

REGOLAMENTO PER L'INVESTIMENTO DEL PATRIMONIO

AMBITO DI APPLICAZIONE

TITOLO I - PRINCIPI GENERALI

ART. 1 - Finalità del processo di gestione del patrimonio

ART. 2 - Fondo stabilizzazione erogazioni

TITOLO II - ATTRIBUZIONI E RESPONSABILITÀ NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO

ART. 3 - Separazione ruoli e responsabilità

ART. 4 - Organo di Indirizzo

ART. 5 - Consiglio di Amministrazione

ART. 6 - Informativa del Consiglio di Amministrazione

ART. 7 - Comitato investimenti

ART. 8 - Segretario Generale

TITOLO III - INVESTIMENTI

ART. 9 - Composizione degli investimenti

ART. 10 - Criteri di selezione degli investimenti del patrimonio gestito

ART. 11 - Diversificazione degli investimenti

ART. 12 - Gestione dei rischi degli investimenti del patrimonio gestito

ART. 13 - Utilizzo contratti e strumenti derivati

ART. 14 - Investimenti del patrimonio strategico

TITOLO IV - MODALITÀ DI GESTIONE DEL PATRIMONIO

ART. 15 - Modalità di gestione del patrimonio

TITOLO V - PRINCIPI DI SELEZIONE DEL GESTORE E DELL'ADVISOR

ART. 16 - Principi di selezione degli intermediari abilitati

ART. 17 - Principi di selezione dell'*advisor*

TITOLO VI - PRINCIPI DI MONITORAGGIO E RENDICONTAZIONE

ART. 18 - Monitoraggio

ART. 19 - Rendicontazione

TITOLO VII - PUBBLICITÀ DEL REGOLAMENTO, DEL BILANCIO E NORMA TRANSITORIA

Pubblicità del Regolamento e del bilancio

Norma transitoria

REGOLAMENTO PER L'INVESTIMENTO DEL PATRIMONIO

AMBITO DI APPLICAZIONE

Il presente regolamento, adottato ai sensi dell'articolo 5, comma 7, dello Statuto della Fondazione Cassa di Risparmio di Loreto, 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 definita in sede Acri e del Protocollo d'Intesa sottoscritto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze il 22 aprile 2015.

TITOLO I - PRINCIPI GENERALI

Art. 1

Finalità del processo di gestione del patrimonio

Il patrimonio della Fondazione è totalmente vincolato al perseguimento degli scopi statutari, ai quali è legato da un rapporto di strumentalità.

Nella definizione delle politiche di investimento e nella scelta degli strumenti di impiego la Fondazione agisce sulla base di una adeguata pianificazione strategica.

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.

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.

Le politiche di investimento sono ispirate al perseguimento dei seguenti obiettivi:

- salvaguardia del valore reale del patrimonio in un orizzonte di tempo di durata almeno quinquennale
- conseguimento di un rendimento che consenta di destinare all'attività istituzionale un flusso di risorse finanziarie, in funzione delle politiche di impiego periodicamente definite;
- stabilizzazione nel tempo del livello delle risorse da destinare alle finalità istituzionali, attraverso opportune politiche di accantonamento;
- collegamento funzionale con le finalità istituzionali e in particolare con lo sviluppo del territorio.

Nelle scelte degli strumenti di impiego, la Fondazione:

- segue forme di impiego coerenti con la sua natura di investitore istituzionale senza fine di lucro;
- opera seguendo principi di adeguata diversificazione degli investimenti, in coerenza con le decisioni di investimento strategico;
- ricorre a operazioni di copertura del rischio che consentano di contenerne gli effetti e salvaguardare l'integrità del patrimonio, tenendo conto dei costi/benefici e della presenza del fondo stabilizzazione erogazioni.

Nella gestione del patrimonio la Fondazione adotta un principio di bilanciamento tra la quota investita nella società bancaria di riferimento e gli altri investimenti, coerente con il profilo strategico della quota azionaria.

Nel rispetto del principio di conservazione del patrimonio, la Fondazione non contrae 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. 2

Fondo stabilizzazione erogazioni

In coerenza con le finalità degli investimenti, di cui al precedente art. 1, la Fondazione alimenta 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.

