management;
  - j) definisce, nel quadro delle strategie approvate con il DPP, eventuali operazioni tattiche da mettere in atto, identificando gli strumenti e gli scostamenti ritenuti adeguati coerentemente con i livelli e le tipologie di rischio di cui all'art. 2.1, punto c);
  - k) può delegare l'attività di investimento al Direttore Finanziario (gestione diretta delegata), nei limiti definiti dall'art. 2.4, comma 3, punto (l);
  - l) nomina la Commissione Investimenti Finanziari;
  - m) incarica gli Advisor/Gestori esterni di cui la Fondazione può avvalersi nella gestione del patrimonio della Fondazione;
  - n) valuta periodicamente i Gestori selezionati per il portafoglio gestito assumendo le conseguenti decisioni circa la loro permanenza;
  - o) esamina con cadenza mensile i risultati dell'attività gestionale, diretta ed indiretta, e fornisce rendicontazione dei medesimi, con cadenza almeno trimestrale, al Consiglio di indirizzo.

### 2.3. Ambiti d'azione e responsabilità della Commissione Investimenti Finanziari

1. Il Consiglio di Amministrazione istituisce la Commissione Investimenti Finanziari<sup>4</sup> e ne determina la durata. La Commissione Investimenti Finanziari rappresenta l'organo "Istruttorio" della Fondazione.

2. La Commissione opera con metodo collegiale ed è composta da un numero minimo di 3 e massimo di 5 membri nominati dal Consiglio di Amministrazione. Ne fanno parte di diritto il Presidente e il Vice Presidente della Fondazione. Gli ulteriori componenti possono essere scelti tra i Consiglieri di Amministrazione o tra soggetti esterni di comprovata esperienza in materia di investimenti, questi ultimi in numero massimo di due.

3. Alle sedute della Commissione partecipano, con potere di proposta e senza diritto di voto, il Direttore Generale e il Direttore Finanziario.

Alle sedute della Commissione è invitato a partecipare il Collegio dei Revisori.

La Commissione si avvale del supporto degli Advisor, i quali si esprimono formalmente sulle proposte di investimento sottoposte alla Commissione ed istruite con parere tecnico predisposto dal Direttore Finanziario.

Su decisione del Presidente, alla Commissione Investimenti Finanziari possono essere invitati, con potere di proposta e senza diritto di voto, ulteriori soggetti, interni o esterni, oltre a quelli sopra previsti.

4. La Commissione Investimenti Finanziari:

- a) supporta gli organi nella definizione della politica di investimento;
- b) formula proposte di deliberazione per le materie riservate alla competenza del Consiglio di Amministrazione;
- c) supporta il Consiglio di Amministrazione nelle attività di controllo, verifica e rendicontazione;
- d) seleziona e propone al Consiglio di Amministrazione gli Advisor e Gestori a cui affidare parte del patrimonio della Fondazione e propone le regole del mandato;
- e) supporta il Direttore Finanziario nella selezione degli investimenti da realizzare.

---

<sup>4</sup> Art. 9 - Commissioni istruttorie o consultive del Consiglio di Amministrazione (REGOLAMENTO GENERALE):

1. Il Consiglio di Amministrazione, per il più efficace esercizio delle funzioni ad esso attribuite, dalla normativa vigente e dallo Statuto può istituire una o più Commissioni istruttorie o consultive.
2. Ciascuna Commissione istituita dal Consiglio di Amministrazione:
  - istruisce i progetti e ne valuta l'incidenza nei settori di intervento;
  - compie, sulla base delle indicazioni ricevute dal Consiglio, le opportune indagini di merito;
  - verifica per i progetti approvati, a conclusione degli interventi, la realizzazione degli obiettivi prefissati e la loro rispondenza alle finalità delle erogazioni, sulla base della documentazione di cui all'articolo 17. Tale verifica potrà essere effettuata anno per anno per i progetti a valenza pluriennale.
3. Nella predisposizione e valutazione dei progetti di intervento di particolare complessità e/o di maggiore rilevanza economica, il Consiglio di Amministrazione può istituire una o più Commissioni istruttorie o consultive di cui faranno parte singoli consiglieri e che si potranno avvalere, qualora necessario, anche di referenti o consulenti tecnici esterni, designati dallo stesso Consiglio di Amministrazione.
4. Delle Commissioni del Consiglio di Amministrazione dovrà essere predisposto apposito verbale di cui è responsabile il Direttore Generale.

Della Commissione Investimenti Finanziari è predisposto apposito verbale di cui è responsabile il Direttore Finanziario.

#### 2.4. Ambiti d'azione e responsabilità del Direttore Finanziario

1. Il Direttore Finanziario rappresenta la Struttura Operativa Interna in ambito della gestione del patrimonio e più in dettaglio in relazione alle attività di investimento. Se per qualsiasi ragione la funzione della Direzione Finanziaria rimane vacante, il Consiglio di amministrazione provvede senza indugio alla nomina di un nuovo Direttore Finanziario.

