



Regolamento dell'attività di internalizzatore sistematico svolta da Unipol Banca S.p.A.

Consiglio di Amministrazione del 20 dicembre 2017

Sommario

1. Soggetto organizzatore	3
2. Nome del sistema.....	3
3. Codice Market Identification Code (di seguito “MIC”)	3
4. Data di inizio della attività.....	3
5. Organizzazione del sistema	3
5.1 Strumenti finanziari ammissibili	4
5.2 Procedura di ammissione degli strumenti	4
5.3 Struttura del sistema.....	4
5.4 Trasmissione degli ordini.....	5
5.5 Canali di accesso	5
6. Trasparenza	5
6.1 Trasparenza pre-negoziazione.....	6
6.2 Trasparenza post-negoziazione	6
6.3 Segnalazione di dati statistici	6
6.4 Obbligo di segnalazione delle operazioni (transaction reporting)	6
7. Criteri di formazione dei prezzi.....	6
8. Giornate ed orario di funzionamento del sistema.....	7
9. Liquidazione e regolamento dei contratti	7
10. Strutture utilizzate e relative modalità di funzionamento.....	7
10.1 Protezione dei dati.....	8
9. Operatori ammessi	8
10. La struttura di governance e la modalità di esercizio della vigilanza	8
11. Allegato 1: Metodologia di determinazione delle curve di sconto Unipol Banca.....	10

1. Soggetto organizzatore

Il soggetto organizzatore è Unipol Banca S.p.A., di seguito “Unipol Banca” o “la Banca”.

2. Nome del sistema

Il nome del sistema è: “Unipol Banca S.p.A. Internalizzatore Sistemico” (di seguito anche “I.S.”).

3. Codice Market Identification Code (di seguito “MIC”)

Il codice MIC è UBIS.

4. Data di inizio della attività

La Banca ha avviato l'attività di internalizzazione sistematica in data 2 Maggio 2008, a seguito della comunicazione di avvio della attività di internalizzazione sistematica inviata alla Consob in data 12 ottobre 2007 e della successiva integrazione inviata in data 28 Marzo 2008.

A seguito delle novità introdotte dalla Direttiva 20014/65/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 (di seguito “Direttiva MiFID II”) e il Regolamento Europeo 600/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 (di seguito “Il Regolamento MiFIR”) la Banca ha avviato l'attività di internalizzazione sistematica ai sensi delle nuove disposizioni, partire dal 03 gennaio 2018 a seguito della comunicazione di avvio dell'attività inviata alla Consob in data 12 gennaio 2018.

5. Organizzazione del sistema

L'I.S. è definito come un'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negozia per conto proprio gli ordini dei clienti al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema multilaterale. Pertanto l'I.S. è costituito da un insieme di strumenti finanziari sui quali la Banca negozia in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale, per conto proprio. Tale attività, a sostegno della liquidità sugli strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni, prevede la costante esposizione, per ogni strumento finanziario negoziato, di quantità e di prezzi impegnativi ai quali la Banca è disposta ad acquistare o vendere. Gli ordini vengono eseguiti abbinando automaticamente la proposta di negoziazione del cliente con la proposta di negoziazione di segno contrario, immessa nel sistema informatico della Banca.

La Banca garantisce in via continuativa, la presenza di proposte di negoziazione in acquisto e/o vendita i cui prezzi sono aggiornati regolarmente nel rispetto dei vincoli di spread e di quantità definiti in modo da garantire il pronto smobilizzo a condizioni di prezzo significative dello strumento.

La Banca assicura che vengano rispettati i seguenti requisiti:

- l'ampiezza dello spread tra proposte in acquisto e proposte in vendita non superi la soglia percentuale definita nel predetto Regolamento;

- la presenza di quotazione in acquisto e in vendita, individuata tenendo conto delle peculiarità dello strumento finanziario e della tipologia dei clienti dell'internalizzatore sistematico, assicuri al cliente lo smobilizzo del titolo in un lasso di tempo ragionevole;
- il rapporto tra gli ordini di vendita ricevuti dagli investitori e gli ordini eseguiti entro un giorno dalla ricezione dello stesso sia pari al 100%. La Banca infatti espone per ogni strumento finanziario, quantità e prezzi irrevocabili sia in acquisto che in vendita, pertanto l'ordine viene eseguito abbinando automaticamente la proposta di negoziazione del cliente con la proposta di negoziazione, di segno contrario, immessa nel sistema dalla Banca.

