



REGOLAMENTO DELL'INTERNALIZZATORE SISTEMATICO

BIVERBANCA S.p.A.

(codice MIC ISBV)

Approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 05/06/2018



1	Introduzione	3
1.1	Data di avvio dell'Internalizzatore Sistemático.....	3
1.2	Modifiche al Regolamento	3
2	Definizioni	3
3	Struttura organizzativa	4
3.1	Strutture aziendali coinvolte.....	4
3.2	Organizzazione del sistema	4
3.3	Modalità di hedging delle posizioni che derivano dall'esecuzione degli ordini dei clienti	5
3.4	Attività di negoziazione "matched principal"	5
4	Partecipazione al sistema	5
4.1	Strumenti negoziati e procedura di ammissione degli strumenti	5
4.2	Soggetti ammessi alla negoziazione	5
5	Modalità di negoziazione	5
5.1	Calendario e orario di negoziazione	5
5.2	Criteri di formazione del prezzo.....	5
5.3	Condizioni di negoziazione	5
5.4	Modalità di accesso alle negoziazioni	6
5.5	Revoca e cancellazione degli ordini	6
5.6	Cancellazione degli strumenti in scadenza	6
5.7	Gestione degli errori	6
5.8	Regolamento dei contratti conclusi	6
5.9	Registrazione delle operazioni	6
6	Trasparenza	7
6.1	Trasparenza Pre-negoziazione.....	7
6.2	Trasparenza Post-negoziazione	7
6.3	Canali di diffusione dell'informazione.....	7
7	Controlli	7
8	Disposizioni finali	7
8.1	Protezione dei dati.....	7
8.2	Continuità operativa	8
9	Allegato 1 – Norme per la formazione dei prezzi	9



1 Introduzione

Il presente regolamento disciplina l'organizzazione e la gestione dell'Internalizzatore Sistemático Biverbanca (codice MIC ISBV) istituito e gestito da Biverbanca S.p.A., società del gruppo Cassa di Risparmio di Asti.

Per internalizzatore sistemático (di seguito "IS") si intende un intermediario che in modo organizzato, frequente, sistemático e sostanziale, negozia per conto proprio eseguendo gli ordini dei clienti, al di fuori di un mercato regolamentato, di un MTF o di un OTF e senza gestire un sistema multilaterale.

L'attività di internalizzazione sistemática è disciplinata, inter alia, dall'articolo 71 del Testo Unico della Finanza e dall'articolo 72 del Regolamento Mercati adottato dalla Consob con delibera n. 20249 del 28 dicembre 2017 e successive modifiche.

1.1 Data di avvio dell'Internalizzatore Sistemático

Biverbanca S.p.A. ha avviato la propria attività di IS in data 23/07/2018 a seguito della comunicazione di avvio dell'attività inviata alla Consob in data 03/07/2018.

1.2 Modifiche al Regolamento

Le modifiche al regolamento vengono approvate dal Consiglio di Amministrazione e vengono successivamente messe a disposizione sul sito web www.biverbanca.it con un preavviso di 15 giorni prima della loro entrata in vigore.

2 Definizioni

Ai fini del presente Regolamento valgono le seguenti definizioni:

<i>Accordi di esternalizzazione</i>	Accordi intervenuti tra Biverbanca S.p.A. e la società capogruppo Cassa di Risparmio di Asti S.p.A. tramite i quali Biverbanca S.p.A. incarica la Capogruppo dello svolgimento di alcune attività (ad es. attività di negoziazione e di tesoreria)
<i>Aderenti</i>	Soggetti che hanno accesso alle negoziazioni
<i>Ammissione alle Negoziazioni</i>	Ammissione di uno strumento finanziario alle negoziazioni sull'IS
<i>Banca</i>	Biverbanca S.p.A.
<i>Capogruppo/Banca Capogruppo</i>	Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.
<i>Bid/ask Spread</i>	Differenza tra prezzo denaro (bid) e prezzo lettera (ask)
<i>Clients</i>	Clients al dettaglio o professionali su richiesta delle Banche del Gruppo Cassa di Risparmio di Asti che hanno sottoscritto un contratto relativo ai servizi di investimento
<i>Depositario</i>	Monte Titoli S.p.A. – Depositario centrale di titoli presso il quale sono depositate, per il tramite della Capogruppo; le obbligazioni emesse dalla Banca
<i>Giorno lavorativo</i>	Giorno di apertura della Banca
<i>Gruppo</i>	Il Gruppo Cassa di Risparmio di Asti
<i>IS</i>	Internalizzatore Sistemático
<i>Negoziazione "matched principal"</i>	una negoziazione in cui l'intermediario si interpone nella transazione tra l'acquirente e il venditore in modo da non essere mai esposto al rischio di mercato durante l'intera esecuzione della transazione, con le due parti della transazione eseguite simultaneamente, e la transazione è conclusa ad un prezzo al quale l'intermediario non realizza né utili né perdite, fatta eccezione per le commissioni, gli onorari o le spese della transazione comunicati precedentemente
<i>Prezzo di chiusura</i>	Prezzo relativo alla chiusura della seduta di negoziazione
<i>Prospetto Informativo</i>	Documentazione informativa predisposta dall'Emittente per l'offerta al pubblico di strumenti finanziari
<i>Quote-Driven</i>	Sistema caratterizzato dalla presenza di operatori specializzati, che si impegnano a esporre quotazioni impegnative alle quali sono disposti ad acquistare o vendere determinate quantità di strumenti finanziari
<i>Sede di Negoziazione</i>	un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione come previsto dall'art. 4 c. 1 punto 24) della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15/05/2014



Norme sulla formazione dei prezzi Regolamento sulla formazione dei prezzi e sullo scambio delle obbligazioni emesse dalle Banche del Gruppo

3 Struttura organizzativa

3.1 Strutture aziendali coinvolte

La gestione e il controllo dell'IS sono a carico della Direzione Finanza della Capogruppo che ha competenza su tutte le materie inerenti al funzionamento dell'IS.

Le strutture aziendali coinvolte nella gestione delle attività inerenti il funzionamento dell'Internalizzatore sistemático sono:

- la Direzione Finanza della Capogruppo a cui fa capo il coordinamento delle attività che avvengono nell'Internalizzatore;
- l'Ufficio Back Office Finanza della Capogruppo a cui fa capo la gestione del regolamento dei contratti conclusi;
- l'Ufficio Negoziazione della Capogruppo a cui fa capo la gestione degli ordini di compravendita attraverso le seguenti attività:
 - ammissione degli strumenti finanziari nell'IS;
 - recepimento e controllo dei prezzi degli strumenti finanziari elaborati dalla Funzione di Risk Management della capogruppo;
 - predisposizione e controllo degli aspetti funzionali degli strumenti informatici utilizzati per la gestione delle attività dell'IS;
 - predisposizione delle comunicazioni obbligatorie all'Autorità di Vigilanza;
 - ricezione degli eventuali ordini provenienti da intermediari esterni al Gruppo e valutazione delle condizioni per il loro inserimento nell'IS.
- l'Ufficio Rischi Creditizi e Finanziari della Capogruppo a cui fa capo la gestione della formazione del prezzo delle obbligazioni negoziate sull'Internalizzatore;
- la Funzione Compliance della Capogruppo, che verifica la corretta applicazione delle procedure interne attraverso un'attività di monitoraggio dell'operatività avvalendosi anche di altre unità organizzative aziendali, in particolare della Funzione di Revisione interna, sulla base di accordi interni di servizio;
- Il Servizio di Revisione Interna della Capogruppo a cui fa capo la verifica di adeguatezza dell'impianto, il rispetto delle regole, e più in generale sovrintende il governo dei rischi appurando l'osservanza delle regole e l'applicazione dei controlli.

3.2 Organizzazione del sistema

La normativa di riferimento definisce l'"internalizzatore sistemático" come un'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente, sistemático e sostanziale negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema multilaterale. L'IS della Banca è pertanto costituito da un insieme di strumenti finanziari sui quali la Banca negozia in modo organizzato, frequente, sistemático e sostanziale, per conto proprio.

L'attività di internalizzazione sistemática descritta nel presente Regolamento ha principalmente ad oggetto i titoli obbligazionari emessi dalla Banca e costituisce un supporto e un complemento dell'attività di emissione, così da assicurare un adeguato livello di trasparenza nella fase successiva all'offerta al pubblico (in occasione della quale vengono definiti gli importi complessivi e le caratteristiche generali degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta e predisposta la documentazione informativa per il pubblico degli investitori).