La Fondazione ritiene adeguato un fondo la cui consistenza sia almeno pari a tre anni di erogazioni. 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. 3

Separazione ruoli e responsabilità

L'Organo di Indirizzo, il Consiglio di amministrazione e il Collegio dei revisori 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.4

Organo di Indirizzo

Sono di competenza dell'Organo di indirizzo le decisioni in merito alla definizione delle politiche di investimento del patrimonio con riguardo alla:

- definizione delle linee generali di impiego, con riferimento alle classi di attività oggetto di investimento e con un obiettivo di rendimento;
- individuazione, d'intesa con il Consiglio di Amministrazione, degli obiettivi di consistenza del fondo stabilizzazione erogazioni;
- elaborazione degli indirizzi generali riguardanti gli investimenti strategici;
- definizione dei criteri di selezione degli eventuali impieghi in rapporto funzionale con le finalità statutarie e in particolare con lo sviluppo economico.

L'Organo di Indirizzo verifica 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 d'impiego elaborate.

L'Organo di Indirizzo provvede, ricorrendo le condizioni di cui al successivo art. 15, alla definizione dei criteri in coerenza con i principi di cui al seguente art. 16 per l'affidamento della gestione patrimoniale ad intermediari abilitati (gestori) ai sensi dell'art. 5, commi 12 e 13, dello Statuto.

Art. 5

Consiglio di Amministrazione

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.

In particolare, nell'ambito dei compiti concernenti l'attuazione delle politiche di investimento individuate dall'Organo di indirizzo e la definizione delle modalità operative della Struttura operativa interna, spettano al Consiglio di amministrazione:

- la scelta circa la concreta allocazione del patrimonio nelle diverse tipologie o negli specifici titoli d'investimento, nel rispetto delle linee strategiche individuate dall'Organo di indirizzo;
- l'amministrazione degli investimenti strategici e il relativo esercizio dei diritti economici e amministrativi;
- la individuazione, secondo i criteri definiti dall'Organo di Indirizzo, degli intermediari abilitati cui affidare la gestione del patrimonio;
- 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;

- l'assunzione delle decisioni in termini di ribilanciamento strategico dei rischi e delle durate;
- la valutazione periodica dei gestori selezionati per il portafoglio gestito;
- la selezione di eventuali *advisor*/consulenti esterni sulla base dei criteri contenuti nell' art. 17;

In caso di urgenza, o quando lo richiedano ragioni di efficacia e di efficienza gestionale, il Presidente della Fondazione, sentito il Segretario Generale, potrà operare ai fini gestionali nei limiti dei poteri conferiti dal Cda.

Art. 6

Informative del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione relaziona almeno ogni semestre 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 sulla base dei rapporti periodici forniti dal Comitato investimenti ove attivato.

Art.7

Comitato Investimenti

Il Consiglio di Amministrazione può istituire un Comitato investimenti cui assegnare, ai sensi dell'art. 28 dello Statuto, poteri di controllo sulla gestione patrimoniale o specifici aspetti di analisi nei limiti delle proprie competenze statutarie.

Il Comitato investimenti, composto al massimo di tre componenti, può avvalersi della collaborazione del Segretario generale e di un consulente esterno, previa autorizzazione del Consiglio di amministrazione.

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.

Possono essere delegate al Comitato investimenti attribuzioni nell'ambito delle seguenti materie:

- verifica e controllo periodico dell'attività d'investimento diretto o tramite intermediari abilitati;
- monitorare su base almeno trimestrale il rischio complessivo e quello specifico assunto nella gestione del patrimonio, sulla base di report prodotti dai gestori o dall'*advisor*;
- valutare la coerenza dell'assetto degli investimenti con gli scenari di mercato e se necessario proporre eventuali ribilanciamenti;
- controllare l'attività dei gestori e proporre eventuali affidamenti e revoche di incarico;
- analizzare i bisogni finanziari della Fondazione e proporre eventuali conferimenti e prelievi di liquidità dalle gestioni;-
- svolgere attività di istruttoria su specifiche decisioni di investimento su richiesta del Consiglio di Amministrazione.

Al Comitato investimento, il Consiglio di amministrazione può attribuire deleghe in tema di gestione delle attività di tesoreria della Fondazione.

Art.8

Segretario Generale

Il Segretario Generale in supporto alle decisioni del Consiglio di amministrazione, provvede a:

- monitorare i rischi e le performance degli investimenti collaborando con l'eventuale *advisor* ;
- controllare l'attività dei gestori e verificarne la rendicontazione e la conformità alle istruzioni d'investimento impartite;
- curare la gestione delle attività di tesoreria, tenuto conto delle esigenze finanziarie della Fondazione;
- dare esecuzione, in relazione alle deleghe ricevute, alle decisioni di investimento assunte dal Consiglio di Amministrazione.

