

**Documento contenente la Policy di valutazione e di pricing
e
le Regole Interne per la negoziazione dei prestiti obbligazionari
emessi da
BANCA CENTRO EMILIA – Credito Cooperativo**

(ai sensi delle “Linee guida interassociative per l’applicazione delle misure Consob di livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi” del 5 agosto 2009)

Documento adottato dal Consiglio di Amministrazione con delibera del 26/06/2013 e modificato con delibere del 29/03/2017 e del **28/03/2018**

Allegato 2 al Documento : “Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini”

1. PREMESSA

Il presente documento, redatto nel rispetto della Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 e delle Linee guida interassociative per l'applicazione delle misure Consob di livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi del 5 agosto 2009 (Abi-Assosim-Federcasse), è finalizzato a definire le procedure e le modalità di negoziazione dei prodotti finanziari attraverso le quali Banca Centro Emilia - Credito Cooperativo (di seguito la "Banca") assicura alla clientela la condizione di liquidità delle proprie emissioni obbligazionarie.

Il presente documento è soggetto a revisione con cadenza almeno annuale.

Il contesto normativo di riferimento è costituito dalla disciplina primaria e secondaria di recepimento della direttiva MiFID alla luce degli orientamenti interpretativi di dettaglio forniti dalla CONSOB e delle Linee Guida interassociative elaborate da ABI, Assosim e Federcasse, come di seguito indicato:

- D. Lgs. 58/1998 (Testo Unico della Finanza) e regolamenti di attuazione;
- Comunicazione CONSOB n. 9019104 del 2 marzo 2009 ("il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi");
- Linee Guida interassociative per l'applicazione delle misure CONSOB di livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi validate dalla CONSOB in data 5 agosto 2009;
- Linee Guida per la redazione della politica di valutazione e pricing redatte da Federcasse nel mese di agosto 2010.

In particolare, la Comunicazione CONSOB n. 9019104 del 2 marzo 2009 ha definito specifiche misure a carico degli intermediari in relazione alla distribuzione alla clientela *retail* di prodotti finanziari caratterizzati da una situazione di potenziale illiquidità, vale a dire da una difficoltà di smobilizzo entro un determinato lasso di tempo e a prezzi significativi.

A giudizio della CONSOB, il contesto di mercato per tali strumenti finanziari può essere caratterizzato da inefficienze, asimmetrie informative e procedure di distribuzione e vendita alla clientela non idonee a garantire una valutazione della coerenza dei prodotti offerti con le esigenze della clientela.

L'emissione e la negoziazione di strumenti finanziari illiquidi comporta per gli intermediari il rispetto di numerosi adempimenti, con riguardo a misure di trasparenza sia nella fase di proposizione delle operazioni di investimento (trasparenza ex ante), sia nella fase successiva al compimento dell'operazione da parte della clientela (trasparenza ex post), nonché a più stringenti presidi di correttezza in relazione alle modalità di pricing e alla verifica dell'adeguatezza/appropriatezza degli investimenti.

Sono state pertanto elaborate da parte di Federcasse, di concerto con ABI e Assosim, delle Linee Guida validate dalla CONSOB in data 5 agosto 2009 con la finalità di individuare soluzioni tecniche che fungano da riferimento di carattere applicativo per gli intermediari, pur nel rispetto della loro autonomia decisionale nella definizione dei modelli di business e organizzativi.

Tali Linee Guida, partendo dall'assunto che la condizione di liquidità di uno strumento finanziario sia una condizione di fatto, legata alla effettiva possibilità di smobilizzare l'investimento entro un lasso di tempo ragionevole (normalmente identificato in tre giorni lavorativi) e a prezzi significativi (ossia tali da riflettere, direttamente o indirettamente, una pluralità di interessi in acquisto e in vendita), hanno individuato alcune possibili soluzioni volte ad assicurare un elevato grado di liquidità degli strumenti finanziari:

- la negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione (MFT);
- la negoziazione da parte di un internalizzatore sistematico;
- l'adozione e la formalizzazione da parte degli intermediari di regole interne per la negoziazione;
- l'assunzione di un impegno al riacquisto da parte dell'emittente o di un intermediario.