2. Nei casi di assenza e/o di impedimento del Direttore Finanziario nonché nelle more della nomina di cui al comma precedente, le funzioni sono attribuite al funzionario a tal fine incaricato, con delega scritta e delimitata, dal Consiglio di amministrazione, su proposta del Presidente.

3. Nello specifico, il Direttore Finanziario:

- a) predispone la proposta di ordine del giorno della Commissione Investimenti Finanziari d'intesa con il Direttore Generale e la propone al Presidente; ne supporta le attività e istruisce i temi oggetto di discussione; ne predispone il verbale.
- b) analizza le opportunità di investimento e disinvestimento delle risorse finanziarie della Fondazione con il supporto eventuale dei Consulenti finanziari e, sentiti gli Advisor, elabora le conseguenti proposte da sottoporre alla Commissione Investimenti Finanziari;
- c) predispone i flussi informativi per la Commissione Investimenti Finanziari, gli Organi e il Direttore Generale;
- d) predispone i report gestionali da sottoporre alla Commissione Investimenti e al Consiglio di Amministrazione sui risultati ottenuti e sulle attività svolte;
- e) monitora l'andamento degli investimenti in portafoglio;
- f) cura i processi di esecuzione interna degli investimenti e dei disinvestimenti ed esercita i controlli operativi di I livello;
- g) supporta il processo di selezione degli Advisor, dei Consulenti Finanziari e dei Gestori esterni e sottopone al Direttore Generale la proposta di delibera del Consiglio di Amministrazione per l'affidamento e la revoca dei mandati;
- h) assicura la gestione amministrativa del portafoglio finanziario della Fondazione;
- i) mantiene l'archivio gestionale relativo agli investimenti e disinvestimenti effettuati;
- j) monitora l'andamento dei costi e delle commissioni pagate agli Advisor e ai Gestori;
- k) cura i rapporti e negozia i contratti e le condizioni con gli istituti creditizi con i Gestori e le altre controparti finanziarie;
- l) svolge operazioni di investimento e disinvestimento nell'ambito delle deleghe esecutive attribuite dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 14 comma 3 dello Statuto<sup>5</sup>

---

#### <sup>5</sup> Art. 14 - Poteri del Consiglio di amministrazione

1. Il Consiglio di Amministrazione ha tutti i poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della Fondazione nel rispetto dei programmi e degli atti di indirizzo deliberati dal Consiglio di indirizzo e nel rispetto del principio di economicità della gestione.

2. Il Consiglio di Amministrazione nomina nella sua prima seduta il Vicepresidente.

3. Al Consiglio di Amministrazione compete la nomina dei rappresentanti della Fondazione in società ed enti e del Direttore Generale di cui all'art. 24. Il Consiglio di Amministrazione può delegare al Presidente o ai suoi

e delle deleghe operative di cui all'art. 7, comma 5 del Regolamento generale<sup>6</sup> e comunque non può operare nel periodo intercorrente fra un Consiglio di Amministrazione e il seguente oltre il limite massimo di 20 milioni di euro secondo le seguenti modalità:

l.1) può svolgere operazioni di investimento e disinvestimento per un valore assoluto complessivo fino a 10 milioni di euro informando entro le 24 ore successive il Presidente e il Direttore generale;

l.2) al raggiungimento del tetto di 10 milioni di euro di cui al punto l.1) può svolgere ulteriori operazioni di investimento e disinvestimento per un valore assoluto complessivo fino a 10 milioni di euro acquisita preventivamente l'autorizzazione del Presidente e del Direttore generale.

In entrambi i casi provvede a informare alla prima seduta utile la Commissione Investimenti e il Consiglio di Amministrazione.

---

membri, singolarmente o riuniti in collegio, oppure al Direttore Generale soltanto funzioni esecutive di proprie deliberazioni.

<sup>6</sup> **Art. 7 - Funzionamento del Consiglio di Amministrazione**

(...) 5. Il Consiglio di Amministrazione può conferire deleghe operative al Presidente, al Direttore Generale o a singoli consiglieri per l'esecuzione delle proprie deliberazioni.