TITOLO III - INVESTIMENTI

Art. 9

Composizione degli investimenti

In relazione alle finalità perseguite, il patrimonio è composto da investimenti costituenti il “patrimonio strategico” e investimenti costituenti il “patrimonio gestito”.

Il patrimonio strategico è formato dagli investimenti nella banca conferitaria e da quelli realizzati in collegamento funzionale con gli scopi statutari perseguiti e gli altri investimenti definiti tali con delibera del Consiglio di amministrazione, per la rilevanza delle finalità o per la durata dell’impiego.

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. 10

Criteri di selezione degli investimenti del patrimonio gestito

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:

- coerenza con le finalità degli investimenti della Fondazione;
- rischio intrinseco, nelle sue diverse componenti;
- grado di redditività attesa, al netto degli oneri connessi (di natura gestionale e fiscale);
- flusso di liquidità periodico;
- grado di chiarezza e comprensibilità delle caratteristiche dell’investimento;
- grado di liquidabilità dell’investimento.

Art. 11

Diversificazione degli investimenti

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.

In ogni caso, il patrimonio non può essere impiegato, direttamente o indirettamente, in esposizioni verso un singolo soggetto per un ammontare complessivamente superiore a un terzo del totale dell’attivo dello stato patrimoniale della Fondazione valutando al *fair value* esposizioni e componenti dell’attivo patrimoniale. Ai fini del computo del predetto limite, il valore dell’esposizione più rilevante dell’attivo patrimoniale è calcolato come media di valori nell’arco di sei mesi. 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 no da strumenti finanziari – nei confronti di un singolo soggetto. Per singolo soggetto si intende una società e il complesso delle società del gruppo di cui fa parte. Inoltre 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.

In caso di superamento della soglia massima di esposizione come sopra definita dovuta a un andamento favorevole dei prezzi di mercato, il valore dell’esposizione più rilevante è posto in osservazione per i sei mesi successivi alla data in cui la soglia è stata superata, al fine di verificare se l’aumento di valore ha carattere durevole. Nel caso in cui il superamento abbia carattere durevole, il Consiglio di amministrazione predispone un piano di rientro, da sottoporre all’Organo di Indirizzo e, una volta approvato, ne dà tempestiva comunicazione all’Autorità di Vigilanza.

Art. 12

Gestione dei rischi degli investimenti del patrimonio gestito

La Fondazione ha un approccio prudentiale al rischio e opera affinché il suo controllo e la generazione di rendimento siano per quanto possibile bilanciati.

La Fondazione valuta i rendimenti, i rischi e le correlazioni sulla base di previsioni di lungo periodo.

Nella valutazione del rischio complessivo connesso all'insieme delle politiche di investimento in essere, il Consiglio di amministrazione considera in particolare i rischi di:

- controparte;
- liquidabilità;
- mercato;
- valuta;
- credito;
- carattere geopolitico;
- concentrazione, tenendo conto degli investimenti strategici.

Art.13

Utilizzo contratti e strumenti derivati

I contratti e gli strumenti derivati sono utilizzati nella gestione diretta del patrimonio:

- con finalità di copertura, allo 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, opportunamente documentate da evidenze interne della Fondazione, con riferimento all'intento di porre in essere la copertura di cui trattasi e alla correlazione tra le caratteristiche delle attività/passività coperte e quelle del contratto di copertura;
- in operazioni in cui non siano presenti rischi di perdite patrimoniali, intendendosi per tali le operazioni in cui l'eventuale impatto patrimoniale sia quantificabile fin dall'inizio.

Ove la gestione di portafoglio venga affidata ad intermediari abilitati, l'impiego degli 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 l'8 maggio 2012 e successive modificazioni e 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 a 130%.

Le suddette limitazioni non si applicano alla porzione di patrimonio investita in Organismi di investimento collettivo del risparmio disciplinati dalla normativa di un paese dell'Unione europea.

Art.14

Investimenti del patrimonio strategico

Rientrano, in particolare, fra gli investimenti del patrimonio strategico la partecipazione nella società bancaria di riferimento e gli investimenti collegati alla missione (*mission connected investments*), con particolare riferimento a quelli che perseguono l'obiettivo di contribuire alla promozione dello sviluppo economico.

La Fondazione non si ingerisce nella gestione operativa delle società partecipate, ma, esercitando i diritti dell'azionista, vigila affinché la conduzione dell'impresa avvenga nel rispetto dei valori economici e sociali che la ispirano.