La struttura di negoziazione dell'IS è di tipo "quote driven": i clienti possono acquistare o vendere i titoli trattati nei limiti delle quantità esposte tempo per tempo nel sistema informativo che presiede il funzionamento dell'IS. Per i titoli obbligazionari emessi dalla Banca, attesa la coincidenza in capo allo stesso soggetto di emittente e gestore del sistema, la Banca assicurerà comunque il rispetto, ove applicabili, degli eventuali impegni di riacquisto assunti con il Prospetto Informativo.

Il gruppo Cassa di Risparmio di Asti, per il funzionamento dell'IS, si avvale della tecnologia informatica messa a disposizione dalla piattaforma sviluppata dall'outsourcer CEDACRI.



3.3 Modalità di hedging delle posizioni che derivano dall'esecuzione degli ordini dei clienti

L'attività di negoziazione svolta dall'IS non è assistita da misure specifiche per la copertura dei rischi di mercato delle posizioni che derivano dall'esecuzione degli ordini dei clienti.

3.4 Attività di negoziazione "matched principal"

La Banca non svolge l'attività di negoziazione "matched principal".

4 Partecipazione al sistema

4.1 Strumenti negoziati e procedura di ammissione degli strumenti

Sono ammessi a negoziazione nell'IS i prestiti obbligazionari emessi dalla Banca, collocati presso il pubblico sulla base di un Prospetto Informativo e non negoziati su alcuna Sede di Negoziazione.

L'ammissione dei prestiti obbligazionari della Banca alla negoziazione nell'IS è effettuata entro e non oltre 90 giorni dalla data di chiusura del relativo periodo di offerta al pubblico.

La Banca non intende effettuare attività di internalizzazione sistematica di strumenti finanziari di emittenti terzi. In ogni caso, la Banca effettuerà periodicamente le valutazioni richieste dalla normativa per verificare la presenza dei presupposti per l'inclusione di ulteriori strumenti finanziari nell'attività dell'IS e adeguerà di conseguenza l'elenco degli strumenti ammessi nell'IS, dandone comunicazione all'Autorità di Vigilanza, nei tempi e nei modi previsti dalla normativa di riferimento.

4.2 Soggetti ammessi alla negoziazione

Possono accedere alle negoziazioni dell'IS i soggetti classificati come "clienti al dettaglio" o "clienti professionali su richiesta" che detengono strumenti finanziari ivi negoziati, nonché altri intermediari bancari esclusivamente per l'esecuzione di ordini della propria clientela.

5 Modalità di negoziazione

5.1 Calendario e orario di negoziazione

Le negoziazioni si svolgono negli orari e nei giorni di apertura al pubblico della Banca.

Eventuali modifiche saranno comunicate tempestivamente agli aderenti secondo i canali di cui al punto 6.3 e sul sito internet della Banca.

5.2 Criteri di formazione del prezzo

La formazione del prezzo dei titoli obbligazionari emessi dalla Banca e negoziati nell'IS avviene secondo il "Regolamento sulla formazione dei prezzi e sullo scambio delle obbligazioni emesse dalle banche del Gruppo" cui si rimanda.

I prezzi delle obbligazioni emesse dalla Banca sono calcolati sulla base della curva dei tassi di interesse privi di rischio EURIBOR/ (IRS) dell'area Euro e da un premio aggiuntivo (Maggiorazione) rispetto alla curva citata. Per la determinazione di tale Maggiorazione, la Banca terrà conto delle condizioni del mercato di riferimento (ad esempio il costo dei Credit Default Swaps e le curve di fair value di prestiti obbligazionari comparabili di emittenti bancari italiani), delle strategie di funding e del merito creditizio del Gruppo Cassa di Risparmio di Asti. La Maggiorazione applicata rifletterà inoltre il grado di seniority/subordinazione di ciascuna obbligazione.

Nell'allegato 1 sono elencati i principali modelli di pricing per tipologia di obbligazione negoziata.

5.3 Condizioni di negoziazione

Lotti minimi: I quantitativi minimi negoziabili corrispondono con i tagli minimi stabiliti per ogni emissione di obbligazioni negoziate nell'IS.