Mediante Comunicazione n. 0092492 del 18-10-2016 la Consob ha trasmesso una raccomandazione riguardo la distribuzione degli strumenti finanziari tramite una sede di negoziazione multilaterale. A fronte delle recenti evoluzioni normative, la Consob ha infatti richiamato gli intermediari ad una più ampia riflessione sulle misure approntate a presidio del corretto e trasparente esercizio della propria attività di intermediazione, al fine di assicurare la coerenza degli assetti operativi con il rispetto degli interessi della clientela. In particolare due recenti modifiche normative hanno interessato in maniera radicale il settore bancario. Si tratta :

- della disciplina "CRD IV", costituita dalla Direttiva 2013/36/UE ("*Capital Requirements Directive*") e dal Regolamento (UE) n. 575/2014 ("*Capital Requirements Regulation*") che introducono nell'ordinamento regole tese a rafforzare i requisiti patrimoniali e prudenziali che gli intermediari bancari sono tenuti a soddisfare per

esigenze di stabilità, anche al fine di mitigare gli effetti sistemici di eventuali *shock* che possono colpire gli operatori ;

- del recepimento della Direttiva 2014/59/UE (*“Banking Resolution and Recovery Directive*, cd. *“BRRD”*), con la quale sono state previste limitazioni all’intervento pubblico a sostegno di un intermediario che versi in una situazione di crisi. In particolare, gli oneri dell’eventuale dissesto vengono a gravare anche sugli azionisti e sui portatori degli altri strumenti finanziari - ivi incluse le obbligazioni - emessi dagli istituti in crisi. In tale ambito, sono stati altresì definiti requisiti minimi di passività ammissibili che gli intermediari sono tenuti a rispettare, su base individuale e consolidata, in relazione ai quali devono essere attentamente valutati anche eventuali impegni al riacquisto assunti dai medesimi soggetti emittenti.

Nella Comunicazione citata la Commissione valuta come queste normative abbiano comportato un innalzamento del rischio di liquidità insito nei titoli assoggettabili a misure di risoluzione (ivi incluso il c.d. *bail-in*), in considerazione sia della maggiore esposizione delle citate passività alle situazioni di tensione sul mercato dei capitali, sia della limitata capacità dei risparmiatori di percepire e reagire ad eventuali segnali di tensione riguardanti le condizioni economiche e/o prudenziali degli intermediari emittenti .

In base a tali considerazioni, la Consob ritiene che l’accesso degli strumenti finanziari emessi da intermediari bancari alla negoziazione su sedi multilaterali di negoziazione (mercati regolamentati o MTF) consenta di realizzare più compiutamente l’obiettivo della tutela degli investitori, limitando le asimmetrie informative e conferendo maggiori garanzie alla possibilità di disinvestimento. La Consob raccomanda perciò agli intermediari di avvalersi, ai fini della distribuzione degli strumenti finanziari e con l’obiettivo della successiva ammissione a negoziazione di questi ultimi, di una sede di negoziazione multilaterale (mercato regolamentato o MTF), indicando poi i necessari presidi in termini di regole di funzionamento e di trasparenza a carico degli attori coinvolti.

Se l’intermediario ritiene di non avvalersi della struttura e del funzionamento di una sede di negoziazione multilaterale per l’intero ammontare o per una parte delle proprie emissioni, deve necessariamente valutare, sotto la propria responsabilità e nell’ambito delle proprie *policy*, che il processo di distribuzione in concreto adottato rispetti adeguate condizioni di trasparenza e di efficienza. La Consob invita gli intermediari a compiere le proprie valutazioni interne e ad assumere le determinazioni sulle aree trattate nella Raccomandazione in esame entro il termine di sei mesi dalla data di adozione della Raccomandazione, chiedendo di essere informata sulle decisioni assunte.

La Banca, effettuate le proprie valutazioni interne circa le condizioni di trasparenza e di efficienza che la propria Policy e le proprie Regole interne di funzionamento sono in grado di assicurare, seguendo criteri di proporzionalità e secondo un’analisi costi/benefici che si ritiene obiettiva e motivata, in data 29/03/2017 ha deliberato di non adottare un modello che preveda la distribuzione diretta degli strumenti finanziari di nuova emissione su sedi multilaterali di negoziazione o la successiva ammissione dei prestiti esistenti alla negoziazione su detti mercati.