Gli investimenti collegati alla missione devono essere ispirati a criteri di prudenza e in ogni caso la loro realizzabilità è vincolata alla:

- capacità di generare, anche potenzialmente, rendimenti economici netti positivi;
- presenza di un livello di rischiosità in linea a quello definito per le altre classi di investimento di pari natura;
- presenza di una agevole liquidabilità almeno al termine dell'investimento e una ragionevole protezione da perdite in conto capitale.

TITOLO IV - MODALITÀ DI GESTIONE DEL PATRIMONIO

Art.15

Modalità di Gestione del patrimonio

La gestione del patrimonio può avvenire sia in forma diretta, anche con l'eventuale supporto di *advisor*, sia in forma indiretta, mediante l'affidamento di mandati di gestione ad intermediari abilitati.

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.

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.

Il Consiglio di Amministrazione può disporre che il patrimonio sia gestito direttamente ove lo ravvisi opportuno per ragioni di efficienza ed efficacia in relazione alle finalità di investimento perseguite.

TITOLO V - PRINCIPI DI SELEZIONE DEL GESTORE E DELL'ADVISOR

Per il raggiungimento degli obiettivi proposti alla gestione del proprio patrimonio, la Fondazione di norma si avvale 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

La selezione dei gestori avviene sulla base dei criteri stabiliti dall'Organo di indirizzo, fra i quali assumono rilievo, per la valutazione qualitativa e quantitativa dei candidati:

- l'assetto e la solidità dell'intermediario;
- la struttura organizzativa;
- le risorse dedicate;
- la massa gestita;
- la tipologia di clientela e le politiche di rapporto con essa;
- gli strumenti di controllo dei rischi;
- l'economicità dell'offerta;
- le performance finanziarie precedenti.

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.

Nell'assegnazione dei mandati di gestione, il Consiglio di Amministrazione, verificate le proposte di almeno tre 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.

La gestione del patrimonio non può essere affidata a intermediari in cui ricoprano 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.

Il Consiglio di Amministrazione provvede a una valutazione periodica dei gestori selezionati e ad aggiornare la relativa lista con l'assistenza della Struttura operativa interna e dell'eventuale *advisor*.

Nelle disposizioni attuative del presente Regolamento, il Consiglio di amministrazione definisce le ipotesi di conflitto di interesse rilevante ai fini della verifica dell'indipendenza dell'intermediario.

Art.17

Principi di selezione dell'Advisor

La selezione dell'*advisor* da parte del Consiglio di Amministrazione tiene conto fra l'altro dei seguenti elementi:

- competenza e professionalità;
- precedenti lavorativi e presenza di clientela istituzionale;
- gli strumenti di controllo dei rischi;

- economicità dell'offerta.

Nell'assegnazione dell'incarico il Consiglio di Amministrazione, verificate le proposte di almeno tre consulenti ritenuti idonei, delibera l'affidamento nell'esclusivo interesse della Fondazione.

L'incarico di consulenza non può essere affidato a soggetti in cui ricoprano cariche o abbiano partecipazioni rilevanti i componenti degli organi della Fondazione, ovvero che versino in situazioni di conflitto di interessi, anche per attività svolte in precedenza. Il Consiglio di amministrazione definisce, 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

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. Il Segretario Generale o il Comitato investimenti, se istituito, fornisce al Consiglio di Amministrazione su base trimestrale 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.

Il Collegio dei Sindaci provvede alla verifica periodica dell'adeguatezza delle procedure interne di controllo e rendicontazione dell'attività di gestione del patrimonio.

Art.19

Rendicontazione

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.

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 o valori correnti omogenei. Nella nota integrativa sono altresì fornite informazioni riepilogative, di natura qualitativa e quantitativa, relative alle operazioni in derivati effettuate nell'esercizio di riferimento del bilancio e a quelle in essere alla data della sua chiusura, ivi incluse quelle perfezionate nell'ambito delle gestioni di portafogli.

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

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 giorno di approvazione da parte dell'Organo di Indirizzo.

Alle situazioni in essere, sorte prima dell'entrata in vigore del 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 di cui in premessa. L'esposizione nei confronti di un unico soggetto che alla data di sottoscrizione del Protocollo d'intesa era superiore a quella massima definita nell'art. 1 viene ridotta al di sotto del limite previsto entro tre o cinque anni (a seconda che trattasi di strumenti finanziari quotati o meno in mercati regolamentati).

Loreto, 26/04/2016