## 2.5. Ambiti d'azione e responsabilità del Comitato Rischi

1. Il Comitato Rischi è nominato dal Consiglio di indirizzo su proposta del Presidente, a cui fa rapporto, ed è incaricato dei controlli di II livello a valere sulle attività poste in essere per la gestione del patrimonio e, se specificamente deliberato, sulle attività erogative.
2. Il Comitato Rischi è composto da 3 membri, di cui uno interno, scelti tra soggetti di comprovata esperienza in materia di investimenti e gestione rischi.
3. I componenti del Comitato Rischi restano in carica per tre anni. L'incarico di componente del Comitato Rischi non può essere complessivamente ricoperto per un periodo superiore a due mandati triennali.
4. Nello specifico, il Comitato Rischi:
  - a) propone al Consiglio di Amministrazione la definizione, all'interno della "Politica di Investimento", degli indicatori di rischi e delle relative soglie e metriche di misurazione;
  - b) propone al Consiglio di Amministrazione l'aggiornamento, le modifiche e l'integrazione degli indicatori di rischi e delle relative soglie e metriche di misurazione;
  - c) verifica la coerenza dell'Asset Allocation Strategica con le linee guida espresse nell'Asset & Liability Management;
  - d) monitora il portafoglio finanziario e le attività poste in essere dai Gestori in termini di verifica della coerenza con le linee di investimento stipulate;
  - e) concorda con i Gestori la periodicità e la tipologia di reportistica di monitoraggio da produrre;
  - f) monitora gli indicatori di rischi e predispone dei report di sintesi sull'andamento di tali indicatori;
  - g) attiva le procedure di escalation declinate nella "Politica di Investimento" in caso di superamento delle soglie previste per gli indicatori di rischio;
  - h) propone e supporta il Consiglio di Amministrazione e la Commissione Investimenti Finanziari nella definizione delle azioni correttive da porre in essere al superamento delle soglie previste per gli indicatori di rischio;
  - i) invia al Consiglio di Indirizzo i report sugli indicatori di rischio.

## 2.6. Ambiti d'azione e responsabilità dell'Advisor

1. L'Advisor svolge esclusivamente attività di supporto in materia di gestione del patrimonio finanziario ed è incaricato dal Consiglio di Amministrazione, a cui fa rapporto, in esito a processi di selezione comparativa sulla base dei criteri definiti nel presente Regolamento.
2. L'Advisor è un soggetto completamente autonomo rispetto alla Fondazione, non dispone di deleghe di gestione né può gestire alcuna forma di contratto direttamente o indirettamente attraverso soggetti partecipati.
3. L'Advisor, a titolo esemplificativo e non esaustivo, svolge le seguenti attività:
  - a. verifica periodica dell'asset allocation strategica in ottica ALM, in coerenza con gli obiettivi finanziari, i requisiti etici e strutturali della Fondazione;
  - b. verifica del modello di investimento in comparazione con eventuali alternative; le analisi saranno effettuate in relazione alle specifiche esigenze ed agli obiettivi della Fondazione con particolare riguardo agli aspetti finanziari, di governance dei processi di investimento, di ottimizzazione di portafoglio, di modello gestionale e di controllo;
  - c. monitoraggio periodico quali-quantitativo del portafoglio: analisi ex -post degli investimenti e verifica della coerenza tra gli obiettivi raggiunti e l'asset allocation strategica del portafoglio. Le tipologie di informazioni e le modalità di redazione del report saranno concordate con la Fondazione;
  - d. supporto nella redazione del documento programmatico previsionale e del bilancio per la parte inerente alla gestione del patrimonio finanziario;
  - e. fornitura di report sulla congiuntura macroeconomica e sull'andamento atteso dei mercati finanziari.
  - f. supporto nella selezione dei gestori finanziari.

### **3 OBIETTIVI E CRITERI DI GESTIONE DEL PATRIMONIO**

---

#### **3.1. Obiettivi generali**

1. Il patrimonio della Fondazione è gestito nel rispetto delle norme di legge e dello Statuto, oltre che delle disposizioni stabilite dal Protocollo di Intesa ACRI/MEF<sup>7</sup>, ed è totalmente vincolato al perseguimento degli scopi statutari.
2. Al fine di perseguire gli scopi statutari, le decisioni di investimento del patrimonio devono uniformarsi a criteri prudenziali di rischio che ne salvaguardino, nel medio-lungo periodo, il valore e la capacità di produrre reddito.
3. La ricerca di redditività complessiva, adeguata ai rischi, indirizza le decisioni di investimento in modo coerente con la natura della Fondazione di investitore di lungo periodo. Gli impieghi del patrimonio devono rispondere ad una attenta pianificazione strategica ed operativa degli obiettivi e delle classi di investimento, in coerenza con l'esigenza di diversificazione del rischio.
4. Al fine di perseguire gli obiettivi di cui sopra, la Fondazione, anche con il supporto dell'Advisor esterno, si è dotato di un modello ALM le cui caratteristiche sono declinate all'interno del documento di "Politica di Investimento".

#### **3.2. Modalità di gestione del patrimonio**

1. La Fondazione gestisce il proprio patrimonio in modo da:
  - a) conservarne il valore su un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, valutando anche eventuali forme di copertura del rischio;
  - b) ottenerne un'adeguata redditività, che consenta di destinare all'attività istituzionale un flusso di risorse finanziarie coerente con gli obiettivi stabiliti nei documenti programmatici.