Nella medesima data del 29/03/2017 la Banca ha deliberato di apportare alcune variazioni alla propria Policy di negoziazione al fine di aumentare il grado di liquidabilità delle proprie emissioni (attenuando le restrizioni quantitative) e di accrescere il livello della trasparenza post negoziazione.

In data 28/03/2018 la Banca, analizzando le più recenti evidenze, ha deliberato :

- di operare in continuità mantenendo la decisione adottata il 29/03/2017 di non assumere un modello che preveda la distribuzione diretta degli strumenti finanziari di nuova emissione su sedi multilaterali di negoziazione o la successiva ammissione dei prestiti esistenti alla negoziazione su detti mercati ;
- di variare il punto **“3.4.2 Quantità negoziabili”** relativamente al criterio con cui viene calcolato l’importo complessivo delle obbligazioni di propria emissione oggetto di obbligo di riacquisto da parte della Banca secondo le regole definite dalla Policy.

2. POLITICA DI PRICING

2.1 Approccio metodologico

Per i prestiti obbligazionari emessi dalla Banca, trattati nell'ambito del servizio di Collocamento e Negoziazione per conto proprio, la condizione di liquidità è assicurata dalla Banca mediante l'adozione di apposite "Regole interne per la negoziazione", contenute nel presente documento, che definiscono le modalità di valutazione degli strumenti finanziari e di esecuzione degli ordini ad essi relativi.

La condizione di liquidità assicurata mediante le predette "Regole interne di negoziazione" viene resa nota alla clientela nella documentazione di offerta e nella modulistica consegnata ai clienti in sede di sottoscrizione degli strumenti finanziari.

Non esistono soggetti che si sono assunti il fermo impegno di agire quali intermediari nelle operazioni sul mercato secondario.

La Banca si impegna a fornire su base continuativa (giornaliera) prezzi di acquisto e di vendita senza assumere tuttavia la qualifica di internalizzatore sistematico, non impegnandosi incondizionatamente al riacquisto di qualunque quantitativo delle obbligazioni su iniziativa dell'investitore e riservandosi la facoltà di riacquistarle, in base a regole predefinite, nell'ambito del servizio di negoziazione in conto proprio.

Tale circostanza potrebbe determinare per l'investitore anche la totale assenza di liquidabilità dell'investimento : si veda in particolare, al proposito, il punto 3.4 .

Pertanto l'investitore nell'elaborare la propria strategia finanziaria deve avere consapevolezza che l'orizzonte temporale dell'investimento pari alla durata delle obbligazioni stesse all'atto dell'emissione deve essere in linea con le sue future esigenze di liquidità.

I prezzi sono determinati sulla base delle prevalenti curve di tasso di interesse e delle caratteristiche delle singole componenti finanziarie che compongono lo strumento. In particolare, il prezzo è determinato dalla somma del valore della componente obbligazionaria e della eventuale componente derivativa.

Di seguito, si riportano i criteri adottati per la determinazione del pricing dei prestiti obbligazionari emessi dalla Banca, al fine di conciliare, in conformità alle disposizioni normative e contabili in materia, le seguenti prerogative:

- Coerenza della metodologia con le attuali modalità operative della Banca, ivi compreso il mantenimento della peculiare relazione commerciale della Banca con la clientela;
- Coerenza fra i prezzi a cui vengono valorizzate le obbligazione già emesse dalla Banca e le valutazioni da inserire nella documentazione di offerta, in sede di nuove emissioni obbligazionarie da proporre alla clientela;
- Contenimento degli oneri di implementazione e degli impatti di adeguamento operativo per la Banca, nel rispetto e nella tutela del maggiore interesse per la clientela.

In considerazione dei citati presupposti, nonché del contesto operativo di riferimento e delle metodologie in uso presso la Banca e presso altri intermediari bancari, vengono individuate le tecniche di valutazione che concorrono a definire il prezzo di negoziazione dei prestiti obbligazionari della Banca.