Tipologia di ordine: Le negoziazioni all'interno dell'IS sono di tipologia Quote-Driven. La Banca svolge la funzione di unico negoziatore in conto proprio attraverso l'esposizione in



acquisto/vendita di prezzi e rispettive quantità per gli strumenti finanziari negoziati sull'Internalizzatore. Non sono ammessi altri Negoziatori oltre la Banca.

Validità temporale dell'ordine: In assenza di indicazioni contrarie del cliente, la validità temporale di un ordine è pari alla seduta di negoziazione nel quale l'ordine è stato trasmesso.

5.4 Modalità di accesso alle negoziazioni

Il cliente può chiedere l'inserimento di un ordine nell'IS presso ciascuna Filiale della Banca; normalmente tale richiesta viene effettuata presso la Filiale della Banca dove è stato sottoscritto il contratto relativo ai servizi di investimento o presso una Filiale diversa, "in circolarità", previa le dovute verifiche formali.

A seguito della richiesta del cliente, l'operatore della Filiale informa immediatamente il cliente circa le quantità negoziabili e comunica, tramite un apposito modulo di pre-conferma prima dell'esecuzione dell'ordine di compravendita, il prezzo denaro o lettera, le ulteriori informazioni relative ai conflitti di interesse e quelle connesse per l'adempimento degli altri obblighi contrattuali (ad esempio, la valutazione di adeguatezza nell'ambito del servizio di consulenza), il controvalore in euro della transazione, l'eventuale rateo di interessi e le relative ritenute fiscali.

La conferma della transazione da parte del cliente comporta l'esecuzione automatica dell'ordine di compravendita alle condizioni economiche precedentemente comunicate e l'attivazione, parimenti automatica, delle successive fasi di regolamento.

La Banca provvede inoltre ad inviare al Cliente, nei termini previsti dalla normativa, una nota informativa contenente la conferma dell'esecuzione di quanto disposto e il riepilogo delle principali condizioni pattuite: il codice identificativo del titolo e la relativa descrizione, la quantità/valore nominale trattata, il prezzo, il rateo, il controvalore in Euro, le eventuali ritenute fiscali, le spese e le commissioni applicate.

5.5 Revoca e cancellazione degli ordini

La revoca di un ordine può essere effettuata unicamente dal Cliente che lo ha trasmesso tramite una richiesta di cancellazione da effettuarsi entro la giornata di esecuzione dell'ordine.

Qualora il Cliente richieda la revoca della propria operazione di vendita, la Banca accetterà la cancellazione dell'ordine solo se dispone della quantità necessaria a soddisfare la richiesta (ovvero la richiesta viene accettata "per quanto in tempo").

Non è ammessa la modifica di un ordine trasmesso.

5.6 Cancellazione degli strumenti in scadenza

Gli strumenti finanziari in scadenza saranno esclusi dalla negoziazione tre giorni prima dell'effettiva scadenza.

5.7 Gestione degli errori

In caso di errore operativo in fase di immissione dell'ordine, la Banca può effettuare la cancellazione entro la giornata lavorativa di esecuzione dell'ordine, a seguito di una richiesta motivata del Cliente.

Qualora sopraggiungano problemi e/o disfunzioni tecniche, che ostacolino il regolare funzionamento dell'IS, la Direzione Finanza della Capogruppo può assumere tutti i provvedimenti necessari, compresi quelli di sospensione e riattivazione delle negoziazioni

5.8 Regolamento dei contratti conclusi

Il regolamento degli strumenti finanziari negoziati nell'IS avviene il secondo giorno successivo la data della conclusione del contratto salvo diversa pattuizione tra la Banca e il Cliente.

5.9 Registrazione delle operazioni

In conformità dell'articolo 72 comma 3 del Regolamento Mercati, le operazioni effettuate sull'IS vengono registrate in un archivio elettronico e conservate al fine di effettuare ricerche su ogni operazione o strumento finanziario. Tali informazioni sono disponibili, in qualsiasi momento, a richiesta dell'Autorità.