La gestione del patrimonio può avvenire sia in forma diretta, sia in forma indiretta mediante l'affidamento, anche con il supporto di un Advisor, di mandati di gestione ad intermediari specializzati.

Le procedure operative, le modalità e i criteri di gestione del patrimonio sono improntati a criteri di massima trasparenza volti a garantire la conoscenza del processo agli Organi della Fondazione.

---

<sup>7</sup> L'articolo 6 dello Statuto e l'articolo 2 del Protocollo di Intesa ACRI/MEF, rispettivamente quarto e secondo comma, dispongono che la gestione del patrimonio osservi 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.

Le responsabilità operative di gestione del patrimonio sono separate da quelle connesse all'attività erogativa<sup>8</sup>.

### 3.2.1. La gestione diretta e indiretta

1. Si definisce “gestione diretta” l'attività di investimento del patrimonio affidata al Consiglio di Amministrazione il quale si avvale del supporto della Commissione Investimenti Finanziari, della Struttura Operativa Interna e degli Advisor esterni, qualora esistenti.
2. Si definisce “gestione indiretta” l'attività di investimento del patrimonio affidata dalla Fondazione, tramite mandati di gestione, a Gestori esterni abilitati<sup>9</sup> in possesso dei requisiti di cui al paragrafo 4.2. La struttura del gestore esterno è organizzativamente separata da ogni altra struttura della Fondazione.
3. I Gestori sono selezionati sulla base dei criteri definiti nel presente Regolamento.

### 3.3. Composizione del patrimonio

1. Il patrimonio della Fondazione è composto da investimenti a breve e a medio lungo termine, quotati e non.
2. Tale composizione risponde alla duplice esigenza di cogliere le opportunità che i mercati finanziari possono offrire nel breve periodo e stabilizzare i flussi reddituali in ottica pluriennale.
3. Il patrimonio, in ragione della tipologia di investimento, è suddiviso in tre parti:
  - a) Portafoglio strategico;
  - b) Portafoglio finanziario libero;
  - c) Investimento in attività reali.

#### 3.3.1. Portafoglio strategico

1. Il “portafoglio strategico” della Fondazione è costituito dalle partecipazioni detenute:
  - a) nella banca conferitaria;
  - b) in altre entità<sup>10</sup> collegate agli obiettivi istituzionali;e/o di titoli aventi finalità di natura strategica più che di investimento finanziario in senso stretto.

---

<sup>8</sup> Articolo 5 comma 2 del Decreto Legislativo n. 153 del 17 maggio 1999: La gestione del patrimonio è svolta con modalità organizzative interne idonee ad assicurarne la separazione dalle altre attività della fondazione, ovvero può essere affidata a intermediari abilitati, ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

<sup>9</sup> Ai sensi del Decreto Legislativo n. 385 del 1° settembre 1993 (TUB) e del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (TUF) e comunque ai sensi di legge tempo per tempo vigente.

<sup>10</sup> Società, fondi, consorzi e fondazioni.

2. Tale portafoglio è coerente con il ruolo della Fondazione quale soggetto che persegue una politica di investimento diretta al raggiungimento della finalità istituzionale di favorire lo sviluppo equilibrato dei territori di riferimento<sup>11</sup>.
3. Gli investimenti di cui al portafoglio strategico sono pertanto orientati ad un fine settoriale statutario o caratterizzati dalla localizzazione nel territorio di riferimento della Fondazione, con l'attesa prospettiva di misurabili effetti di sviluppo locale.
4. La collocazione di un investimento nel portafoglio strategico è definita con atto deliberativo del Consiglio di amministrazione.

### 3.3.2. Portafoglio finanziario libero

1. Il “portafoglio finanziario libero” della Fondazione è costituito dalle attività finanziarie frutto degli investimenti effettuati in coerenza con gli obiettivi generali ed i principi e criteri di selezioni degli investimenti riportati nel presente Regolamento.
2. La strategia di composizione del portafoglio (asset allocation) è supportata da una approfondita analisi dei rendimenti e dei rischi delle diverse categorie di attività disponibili per l'investimento, tenendo altresì conto della volatilità e delle correlazioni in essere tra le diverse classi di attività finanziarie.
3. Le attività finanziarie che compongono il “portafoglio finanziario libero” sono selezionate per l'investimento con l'obiettivo di massimizzare il grado di diversificazione rispetto alle attività detenute nel “portafoglio strategico”.
4. Rientrano in tale portafoglio anche le attività finanziarie a breve scadenza il cui ammontare è determinato coerentemente con le previsioni di entrata ed uscita dei flussi di cassa collegati all'attività istituzionale.
5. In tale portafoglio rientrano anche gli investimenti frutto della gestione delegata di cui la Fondazione può avvalersi in coerenza con quanto definito nel presente Regolamento.