Il processo valutativo dei titoli obbligazionari di propria emissione prevede che il prezzo sia calcolato mediante attualizzazione, in regime di capitalizzazione composta, dei flussi di cassa futuri generati dallo strumento finanziario, utilizzando i tassi più appropriati desunti dalla curva *zero coupon risk free* che sintetizza, sulle varie scadenze, i rendimenti di mercato. Tale curva è costruita partendo dai tassi Overnight e Euribor per le scadenze sino a 12 mesi e dai tassi per le operazioni di Interest Rate Swap (IRS) per quanto riguarda le scadenze superiori all'anno, con ricorso a tecniche di interpolazione lineare per determinare il tasso per le scadenze intermedie.

2.2 Spread emissione

Si definisce spread di emissione di un'obbligazione della Banca lo scostamento del tasso effettivo di emissione dell'obbligazione dalla curva *zc risk free* (come sopra definita). In fase di emissione del prestito obbligazionario l'Organo Deliberante fissa, per ogni singola emissione, il livello definitivo di rendimento in base alle condizioni di mercato del momento. Lo spread di emissione è formato da una componente rivolta alla remunerazione del rischio creditizio assunto dal sottoscrittore del prestito (spread creditizio) e da una componente di natura commerciale (spread commerciale), connessa al metodo di collocamento adottato dalla Banca sul mercato primario, che privilegia una tipologia di distribuzione frazionata mediante l'utilizzo dei propri sportelli bancari aperti al pubblico.

2.3 Spread creditizio

Si definisce spread creditizio il premio di rendimento che l'emittente dovrebbe corrispondere sul mercato istituzionale per il rischio che il sottoscrittore si assume in relazione alla possibilità che il debitore, cioè la Banca stessa, non assolva, anche solo in parte, gli obblighi di rimborso del capitale e di pagamento degli interessi.

Lo spread creditizio nel sistema di *pricing* incrementa i tassi utilizzati per l'attuazione dei flussi di cassa futuri, di conseguenza, contribuisce a ridurre il prezzo o valore attuale del titolo.

2.4 Spread commerciale

Si definisce spread commerciale il vantaggio commerciale che la Banca realizza nel collocare le obbligazioni in forma frazionata mediante l'utilizzo dei propri sportelli bancari aperti al pubblico.

Lo spread commerciale, nel sistema di *pricing*, riduce il tasso utilizzato per l'attuazione dei flussi di cassa futuri, di conseguenza, contribuisce ad incrementare il prezzo o valore attuale del titolo.

2.5 Spread banca

Si definisce spread banca il differenziale applicato alla curva *zc risk free* per determinare il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa futuri generati da una obbligazione della Banca, ai fini del calcolo del relativo valore attuale.

Lo spread banca sintetizza sia valutazioni relative alla componente legata al mercato creditizio, sia valutazioni relative alla componente di natura commerciale. Lo spread banca approssima lo spread di emissione che, di norma, la Banca sostiene sul proprio mercato di riferimento per l'emissione delle obbligazioni.

La misura dello spread banca è deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Banca. Per la determinazione dello spread banca, il Consiglio di Amministrazione valuta diversi elementi con particolare riguardo alla maggiorazione di rendimento pagata dai titoli emessi dallo stato italiano (spread Paese), gli spread di emissione di tempo in tempo necessari per le esigenze di collocamento al dettaglio di obbligazioni, le dinamiche attuali e prevedibili per il mercato finanziario e per le condizioni del mercato del credito.

La banca verifica la congruità dello spread banca, come sopra determinato, con frequenza legata alla variabilità degli elementi citati. In ogni caso lo spread banca è soggetto a verifica annuale.

Il Consiglio di Amministrazione della Banca con delibera del 26/06/2013 ha fissato lo spread banca da applicare alla curva *zc risk free* per attualizzare i flussi futuri dei titoli determinandolo nel seguente modo:

ogni giorno di mercato aperto la Banca assumerà, solo se positivo, il differenziale (spread) esistente tra i rendimenti dei titoli a tasso fisso emessi dallo stato italiano e il tasso *free risk* (Euribor/IRS) per la durata corrispondente alla durata del Prestito Obbligazionario oggetto di valutazione.

Tale differenziale sarà poi maggiorato di un fattore correttivo che, in condizioni di normalità, non potrà superare i 100 punti base.