5.1 Strumenti finanziari ammissibili

Sono trattati nel sistema i prestiti obbligazionari emessi da Unipol Banca, collocati al pubblico indistinto sulla base di un Prospetto di Base autorizzato dalla Consob, illiquidi e non trattati in sedi di negoziazione sui quali la Banca ha inteso qualificarsi come internalizzatore sistematico, operando attraverso il servizio di negoziatore per conto proprio in qualità di Internalizzatore Sistematico.

Inoltre nel sistema possono essere negoziati ulteriori strumenti finanziari di natura obbligazionaria in considerazione dell'eventuale superamento da parte della Banca delle soglie di frequenza, sistematicità e sostanzialità previste dalla normativa. La rilevazione viene fatta trimestralmente sull'attività svolta nei sei mesi precedenti sulla base di quanto previsto dagli artt. 13 e 17 del Regolamento delegato (UE) 2017/565.

5.2 Procedura di ammissione degli strumenti

L'ammissione degli strumenti finanziari quali i prestiti obbligazionari emessi da Unipol Banca S.p.A. alla negoziazione nell'internalizzatore sistematico è effettuata dalla funzione Raccolta Ordini/Negoziazione entro 90 giorni dalla chiusura del collocamento delle obbligazioni stesse sul mercato primario.

Per quanto attiene agli altri strumenti finanziari, a seguito della rilevazione del superamento delle soglie di frequenza, sistematicità e sostanzialità previste dalla normativa vigente, la funzione Raccolta Ordini e Negoziazione provvede all'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione nell'internalizzatore sistematico.

L'inserimento degli strumenti in negoziazione tramite I.S. sono comunicate alla Consob secondo quanto previsto dalla normativa tempo per tempo vigente.

5.3 Struttura del sistema

Le negoziazioni si svolgono secondo il sistema di negoziazione continua; l'ordine viene eseguito abbinando automaticamente la proposta di negoziazione del cliente con la proposta di negoziazione, di segno contrario, immessa nel sistema dalla funzione Raccolta Ordini/Negoziazione della Banca.

Ai sensi dell'art. 17 del Regolamento MiFIR, per limitare il rischio di esposizione a operazioni multiple dello stesso cliente, alla Banca in qualità di internalizzatore sistematico, è consentito

limitare, in modo non discriminatorio, il numero delle operazioni di uno stesso cliente che si impegnano a concludere alle condizioni pubblicate. La Banca non pone limiti per quanto concerne le operazioni relative alle obbligazioni di propria emissione, viceversa per gli altri strumenti può limitare, in modo non discriminatorio e nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 28 della direttiva 2014/65/UE¹, il numero totale di operazioni eseguite nello stesso momento per più clienti, purché ciò sia consentito unicamente quando il numero e/o il volume degli ordini dei clienti supera notevolmente le dimensioni normali.

La Banca per quanto concerne le operazioni relative alle obbligazioni di propria emissione non pone in essere operazioni di hedging.

La Banca non svolge l'attività di matched principal trading.

5.4 Trasmissione degli ordini

Gli ordini vengono inoltrati in via telematica al sistema dall'operatore, attraverso apposite transazioni inserite nella procedura di front office. Il sistema registra i dati essenziali dell'ordine quali ad esempio il codice ISIN dello strumento finanziario, la descrizione, il tipo di movimento, il valore nominale, il prezzo, il rateo, le spese, la divisa di denominazione dello strumento finanziario, la data e l'ora dell'ordine, la valuta di regolamento e il controvalore dell'operazione.

5.5 Canali di accesso

Possono accedere direttamente all'internalizzatore sistematico le Filiali ed i Consulenti Finanziari abilitati all'Offerta Fuori Sede di Unipol Banca mediante immissione degli ordini disposti dalla clientela direttamente nella procedura gestionale di Unipol Banca.