### 3.3.3. Investimenti in attività reali

1. Gli “investimenti in attività reali” della Fondazione sono costituiti da:
  - beni immobili a loro volta suddivisi in:
    - beni immobili strumentali<sup>12</sup>;

---

<sup>11</sup> Articolo 2 del D.Lgs. n.153 del 17 maggio 1999.

1. Le fondazioni sono persone giuridiche private senza fine di lucro, dotate di piena autonomia statutaria e gestionale. Perseguono esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico secondo quanto previsto dai rispettivi statuti.

2. Le fondazioni, in rapporto prevalente con il territorio, indirizzano la propria attività esclusivamente nei settori ammessi e operano in via prevalente nei settori rilevanti, assicurando, singolarmente e nel loro insieme, l'equilibrata destinazione delle risorse e dando preferenza ai settori a maggiore rilevanza sociale.

<sup>12</sup> La sede della Fondazione, le aree destinate alle attività dirette e istituzionali e le sedi eventualmente messe a disposizione di imprese strumentali.

- beni immobili non strumentali;
- beni mobili d'arte;
- beni mobili strumentali;
- altri beni.

### 3.4. Principi e criteri di selezione degli investimenti

1. La selezione delle attività finanziarie è effettuata in coerenza con i principi ed i criteri generali definiti nel presente Regolamento ed in accordo con la “Politica di Investimento” approvata dal Consiglio di Amministrazione.

2. I **principi** a cui la Fondazione si ispira nella selezione degli investimenti sono<sup>13</sup>:

- a) salvaguardia del patrimonio;
- b) adeguata redditività;
- c) pianificazione temporale dell'impiego del patrimonio;
- d) diversificazione;
- e) trasparenza;
- f) competizione/comparazione<sup>14</sup>;
- g) collegamento funzionale agli obiettivi della Fondazione;
- h) rapporto con la società bancaria di riferimento<sup>15</sup>;
- i) bilanciamento tra breve e medio/lungo periodo;
- j) eticità<sup>16</sup>;
- k) assunzione e gestione del rischio;
- l) copertura del rischio.

3. Nel rispetto dei principi su definiti, la Fondazione seleziona gli investimenti sulla dei seguenti **criteri**<sup>17</sup>, modulati in relazione alla tipologia di investimento effettuato relazione al portafoglio di destinazione:

---

<sup>13</sup> Rif. Carta delle Fondazioni definita in sede ACRI, approvata dall'assemblea ACRI del 4 aprile 2012.

<sup>14</sup> Le decisioni di investimento sono determinate sulla base di un processo comparativo tra opportunità alternative, che tiene conto di criteri oggettivi di valutazione.

<sup>15</sup> L'investimento nella società bancaria di riferimento può rappresentare un canale attraverso cui contribuire alla promozione ed allo sviluppo del territorio di riferimento, infatti, un'istituzione finanziaria solida e radicata nei territori può rappresentare un volano di crescita e di stabilizzazione del sistema finanziario locale e nazionale.

<sup>16</sup> Nelle decisioni di impiego del proprio patrimonio vengono esclusi gli investimenti che presentino connessioni con situazioni di violazione dei diritti dell'uomo e delle norme di tutela dell'ambiente e del patrimonio storico, artistico e culturale, a tal fine ispirandosi a principi elaborati da organismi nazionali e sovranazionali.

<sup>17</sup> Rif. Carta delle Fondazioni definita in sede ACRI, approvata dall'assemblea ACRI del 4 aprile 2012.

- a) Rischio: il rischio intrinseco dell'investimento, nelle sue diverse componenti, rappresenta un elemento fondamentale di valutazione che va considerato nei termini all'interno dell'analisi ALM.
- b) Rendimento atteso: la redditività attesa dall'investimento va valutata al netto degli oneri connessi (di natura gestionale e fiscale) e messa in correlazione con il rischio intrinseco dell'investimento.
- c) Flussi finanziari attesi: la distribuzione nel tempo di uscite ed entrate finanziarie relative a un investimento richiede una attenta valutazione al fine di considerare l'impatto della decisione sulla liquidità complessiva e la generazione di risorse per il perseguimento degli scopi istituzionali.
- d) Liquidabilità: l'investimento deve essere valutato anche in termini di liquidabilità, in relazione agli impegni derivanti dall'attività istituzionale, ai tempi necessari per la sua smobilizzazione, ai potenziali oneri di liquidazione (perdite di valore e/o oneri aggiuntivi).
- e) Chiarezza e comprensibilità: la chiarezza e la comprensibilità delle caratteristiche dell'investimento e delle sue implicazioni dirette e indirette devono rappresentare condizioni determinanti nel processo di selezione di un investimento, in quanto incidono sul rischio e la sua liquidabilità.