La maggiorazione di 100 punti base rispetto al c.d. "rischio Paese" sintetizza sia le valutazioni relative al merito creditizio che le valutazioni relative alle componenti di natura commerciale, è funzionale a favorire l'equilibrio di domanda ed offerta sul secondario (paniere) e a gestire l'ordinaria volatilità del mercato.

In base alle condizioni del mercato del credito, alle dinamiche attuali o prevedibili dei mercati finanziari e agli spread di emissione di tempo in tempo necessari per le esigenze di collocamento al dettaglio dei Po della Banca, la maggiorazione applicata potrà essere minore e differenziata a seconda della durata.

La gestione della maggiorazione periodicamente applicata in funzione della durata dei prestiti obbligazionari oggetto di valutazione è demandata all'Area Finanza.

Nel periodo di offerta (collocamento) di un prestito obbligazionario, al cliente verrà assicurato il riacquisto al minore tra il prezzo di emissione e il prezzo ottenuto applicando lo spread banca senza la maggiorazione di 100 punti base di cui sopra.

2.6 Obbligazioni Plain Vanilla

Il modello di *pricing* prevede di utilizzare, per il calcolo del prezzo teorico dell'obbligazione, la metodologia dell'attualizzazione dei flussi di cassa futuri dell'obbligazione, secondo la formula:

$$\text{prezzo} = \sum_{i=1}^n \frac{f_i}{(1 + r_i)^{d_i}}$$

dove: f_i = flusso di cassa dell'obbligazione

d_i = durata in anni del i -esimo flusso di cassa rispetto alla data calcolo

r_i = tasso di attualizzazione

- per valutare ogni obbligazione emessa dalla Banca vengono determinati i flussi di cassa futuri mediante apprezzamento del piano cedolare completo e del rimborso del valore nominale a scadenza;
- per apprezzare i flussi di cassa futuri delle obbligazioni a tasso variabile, si valorizzano le cedole con tasso non ancora certo applicando la formula di determinazione del tasso d'interesse, prevista dal regolamento del prestito, all'ultimo valore noto nel parametro di indicizzazione;
- tutti i flussi di cassa futuri relativi ad una stessa obbligazione vengono attualizzati applicando un unico tasso di attualizzazione;
- per determinare il tasso di riferimento per l'attualizzazione si prendono innanzitutto in considerazione le caratteristiche intrinseche di ogni obbligazione, secondo i seguenti criteri:
 - a) per le obbligazioni a tasso variabile viene utilizzata la rilevazione giornaliera dell'Euribor di durata pari alla periodicità della cedola (es.: per le obbligazioni con cedola semestrale viene utilizzato l'Euribor a 6 mesi);
 - b) per le obbligazioni a tasso fisso con vita residua inferiore o pari ad un anno vengono utilizzate le rilevazioni giornaliere dell'Euribor di durata pari alla vita residua del titolo o immediatamente superiore per le scadenze intermedie;
 - c) per le obbligazioni a tasso fisso con vita residua superiore ad un anno viene utilizzata la curva *zc risk free* costruita a partire dalla curva Swap eventualmente ricorrendo all'interpolazione per determinare il tasso per le scadenze intermedie.
- da ultimo, per giungere al tasso di riferimento per l'attualizzazione indicato nella formula, al tasso euribor / *risk free* sopra individuato si aggiunge lo spread banca così come definito al punto 2.5.

I tassi Euribor ed Interest Rate Swap (IRS) e i differenziali tra rendimenti dei titoli a tasso fisso emessi dallo stato italiano e i rendimenti della curva *zc risk free*, riferiti alla giornata lavorativa precedente, sono rilevati sui circuiti Bloomberg /Reuters e sono pubblicati sulla stampa specializzata (Sole 24 Ore).

2.7 Obbligazioni a tasso variabile con opzioni sui tassi (es: *Floor e Cap*)

La banca emette, ed ha emesso in passato, obbligazioni a tasso variabile con opzioni sul tasso. Le opzioni sul tasso costituiscono una componente derivativa dell'obbligazione.

Le opzioni sul tasso di tipo *Floor* assicurano, in certi periodi o per tutta la durata dell'obbligazione, un rendimento minimo alla clientela. Il valore delle opzioni sul tasso di tipo *Floor* è di segno positivo, ad incremento del prezzo dell'obbligazione.