E' consentito l'accesso all'I.S. anche a controparti esterne (esempio altre Banche) selezionate dalla Banca sulla base di criteri oggettivi non discriminatori (quali ad esempio il merito di credito del cliente, il rischio di regolamento). L'accesso al mercato è formalizzato da apposito contratto di accesso che disciplina le modalità operative.

6. Trasparenza

Ai sensi del Regolamento (UE) 600/2014 ("Regolamento MiFIR") e del Regolamento Mercati, la Banca adempie agli obblighi di trasparenza attraverso il London Stock Exchange PLC.

Per quanto attiene alla trasparenza pre-negoziazione e post- negoziazione la Banca pubblica le quotazioni degli strumenti finanziari e le negoziazioni effettuate nell'I.S. attraverso il dispositivo di pubblicazione autorizzato» (anche «APA») "Tradecho" gestito dal London Stock Exchange PLC.

Tali informazioni sono presenti anche presso il sito internet della Banca all'indirizzo ipertestuale <http://www.unipolbanca.it/trasparenza/internalizzatore-sistematico>

¹ L'art. 28 della Direttiva MiFID riporta le regole di correttezza che gli intermediari devono rispettare nella gestione degli ordini dei clienti.

6.1 Trasparenza pre-negoziatore

Per trasparenza pre-negoziatore si intende l'obbligo di rendere pubbliche le informazioni sulle quotazioni dei titoli negoziati nell'IS.

L'informativa pre-negoziatore riguarda, per ogni codice ISIN:

- la descrizione dello strumento finanziario;
- la divisa;
- il prezzo di vendita, il prezzo di acquisto e le rispettive quantità;
- l'indicazione del corso del titolo, secco o tel quel;

6.2 Trasparenza post-negoziatore

Per trasparenza post-negoziatore si intende l'obbligo di rendere pubbliche le informazioni sulle operazioni concluse su titoli negoziati nell'I.S.

Per ogni contratto concluso sono visualizzati, oltre alle eventuali note:

- il codice ISIN e la descrizione dello strumento finanziario;
- la divisa;
- la quantità e il prezzo;
- l'indicazione del corso dello strumento, secco o tel quel;
- la data e l'ora del contratto;
- la sede di negoziazione (I.S. della Banca).

6.3 Segnalazione di dati statistici

La Banca trasmette alla Consob per ciascun strumento finanziario ammesso alla negoziazione, entro il 5 di ogni mese e con riferimento al mese precedente, i seguenti elementi informativi:

- l'elenco degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione, con l'indicazione del codice ISIN,
- della denominazione, del codice tipologia (CFI),
- della categoria/classe dello strumento finanziario, nonché della data di inizio e fine della negoziazione sul sistema;
- per ciascuno strumento finanziario ammesso alla negoziazione, il numero dei contratti, il controvalore in euro, il numero di giornate di negoziazione, il numero di giornate in cui è stato concluso almeno un contratto, la divisa di trattazione.

6.4 Obbligo di segnalazione delle operazioni (transaction reporting)

Ai sensi del Regolamento UE 600/2014 ("Regolamento MiFIR"), la Banca per ogni operazione eseguita comunica i dettagli dell'operazione alla Consob attraverso il meccanismo di segnalazione autorizzato (cosiddetto «ARM») "Unavista" gestito dal London Stock Exchange PLC.

7. Criteri di formazione dei prezzi

I prezzi sono fissati con le modalità di seguito indicate.

Obbligazioni Unipol Banca

I prezzi fair value sono fissati attraverso l'impiego della metodologia del Discounted Cash Flow, ovvero scontando i flussi di cassa futuri impliciti nello strumento secondo una curva di sconto derivata dal mercato come descritto nell'allegato 1 alla "Politica per la valorizzazione dei prodotti finanziari" riportato al termine di questo documento. Nel caso di obbligazioni le cui cedole sono indicizzate ad un tasso parametro di mercato, si provvede a calcolare, sulla base delle condizioni di mercato del momento e delle aspettative implicite alle stesse, i livelli futuri (tassi "forward") del parametro di mercato attraverso i quali verranno stimati i flussi di cassa futuri dell'obbligazione.

I prezzi di acquisto (bid) e vendita (ask) sono fissati togliendo e aggiungendo al fair value, il mark-down e il mark-up. È stata definita una griglia di valori che ne declina i livelli massimi sulla base della vita residua dell'obbligazione.