6 Trasparenza

6.1 *Trasparenza Pre-negoziazione*

La Banca rende giornalmente accessibili le quotazioni relative agli strumenti finanziari negoziati nell'IS. Le informazioni riguardano, per ogni codice ISIN, la descrizione dello strumento finanziario, la divisa, le migliori condizioni di prezzo in acquisto e in vendita e relative quantità.

6.2 *Trasparenza Post-negoziazione*

Per ciascuno strumento negoziato sull'IS, la Banca mette a disposizione del pubblico/aderenti al sistema dell'IS le seguenti informazioni:

- Quotidianamente, durante gli orari di negoziazione:
 - Prezzo, quantità, data e ora dell'ultimo contratto concluso
 - Numero di contratti conclusi
 - Quantità complessivamente scambiate e relativo controvalore
 - Prezzo minimo e massimo

- Entro il terzo giorno lavorativo di ogni mese con riferimento al mese precedente:
 - Il numero di contratti conclusi in acquisto e in vendita
 - Le quantità negoziate in acquisto e in vendita
 - Il prezzo minimo e massimo in acquisto e in vendita
 - La quantità, il prezzo e la data dell'ultimo contratto concluso
 - Il prezzo medio ponderato in acquisto e in vendita

6.3 *Canali di diffusione dell'informazione*

Le informazioni di cui al precedente § 6.2 sono disponibili presso le filiali della Banca.

7 Controlli

Per garantire il corretto funzionamento dell'IS, la Banca ha adottato una serie di controlli che si articolano con le seguenti modalità:

- l'Ufficio Rischi Creditizi e Finanziari della Capogruppo ha il compito di elaborare con frequenza almeno giornaliera i prezzi denaro e i prezzi lettera utilizzati per l'IS, in coerenza con le Norme sulla formazione dei prezzi;
- l'Ufficio Negoziazione della Capogruppo ha il compito di recepire i prezzi elaborati dall'Ufficio Rischi Creditizi e Finanziari della Capogruppo, di presidiare il corretto funzionamento delle procedure informatiche per la gestione dell'IS e di svolgere i controlli di primo livello sulle operazioni effettuate;
- l'Ufficio Back Office Finanza della Capogruppo cura gli adempimenti amministrativi, contabili e fiscali delle operazioni eseguite sull'IS, effettua le attività di regolamento e di quadratura con il Depositario;
- la Funzione Compliance della Capogruppo verifica la corretta applicazione delle procedure interne attraverso un'attività di monitoraggio dell'operatività avvalendosi anche di altre unità organizzative aziendali, in particolare della Funzione di Revisione interna, sulla base di accordi interni di servizio;
- il Servizio Revisione Interna della Capogruppo sovrintende e coordina le attività di controllo di terzo livello in coerenza con il Piano di Audit, salvo effettuare controlli di secondo livello a seguito di accordi di servizio con la Funzione Compliance.

8 Disposizioni finali

La Banca assicura il rispetto dell'obbligo di riservatezza delle informazioni acquisite e garantisce la continuità del servizio.

8.1 *Protezione dei dati*

La Banca ha adottato, a protezione dei dati, specifiche misure di sicurezza di tipo fisico, logico e organizzativo formalizzate e descritte attraverso specifici documenti, quali le:



- Politiche di gruppo in materia di Data Governance, che, stabiliscono i principi ed i requisiti del modello di governo del patrimonio informativo aziendale, al fine di garantire l'integrità, la completezza, la correttezza, la tempestività, l'accountability e l'agevole verificabilità delle operazioni registrate;
- Politiche di gruppo in materia di Rischio Informatico, che stabiliscono il modello delle responsabilità e dei processi per il governo e la gestione del rischio informatico;
- Politiche di gruppo in materia di Sicurezza Informatica, che definiscono in termini di principi, le linee guida e le regole da applicare per la gestione e la governance della sicurezza dei sistemi informativi e descrivono l'ambito di applicabilità ed i contenuti generali delle misure di sicurezza informatica.

La Banca ha inoltre adottato un Regolamento aziendale per il trattamento dei dati personali ai sensi del Regolamento (UE) 2016/679 dove sono declinate le linee guida e le istruzioni operative adottate per garantire la riservatezza delle persone attraverso la corretta acquisizione, gestione e circolazione dei dati personali.