Le opzioni sul tasso di tipo *Cap* fissano, per certi periodi o per tutta la durata dell'obbligazione, un rendimento massimo alla clientela. Il valore delle opzioni sul tasso di tipo *Cap* è di segno negativo, a decremento del prezzo dell'obbligazione.

Il prezzo delle obbligazioni a tasso variabile con opzioni sul tasso è determinato sommando algebricamente il valore di più componenti:

- componente obbligazionaria: valore di un'obbligazione *Plain Vanilla*, uguale all'obbligazione a tasso variabile con opzioni sul tasso di tipo *Floor* e/o *Cap*, ma depurata della componente derivativa, il cui prezzo è determinato in base alle regole sopra definite (paragrafo 2.6);
- componente derivativa: valore delle opzioni sul tasso di tipo *Floor* e/o *Cap*, determinato in base al metodo di Black & Scholes e calcolato tramite la piattaforma Bloomberg/Reuters.

2.8 Obbligazioni con altre componenti derivative

Il prezzo delle obbligazioni che contengono altre componenti derivative è determinato sommando algebricamente il valore di più componenti:

- Componente obbligazionaria: valore di un'obbligazione *Plain Vanilla*, uguale all'originaria, ma depurata delle componenti derivative, il cui prezzo è determinato in base alle regole sopra definite (paragrafo 2.6);
- Componenti derivative: valore delle componenti derivative, determinato effettuando una prudente stima del loro valore di mercato con le metodologie prevalentemente utilizzate sul mercato delle opzioni.

3. REGOLE INTERNE PER LA NEGOZIAZIONE

3.1 Soggetto negoziatore

La Banca, conformemente alle presenti regole, riacquista in conto proprio le obbligazioni di propria emissione.

3.2 Prodotti finanziari negoziati

La Banca assicura il riacquisto, conformemente alle presenti regole, delle obbligazioni al portatore non subordinate di propria emissione. La Banca si riserva di non applicare o applicare parzialmente, evidenziando opportunamente la circostanza nel regolamento del prestito, le presenti regole per titoli con taglio unitario non inferiore ad Euro 50.000.

Le obbligazioni, rientranti nella tipologia individuata e disponibili nel portafoglio di proprietà a seguito dei riacquisti, vengono selezionate dall'Area Finanza, per la successiva vendita ad altri clienti, in base a valutazioni finanziarie e commerciali definite dalla Banca.

3.3 Tipologia di clientela ammessa

Può accedere alle negoziazioni la clientela identificata dalla Banca come "al dettaglio" e "professionale", sulla base del "Regolamento sulla Classificazione della Clientela" adottato dalla Banca stessa, ai sensi dell'art. 35 del regolamento Consob n. 16190.

3.4 Procedure e modalità di negoziazione

La Banca mette a disposizione della clientela la propria rete di vendita, con apposito personale autorizzato alla prestazione dei servizi di investimento, dotato di terminali remoti presenti presso tutte le filiali e collegati con l'infrastruttura centrale del sistema.

La Banca esprime le proposte di negoziazione sulla base dei criteri di *pricing* definite nel capitolo 2 e nel rispetto dei meccanismi di funzionamento e trasparenza di seguito definiti.

Le operazioni si svolgono secondo il sistema di negoziazione continua: l'ordine viene eseguito in contropartita diretta con il portafoglio di proprietà della Banca, attraverso un sistema automatico di negoziazione degli ordini (paniere).

Il sistema di negoziazione, che consente il controllo dei prezzi e la tracciabilità dei prezzi e delle quantità esposte nonché delle operazioni concluse, registra i dati essenziali dell'ordine e dell'eseguito quali, ad esempio: il codice ISIN dello strumento finanziario, la descrizione, il tipo movimento, il valore nominale, il prezzo, il rateo, le spese, la divisa di denominazione dello strumento finanziario, la data e l'ora d'ordine, la valuta di regolamento e il controvalore dell'operazione.

3.4.1 Spread denaro lettera e commissioni .

La Banca non applica per la negoziazione in contropartita diretta alcuno spread in denaro (proposta in acquisto) o spread lettera (proposta in vendita).