Durata	Ask Side	Bid Side	Bid-Ask spread
≤ 1 anno	60 bps	60 bps	120 bps
> 1 anno e ≤ 2 anni	75 bps	75 bps	150 bps
> 2 anni e ≤ 5 anni	100 bps	100 bps	200 bps
> 5 anni	125 bps	125 bps	250 bps

Altri strumenti finanziari obbligazionari

I prezzi fair value sono fissati sulla base dei prezzi quotati nei mercati di riferimento o dei prezzi pubblicati nei principali info-providers dai contributori indipendenti individuati.

A tutti gli strumenti obbligazionari quotati e/o contribuiti viene applicato un Mark Up/Down pari a 50 bps per side, nel limite dei 100 bps di bid/ask spread.

8. Giornate ed orario di funzionamento del sistema

L' I.S. rimane aperto dalle ore 8.30 alle ore 17.30 nei giorni lavorativi di Banca aperta.

9. Liquidazione e regolamento dei contratti

Le operazioni effettuate vengono liquidate alla valuta concordata con il cliente (di norma il secondo giorno lavorativo dalla data di negoziazione).

10. Strutture utilizzate e relative modalità di funzionamento

Il sistema informativo che gestisce le operazioni effettuate nell'I.S. è fornito da una società esterna (Cedacri), in base ad un contratto di outsourcing.

Tale sistema consente il controllo e la tracciabilità dei prezzi e della quantità esposti e delle operazioni concluse nell'I.S. così come previsto dalla normativa vigente.

10.1 Protezione dei dati

Il fornitore del sistema informativo utilizzato, assicura il rispetto dell'obbligo di riservatezza delle informazioni acquisite e garantisce la continuità del servizio.

La Banca, al fine di garantire la continuità delle elaborazioni del sistema informativo, si è dotata di un proprio gruppo di continuità ed ha predisposto un piano di emergenza volto 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.

Le attività di back-up e di recovery vengono svolte dall'outsourcer informatico. A protezione dei dati sono state adottate misure di sicurezza di tipo fisico, di tipo logico e di tipo organizzativo.

9. Operatori ammessi

Possono accedere al I.S. la clientela della Banca mediante disposizione di ordini raccolti da Filiali e/o Consulenti Finanziari Abilitati all'Offerta Fuori Sede di Unipol Banca e controparti esterne, selezionate sulla base di criteri oggettivi non discriminatori, (quali ad esempio il merito di credito del cliente, il rischio di regolamento) sulla base di apposito contratto di accesso stipulato con Unipol Banca S.p.A.

10. La struttura di governance e la modalità di esercizio della vigilanza

La Banca si è dotata di una struttura organizzativa volta a definire un modello di governance con chiara distribuzione dei compiti e delle responsabilità.

Il **Responsabile della funzione Finanza** è il garante del corretto funzionamento dell'I.S. ed interviene ogniqualvolta subentrano anomalie o problematiche di natura operativa sulla base delle segnalazioni ricevute dalle funzioni operative. In particolare svolge le seguenti attività:

- verifica che gli strumenti finanziari scambiati siano selezionati sulla base dei criteri definiti nel regolamento;
- sulla base delle segnalazioni ricevute dalla funzione Middle Office Finanza si accerta che il mark up/down applicati dalla funzione Raccolta Ordini / Negoziazione siano corretti e in caso di anomalia dispone la sistemazione;
- riceve l'attività di revisione trimestrale sui dati quantitativi da parte della funzione Middle Office Finanza e verifica che siano state poste le misure di intervento consequenziali (ammissione degli strumenti in caso di superamento delle soglie);
- relaziona il Direttore Generale sull'operatività dell'I.S. e gli propone eventuali revisioni o aggiornamenti del Regolamento dell'I.S. che verranno proposti al Consiglio di Amministrazione.