4. Gli investimenti effettuati a valere sul “**portafoglio strategico**” permettono alla Fondazione di ricoprire il ruolo di soggetto che persegue una politica di investimento diretta al raggiungimento della finalità istituzionale di favorire lo sviluppo equilibrato dei territori di riferimento ed in relazione a questo aspetto tali investimenti possono essere caratterizzati da bassi livelli di redditività. In ogni caso tali tipologie di investimenti devono presentare:

- a) una capacità di generare, anche potenzialmente, rendimenti economici netti positivi;
- b) un livello di rischiosità in linea con quello definito approvato dal Consiglio di Indirizzo.

5. In riferimento agli investimenti effettuati a valere sul “**portafoglio finanziario libero**” la Fondazione persegue l'obiettivo di massimizzazione del rendimento coerentemente con i principi ed i criteri su definiti. La gestione di tale portafoglio è effettuata in una logica di asset allocation, il riesame dell'allocazione del portafoglio viene effettuato periodicamente alla luce dell'evoluzione delle opportunità di investimento presentate dai mercati finanziari, considerando uno spettro il più ampio possibile di alternative di investimento.

6. La Fondazione, allo scopo di fruire del massimo grado di efficienza finanziaria e di controllo dei rischi, può ricorrere ad una gestione delegata dell'investimento relativamente ad una parte del proprio portafoglio finanziario.

7. Data la natura delle attività che costituiscono gli “**investimenti in attività reali**”, la Fondazione nel selezionare tali investimenti prende in considerazione, nel caso di immobili non strumentali, oltre ai principi ed i criteri su definiti, i seguenti ulteriori elementi:

- a) i limiti percentuali, previsti dalla legge, in rapporto al proprio patrimonio<sup>18</sup>;
- b) la natura della controparte;
- c) la destinazione d'uso.

8. I principi ed i criteri di selezione degli investimenti delineati nel presente Regolamento sono declinati in dettaglio nella “Politica di Investimento” della Fondazione. Tale Politica definisce le caratteristiche degli strumenti finanziari e non nei quali è possibile investire il proprio patrimonio nonché i limiti definiti in un’ottica di misurazione e contenimento dei rischi.

### 3.5. Indebitamento

1. La Fondazione non ricorre all’indebitamento in nessuna forma, salvo il caso di temporanee e limitate esigenze di liquidità dovute allo sfasamento temporale tra entrate ed uscite di cassa. In ogni caso, l’esposizione debitoria complessiva non può superare il dieci per cento della consistenza patrimoniale<sup>19</sup>.

### 3.6. Operazioni in derivati

1. L’operatività in derivati della Fondazione è limitata alle operazioni di copertura<sup>20</sup>, effettuate con lo scopo di proteggere il valore di singole attività o passività in bilancio dal rischio di avverse variazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio, di indici azionari o dei prezzi di mercato, oppure ad operazioni in cui non siano presenti rischi di perdite patrimoniali.

Tali limitazioni all’uso di operazioni in derivati non si applicano alla porzione di patrimonio investita in Organismi di Investimento Collettivo disciplinati dalla normativa di un paese dell’Unione europea o in una gestione di portafoglio<sup>21</sup> affidata, anche nell’eventualità di una gestione in delega, ad intermediari sottoposti alla regolamentazione di un paese della UE.

---

<sup>18</sup> Articolo 7 comma 3-bis del Decreto Legislativo n. 153 del 17 maggio 1999: Le fondazioni possono investire una quota non superiore al 15 per cento del proprio patrimonio in beni immobili diversi da quelli strumentali.

<sup>19</sup> Articolo 3 comma 1 del Protocollo di Intesa ACRI/MEF.

<sup>20</sup> Articolo 4 comma 2 del Protocollo di Intesa ACRI/MEF:

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 d’interesse ecc.) 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.

<sup>21</sup> Articolo 4 comma e del Protocollo di Intesa ACRI/MEF:

La gestione di portafoglio può impiegare strumenti finanziari derivati 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 dovrà indicare:

- un benchmark di riferimento o un obiettivo di rendimento;
- un limite di rischio finanziario coerente con il benchmark o l’obiettivo di rendimento;
- un limite di leva netta calcolato secondo la normativa UCITS non superiore a 130%.

### 3.7. Diversificazione degli investimenti

1. La Fondazione adotta una politica di investimento basata su un'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.

2. Nella diversificazione degli investimenti, la Fondazione si adegua a quanto previsto nel "Protocollo di Intesa ACRI/MEF" e nello specifico applica la seguente disposizione:

- le esposizioni, dirette ed indirette, verso un singolo soggetto<sup>22</sup>, calcolata come media dei valori nell'arco di 6 mesi di tutti gli strumenti finanziari, non possono essere superiori ad un terzo del totale dell'attivo dello stato patrimoniale della Fondazione valutando al *fair value* esposizioni e componenti dell'attivo patrimoniale.