Nell'effettuare il servizio di negoziazione la Banca applica al prezzo predefinito le commissioni percentuali e le spese fisse per l'esecuzione dell'operazione previste contrattualmente con il cliente nell'ambito del "*contratto per la prestazione dei servizi di investimento, per il deposito titoli, per la vendita di prodotti finanziari emessi dalla Banca e per le operazioni di pronti contro termine*".

3.4.2 Quantità negoziabili

La Banca assicura il riacquisto di obbligazioni di propria emissione, secondo le regole sopra definite, per un importo massimo giornaliero pari al 5% dell'ammontare massimo di ciascuna emissione, per ciascun ordine riferibile ad un singolo cliente.

La Banca assicura il riacquisto di obbligazioni di propria emissione, secondo le regole sopra definite, senza alcuna limitazione specifica relativa alle singole emissioni (ovvero ad ogni singolo codice ISIN).

La Banca offrirà garanzia di riacquisto per le obbligazioni di propria emissione secondo le regole sopra definite fino a che l'importo complessivo di quelle giacenti nel portafoglio di proprietà a seguito di negoziazione con clientela non dovesse superare un plafond massimo pari al **10 %** del totale dei prestiti obbligazionari complessivamente emessi dalla

Banca e non ancora giunti a scadenza , con saldo aggiornato ad ogni fine mese (totale PO emessi al 28/02/2018: 139.845.000 euro).

La Banca ritiene infatti che una tale evenienza rappresenti un indicatore significativo di condizioni di mercato divenute straordinarie. A formare tale plafond non entrano le obbligazioni di propria emissione diffuse tra meno di 10 investitori.

Qualora il plafond residuo per l'automatica garanzia di riacquisto dovesse risultare minore o uguale all'1% dell'aggregato sopra definito (1,399 mln di euro al 28/02/2018) la Banca attiverà una apposita e tempestiva "disclosure" per la clientela mediante avviso a disposizione nelle Filiali e pubblicato sul sito internet della Banca, nell'apposita sezione MiFID2 / documentazione che ospita la presente Policy.

Inoltre, tutte le circostanze sopra definite saranno tempestivamente rappresentate alla clientela mediante avviso a disposizione nelle Filiali e pubblicato sul sito internet della Banca, che riporterà le motivazioni della sospensione dei riacquisti nonché le condizioni e i tempi per il ripristino del normale funzionamento del mercato.

È facoltà della Banca concedere il riacquisto, secondo le presenti regole, anche per importi superiori, previa autorizzazione della Direzione Generale.

3.4.3 Restrizioni in presenza di tensioni sistemiche sulla liquidità dei mercati finanziari

La Banca può applicare restrizioni alle presenti regole di negoziazione in presenza di tensioni sistemiche di liquidità che coinvolgano i mercati interbancari ed obbligazionari. A questi fini, la Banca, per monitorare la situazione di liquidità del sistema utilizza i 3 gruppi di indicatori sotto riportati.

Le rilevazioni degli indicatori confrontano i valori dei parametri rilevati in tempo reale alla data di negoziazione con i valori di riferimento del giorno lavorativo precedente.

Le eventuali condizioni di stress, o di crisi, sono determinate sulla base dei parametri presenti nella seguente griglia, considerando la variazione giornaliera degli indicatori. Quando un indicatore si trova in situazione di anomalia si determina l'anomalia del relativo gruppo di indicatori. I limiti sono espressi in centesimi di punto percentuale.

	Parametri	Variazione: soglia limite 1	Variazione: soglia limite 2
Gruppo 1	Euribor a 3 mesi	10	20
	Euribor a 6 mesi	10	20
Gruppo 2	Tassi IRS a 3 anni	15	25
	Tassi IRS a 5 anni	20	30
	Tassi IRS a 10 anni	25	40
Gruppo 3	Spread tra BTP 3 anni e IRS 3 anni	15	25
	Spread tra BTP 5 anni e IRS 5 anni	20	30
	Spread tra BTP 10 anni e IRS 10 anni	25	40

Sono definiti i seguenti scenari:

Stato di Normalità	Nessun gruppo di indicatori è in situazione di anomalia;
Stato di Stress	Un gruppo di indicatori è in situazione di anomalia per il superamento della soglia limite 1;
Stato di Crisi	Almeno due gruppi di indicatori sono in situazione di anomalia per il superamento della soglia limite 1 oppure un gruppo di indicatori è in situazione di anomalia per il superamento della soglia limite 2 .