La **Raccolta Ordini/Negoziazione** è la funzione aziendale deputata allo svolgimento dell'attività di internalizzazione sistematica e svolge in particolare le seguenti attività:

- provvede all'ammissione degli strumenti finanziari all'interno dell'I.S.;
- definisce i prezzi di negoziazione sulla base del fair value calcolati dalla funzione Risk Management e nel rispetto dei margini commerciali previsti nel Regolamento dell'IS;
- provvede alla gestione degli orari e dei giorni di negoziazione dell'I.S.;
- registra nel sistema i prezzi bid e ask e le quantità di negoziazione degli strumenti finanziari;
- provvede alle comunicazioni alla Consob relative all'avvio dell'attività o degli eventuali aggiornamenti nonché ai dati quantitativi e statistici degli strumenti e del transaction reporting;
- intrattiene con il supporto della funzione Procedure e Sviluppo Processi Finanza e in collaborazione con il Middle Office Finanza le relazioni con fornitori di servizi di comunicazione dati (APA, ARM);
- svolge le attività di riesame trimestrale con riguardo ai criteri quantitativi previsti per l'I.S. inoltrando l'esito alla funzione Middle Office Finanza per il controllo;
- riceve le richieste di accesso da parte di controparti esterne e attiva l'istruttoria prevista dalla Politica in materia di investimenti ("Investment Policy") in materia di rischio di regolamento, ai fini del rilascio dell'autorizzazione di accesso;
- svolge le seguenti attività di vigilanza del sistema
 - verifica che i prezzi fair value degli strumenti finanziari negoziati siano determinati in maniera coerente dalla funzione Risk Management, sulla base di quanto previsto dal presente regolamento, e siano aggiornati secondo le tempistiche previste;
 - verifica che gli scambi avvengano nelle giornate e negli orari definiti;
 - verifica che la trasmissione degli ordini da parte degli operatori avvenga secondo le modalità previste dal presente regolamento;
 - verifica che il regolamento dei contratti avvenga in maniera coerente alle regole di funzionamento e consenta di aggiornare tempestivamente le posizioni della clientela;
 - verifica la corretta pubblicazione delle informazioni previste ai sensi della trasparenza pre e post trade;
 - verifica che le strutture tecnologiche utilizzate garantiscano un efficiente ed efficace funzionamento del sistema, una adeguata protezione dei dati e un agevole accesso alle informazioni da parte degli operatori;
 - nel caso in cui riscontri anomalie si attiva per la loro sistemazione e ne dà comunicazione alla funzione Compliance e alla funzione Internal Auditing.

La funzione **Middle Office Finanza** è la funzione deputata ai controlli sullo svolgimento dell'attività dell'I.S., svolgendo le seguenti attività:

- verifica la corretta applicazione dei margini mark up e mark down ai fini della fissazione del prezzo di negoziazione da parte della funzione Raccolta Ordini;
- verifica che le obbligazioni Unipol Banca emesse a valere su Prospetto di Base vengano immesse nell'I.S. entro 90 giorni dalla conclusione del collocamento;

- verifica il rispetto dei mark up/down massimi e comunica l'esito positivo dei controlli al Responsabile della funzione Finanza;
- nel caso in cui riscontri anomalie ne dà comunicazione al Responsabile della funzione Finanza;
- svolge il controllo sull'attività di riesame trimestrale effettuato dalla funzione Raccolta Ordini/Negoziazione dando comunicazione dell'esito al Responsabile della funzione Finanza.

La funzione **Risk Management** svolge l'attività di calcolo

- calcola e mette a disposizione giornalmente della funzione Raccolta Ordini / Negoziazione il fair value per gli strumenti finanziari trattati nell'I.S.
- verifica con cadenza mensile la rispondenza tra i fair value generati ed i valori fair utilizzati per determinare i prezzi di negoziazione relativamente a due giornate di negoziazione;

La funzione **Procedure e Processi Finanza** svolge un supporto procedurale con particolare riguardo ai rapporti con il fornitore del sistema informatico Cedacri.

11. Allegato 1: Metodologia di determinazione delle curve di sconto Unipol Banca

La “curva di sconto Unipol Banca” è determinata sommando alla “curva dei tassi swap” (curva di tipo zero coupon) una “curva dei credit spread” rappresentativa del merito di credito dell'emittente. La “curva dei credit spread” è determinata in funzione del livello di seniority dell'emissione (“senior unsecured” e “subordinata”).