8.2 Continuità operativa

La Banca ha adottato specifiche misure dirette ad assicurare, in presenza di eventi che compromettono la funzionalità del sistema, la continuità delle operazioni vitali e il ritorno in tempi ragionevoli all'operatività normale.

A tale scopo la Banca si è dotata di un Piano di continuità operativa con l'obiettivo di supportare l'organizzazione nel garantire la continuità del business e la protezione di tutti i beni aziendali, siano essi materiali (ad esempio personale o i sistemi informativi) o immateriali (es. la reputazione o il livello di affidabilità percepito dai propri clienti) attraverso l'adozione di un processo logico che permette di:

- formalizzare i principi, fissare gli obiettivi e descrivere le procedure per la gestione della continuità operativa dei processi aziendali critici;
- definire soluzioni, non solo basate su misure tecnico-organizzative, per garantire la continuità operativa in caso di eventi disastrosi e di crisi estese con blocchi prolungati delle infrastrutture essenziali;
- individuare gli obiettivi, i processi e gli attori necessari per lo sviluppo, l'esercizio e il mantenimento del Piano di Continuità Operativa.

Le attività di back-up e di recovery vengono svolte anche tramite l'ausilio dell'outsourcer informatico Cedacri S.p.A.

9 Allegato 1 – Norme per la formazione dei prezzi

Principali modelli di pricing per tipologia di obbligazione:

Obbligazioni senior a tasso fisso	<p>Il prezzo lettera è formato attualizzando i flussi di cassa ai Tassi di Mercato privi di rischio maggiorati con un premio aggiuntivo (“Maggiorazione”).</p> <p>Il Prezzo Denaro è formato sottraendo al Prezzo Lettera uno spread massimo di 200 bp (2%).</p>
Obbligazioni Senior a tasso variabile	<p>Il prezzo lettera è formato calcolando le cedole future tramite i tassi forward (maggiorati o diminuiti dello spread previsto dal regolamento di ciascuna emissione) desunti dalla curva dei tassi swap privi di rischio, rilevati sui circuiti Bloomberg o Reuters, corrispondenti alla data di calcolo delle cedole stesse. Il valore di tali cedole e il valore di rimborso dell’obbligazione saranno attualizzati ai Tassi di Mercato privi di rischio incorporando il differenziale (positivo o negativo) applicato al parametro di indicizzazione ed un premio aggiuntivo (“Maggiorazione”).</p> <p>Il Prezzo Denaro è formato detraendo al Prezzo Lettera uno spread massimo di 200 bp (2%).</p>
Obbligazioni Senior indicizzate a parametri diversi dai tassi Euribor o strutturate	<p>Il Prezzo Lettera è calcolato attualizzando i flussi di cassa certi ed incerti ai Tassi di Mercato privi di rischio maggiorati con un premio aggiuntivo (“Maggiorazione”). A tale valore sarà sommata la componente derivativa calcolata mediante il metodo Black & Scholes valorizzato sulla base dei dati di mercato provenienti da fonti informative rappresentative.</p> <p>Il prezzo denaro è calcolato sottraendo al prezzo lettera uno spread massimo di 200 bp (2%).</p>
Obbligazioni subordinate a tasso fisso	<p>Il Prezzo Lettera è formato attualizzando i flussi di cassa ai Tassi di Mercato privi di rischio maggiorati con un premio aggiuntivo (“Maggiorazione”) che tiene conto anche del più elevato rischio di credito associato a tale tipologia di emissioni.</p> <p>Il Prezzo Denaro è formato detraendo al Prezzo Lettera uno spread massimo di 200 bp (2%).</p>
Obbligazioni subordinate a tasso variabile	<p>Il prezzo lettera è calcolato determinando le cedole future tramite i tassi forward desunti dalla curva dei tassi swap, privi di rischio, rilevati sui circuiti Bloomberg o Reuters, corrispondenti alla data di calcolo delle cedole stesse. Il valore di tali cedole e il valore di rimborso dell’obbligazione saranno attualizzati ai Tassi di Mercato privi di rischio maggiorati con un premio aggiuntivo (“Maggiorazione”) che tiene conto anche del più elevato rischio di credito associato a tale tipologia di emissioni.</p> <p>Il prezzo denaro è formato detraendo al prezzo lettera uno spread massimo di 200 bp (2%).</p>