Oltre alle disposizioni contenute nel "Protocollo di Intesa ACRI/MEF", la Fondazione definisce, nella "Politica di Investimento", i limiti di concentrazione massima per classe di investimento (azioni, obbligazioni, fondi) e per ogni singolo investimento.

### 3.8. Gestione dei rischi derivanti dagli investimenti

1. La Fondazione persegue i propri scopi statuari attraverso una gestione oculata del patrimonio che tiene conto del trade-off rischio/rendimento. A tal fine la Fondazione si avvale di un modello di gestione dei rischi derivanti dagli investimenti basato un insieme di risk limit oggetto di monitoraggio periodico.

2. I risk limit attengono alle seguenti aree:

- a) dimensionamento massimo dei portafogli di investimento;
- b) grado di concentrazione massima per classe di investimento (azioni, obbligazioni, fondi) e per ogni singolo investimento;
- c) duration massima a livello di "Portafoglio finanziario libero" e di singolo strumento in esso incluso;
- d) divise ammesse;
- e) rating minimo ammesso;
- f) massima esposizione in strumenti non quotati;
- g) grado di liquidità degli strumenti finanziari.

---

<sup>22</sup> Per singolo soggetto si intende una società e il complesso delle società del gruppo di cui fa parte. La Fondazione può tenere conto di altri rapporti di connessione giuridica o economica in virtù dei quali due o più soggetti tra loro distinti sono considerati come un singolo soggetto (articolo 7 del Protocollo di Intesa ACRI/MEF).

3. La Fondazione declina i dettagli sulle metriche utilizzate per la stima e valutazione dei risk limit nella “Politica di Investimento”.

#### 4. PRINCIPI E CRITERI DI SELEZIONE DELL'ADVISOR, DEL GESTORE AMMINISTRATIVO DEL VEICOLO DI INVESTIMENTO DEDICATO E DEL GESTORE

---

La Fondazione, per il raggiungimento degli obiettivi di gestione dell'attivo patrimoniale, può avvalersi di Advisor esterni o delle prestazioni professionali di intermediari autorizzati, i Gestori scelti con procedure trasparenti ed imparziali ed in base a principi e criteri rispondenti all'esclusivo interesse della Fondazione.

##### 4.1. Principi di selezione dell'Advisor e/o del Gestore del veicolo di investimento dedicato e/o del Gestore

1. La Fondazione nella scelta dell'Advisor e/o del Gestore del veicolo di investimento dedicato e/o del Gestore si basa sui seguenti principi:
  - a) **Indipendenza:** l'impiego di professionalità esterne è finalizzato al perseguimento degli obiettivi di investimento definiti e risponde al suo esclusivo interesse, a tal fine vengono individuate le soluzioni più opportune per prevenire ed escludere situazioni di conflitto di interessi.
  - b) **Trasparenza:** precedentemente all'avvio dei processi di individuazione di soggetti esterni a supporto della gestione degli investimenti, le modalità di selezione prescelte vengono condivise all'interno della Fondazione e rese esplicite.
  - c) **Competizione/comparazione:** l'individuazione dei soggetti esterni può essere attivata attraverso una procedura selettivo/comparativa che sulla base di criteri di selezione predefiniti scelti coinvolge un numero adeguato di candidati (almeno 3) al fine di effettuare una comparazione tra le differenti proposte e pervenire all'identificazione della soluzione più idonea.

##### 4.2. Criteri di selezione dell'Advisor e/o del Gestore del veicolo di investimento dedicato e/o del Gestore

1. Nel rispetto dei principi definiti, la Fondazione effettua la scelta del dell'Advisor e/o del Gestore del veicolo di investimento dedicato e/o del Gestore sulla base dei seguenti criteri:
  - a) Professionalità;
  - b) Curriculum societario;
  - c) Performance (non si applica all'Advisor);
  - d) Team;
  - e) Indipendenza;
  - f) Modalità di monitoraggio;
  - g) Economicità dell'offerta.