A riguardo, si precisa che la “curva dei tassi swap” rappresenta la curva dei tassi di mercato relativa ad attività prive di rischio. Tale curva viene costruita a partire da una struttura costituita dai nodi fino alla scadenza 11 mesi dei tassi su depositi interbancari ed i nodi dalla scadenza da 1 anno sino a 30 anni dei tassi Swap; inoltre vengono utilizzati i tassi impliciti sui contratti futures sui tassi euribor fino ad una scadenza massima pari a 2 anni. I nodi della curva vengono contribuiti automaticamente all'interno dell'applicativo utilizzato per il pricing da information providers di mercato.

Inoltre, la determinazione della “curva dei credit spread” da applicare alle emissioni obbligazionarie prevede l'utilizzo di una metodologia differenziata in funzione del livello di seniority del prestito obbligazionario (senior unsecured o subordinato). In particolare, per un dato livello di seniority:

- a) Si seleziona un insieme di emittenti che, per caratteristiche settoriali e di rating, presentano emissioni utili a replicare il profilo di rischio di Unipol Banca;

Per ciascuna emissione, al fine di assicurare la qualità dei dati da utilizzare come benchmark, viene verificata la disponibilità nel continuo delle seguenti informazioni:

- scadenza (Maturity);
- dimensione dell'emissione (Outstanding);
- Differenziale tra prezzo domanda e offerta (bid e ask).

- b) Alla curva interpolante i tassi di rendimento relativi all'insieme di emissioni selezionate come descritto nel precedente punto a), viene sommato algebricamente uno spread, calcolato come differenza tra la curva benchmark determinata dall'information provider

Bloomberg per emissioni con lo stesso rating delle emissioni di cui al punto a) e la curva benchmark delle emissioni di emittenti con rating pari a quello di Unipol Banca. In tale modo si ottiene una struttura a termine sufficientemente adeguata a replicare il merito di credito di Unipol Banca (in considerazione del rendimento medio previsto), ma solo parzialmente adeguata in relazione alla distribuzione temporale del rendimento stesso.

- c) Al fine di correggere la distribuzione temporale del rendimento medio previsto, viene applicato un modello di interpolazione, con una forma funzionale semi-rigida. Nello specifico, i parametri del modello di interpolazione vengono calibrati sulla struttura a termine ottenuta al punto b). Sulla base della curva così ottenuta, vengono determinati i singoli tenor della curva stessa.
- d) Nel caso in cui la curva dei credit spread ottenuta seguendo gli step precedenti, presenti anomalie / effetti economicamente contro intuitivi (per una mancanza di emissioni o effetti idiosincratici su emittenti costituenti il paniere di riferimento), si applicano correttivi partendo dai tassi ritenuti validi ed applicando diverse metodologie di interpolazione oppure adeguando la struttura a termine, prendendo come punto di riferimento una curva proxy assimilabile per caratteristiche di rating e settoriali a quella di Unipol Banca.

In relazione alla disponibilità e alla qualità dei dati oggetto della valutazione di cui al punto b), si precisa che è possibile utilizzare i rendimenti delle emissioni quotate o su cui si hanno informazioni di mercato ovvero gli spread sui credit default swap aventi i soggetti di cui al precedente punto a) quali reference entity. In assenza di informazioni di mercato aventi numerosità o qualità sufficiente a costruire una “curva di rendimenti benchmark” è possibile utilizzare la curva dei credit default swap avente la Capogruppo Unipol Gruppo S.p.A. quale reference entity.

In assenza di informazioni di mercato di numerosità o qualità sufficiente a costruire la “curva dei rendimenti benchmark” relativa ad emissioni subordinate, è possibile determinare tale curva sommando, alla “curva dei rendimenti benchmark” relativa ad emissioni senior unsecured, uno spread costante o una struttura a termine degli spread rappresentativi della differenza di seniority.

Infine, la “curva dei credit spread” è ottenuta sia nel caso di Prestiti Obbligazionari rivolti al pubblico indistinto che nel caso di Private Placement calcolando, per ogni singolo tenor, la differenza tra la “curva dei rendimenti benchmark” e la “curva dei tassi swap” e applicando a tale differenza una riduzione in termini percentuali (c.d. “haircut”). Tale riduzione è definita nella misura del 20%.