## **5 MONITORAGGIO E RENDICONTAZIONE**

---

1. Il Consiglio di indirizzo esercita il controllo periodico, sugli investimenti realizzati, sia direttamente che indirettamente, in termini di risultati conseguiti, sotto il profilo patrimoniale, finanziario, di rischiosità e di rendimento, e ne verifica la coerenza con gli obiettivi della Fondazione e con la strategia ALM.
2. La Direzione Finanza e la Commissione Investimenti Finanziari, anche attraverso l'ausilio dell'Advisor/Gestori incaricati della gestione del patrimonio, fornisce al Consiglio di amministrazione tutte le informazioni necessarie per l'attività di controllo e verifica, fermo restando la facoltà del Consiglio di amministrazione di acquisire direttamente ogni opportuno chiarimento.
3. Il Comitato Rischi monitora gli indicatori di rischi e predispone dei report di sintesi sull'andamento di tali indicatori che sono inviati periodicamente alla Commissione Investimenti Finanziari, al Consiglio di Amministrazione e al Consiglio di Indirizzo.
4. Il Collegio dei Revisori provvede alla verifica periodica dell'adeguatezza delle procedure interne di controllo e rendicontazione dell'attività di gestione del patrimonio.
5. Il Consiglio di Amministrazione esamina con cadenza almeno mensile i risultati dell'attività gestionale, diretta ed indiretta, e fornisce rendicontazione dei medesimi, con cadenza almeno trimestrale, al Consiglio di Indirizzo.

## **6 PUBBLICITÀ ISTITUZIONALE**

---

1. Il presente Regolamento è pubblicato sul sito Internet della Fondazione.

**Allegato: Attivo Finanziario**

**Riepilogo principali attività a valori correnti**

<b>Le immobilizzazioni materiali e immateriali</b>	
<b>Le immobilizzazioni finanziarie:</b>	
- Partecipazioni in società strumentali	
- Altre partecipazioni	
- Titoli di debito	
- Altri titoli	
<b>Gli strumenti finanziari non immobilizzati:</b>	
- Gli strumenti affidati in gestione patrimoniale	
- Gli strumenti finanziari quotati: titoli di debito	
- Gli strumenti finanziari quotati: titoli di capitale	
- Gli strumenti finanziari quotati: parti di organismi di investimento collettivo del risparmio	
<b>I crediti finanziari</b>	
<b>Le disponibilità liquide</b>	
<b>Totale investimenti a valore corrente</b>	
<b>Totale investimenti a valore contabile</b>	
<b>Totale plus/minus non contabilizzate</b>	
<b>Totale Patrimonio contabile</b>	
<b>Totale patrimonio netto a valori correnti</b>	

In giallo le voci da considerare nella dicitura “attivo finanziario”

## 7 GLOSSARIO

<b>Advisor:</b>	soggetto indipendente incaricato di fornire un servizio di consulenza in merito alle strategie di investimento ed alla loro implementazione, con particolare riferimento alla consulenza nell'attività di asset allocation e di monitoraggio del portafoglio.
<b>Autorità di Vigilanza:</b>	l'autorità prevista dall'art. 2, comma 1, della legge 23 dicembre 1998 n. 461 e dall'art. 1, comma 1, lettera e), del decreto legislativo n. 153 del 17 maggio 1999.
<b>Consulente finanziario:</b>	soggetto indipendente incaricato di fornire un servizio di consulenza in materia di investimenti, intesa ai sensi dell'art. I, comma 5, lett. f del TUF con riguardo a titoli quotati e fondi Ucits.
<b>Controlli operativi di I livello:</b>	sono diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni. Essi sono effettuati dalle strutture operative. Tali strutture nel corso dell'operatività giornaliera devono identificare, misurare o valutare, monitorare, attenuare e riportare i rischi derivanti dall'ordinaria attività aziendale in conformità con il processo di gestione dei rischi; esse devono rispettare i limiti operativi loro assegnati coerentemente con gli obiettivi di rischio e con le procedure in cui si articola il processo di gestione dei rischi.
<b>Controlli operativi di II livello:</b>	hanno l'obiettivo di assicurare: la corretta attuazione del processo di gestione dei rischi; il rispetto dei limiti operativi assegnati alle varie funzioni; la conformità dell'operatività aziendale alle norme, incluse quelle di autoregolamentazione. Le funzioni preposte a tali controlli concorrono alla definizione delle politiche di governo dei rischi e del processo di gestione dei rischi.
<b>Derivato:</b>	contratto finanziario il cui valore dipende da quello di un'attività sottostante negoziata.
<b>Fair value:</b>	il paragrafo 9 dell'IFRS 13 definisce il fair value come il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione.
<b>Fondazione:</b>	la persona giuridica di cui all'art. 2, comma 1, del decreto legislativo n. 153 del 17 maggio 1999.
<b>Società bancaria</b>	la società come definita all'art. 1, comma 1, lettera f), del

<b>conferitaria:</b>	decreto legislativo n. 153 del 17 maggio 1999.
<b>Territorio di riferimento:</b>	le fondazioni sono radicate nel territorio da cui hanno avuto origine. In relazione alla propria tradizione storica ed alla propria dimensione, ognuna definisce gli ambiti di operatività nonché condizioni e modalità secondo cui partecipa alle iniziative sovra territoriali anche in collaborazione con le altre Fondazioni, italiane e straniere.