Qualora durante la giornata si determini uno stato di stress la Banca può elevare, per l'intera giornata, la maggiorazione di cui al punto 2.5 fino ad un massimo di 200 punti base (rispetto ai 100 punti base applicabili in condizioni di normalità).

Qualora durante la giornata si determini uno stato di crisi la Banca può sospendere per tutta la giornata la negoziazione svolta ai sensi delle presenti regole interne.

Nel caso in cui si determinino situazioni di stress o di crisi, la Banca comunica tempestivamente al pubblico tale eventualità mediante la pubblicazione di appositi avvisi disponibili in Filiale, con l'evidenza della situazione aggiornata degli indicatori all'origine del fatto.

3.4.4 Cause di forza maggiore

La Banca può sospendere le procedure di negoziazione per cause di forza maggiore non dipendenti dalla propria volontà (ad esempio interruzione della corrente elettrica, delle linee dati ecc.). Al superamento della causa di forza maggiore le negoziazioni verranno riattivate.

3.4.5 Giornate ed orario di funzionamento del sistema

L'ammissione alla negoziazione è consentita durante l'orario di apertura delle filiali della Banca.

3.5 Trasparenza

La Banca ottempera agli obblighi di trasparenza post negoziazione previsti dalle Linee Guida inter associative mediante un'informativa giornaliera disponibile presso le filiali : l'informativa è da richiedere agli operatori di filiale che dispongono di apposita funzione di estrazione dati dal sistema informativo.

Tale informativa fornisce per ogni prodotto finanziario i seguenti dati:

- Le caratteristiche principali dello strumento finanziario (codice, divisa, descrizione dello strumento finanziario);
- Il numero di contratti scambiati nella giornata precedente;
- Le quantità complessivamente scambiate nella giornata precedente ed il relativo controvalore,
- Il prezzo minimo e il prezzo massimo dei contratti conclusi nella giornata precedente.

Mediante apposito avviso informativo sempre disponibile presso le Filiali della Banca e pubblicato sul sito internet, i medesimi dati vengono forniti anche su base mensile (con riferimento all'ultimo mese solare trascorso) e su base settimanale (con riferimento all'ultima settimana trascorsa).

Con riferimento agli obblighi di trasparenza "pre-negoziazione" durante la giornata lavorativa la Banca mette a disposizione del pubblico, presso le proprie filiali, le seguenti informazioni:

- Codice ISIN e descrizione del titolo;
- Condizioni di prezzo in acquisto e/o vendita alle quali la Banca è disponibile a porsi in contropartita;
- Prezzo e quantità dell'ultimo contratto concluso (su richiesta agli operatori).

3.6 Liquidazione e regolamento dei contratti

Le operazioni effettuate vengono liquidate per contanti, per valuta il secondo giorno lavorativo dalla data di negoziazione, ove non diversamente specificato e preventivamente concordato con l'investitore.

4. MONITORAGGIO, AGGIORNAMENTO E REVISIONE – CONTROLLI INTERNI

La presente “ Policy di Valutazione e Pricing e Regole Interne per la negoziazione dei prestiti obbligazionari emessi da Banca Centro Emilia” viene approvata dal Consiglio di Amministrazione della Banca ed è soggetta a monitoraggio periodico e a revisione. L’attività di monitoraggio e revisione viene svolta su base almeno annuale e, comunque, al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l’esecuzione degli ordini dei clienti o tali da influire sulla redditività e/o sul profilo di rischio della Banca. L’eventuale revisione dei documenti potrà inoltre essere svolta qualora si rendano disponibili nuove metodologie per la valutazione degli strumenti finanziari interessati che siano riconosciute e diffuse sul mercato oppure qualora l’attività di monitoraggio puntuale dovesse evidenziare criticità in base ai risultati forniti dalle metodologie scelte. L’attività di revisione e aggiornamento viene effettuata dall’Area Finanza in collaborazione con la Funzione Compliance e sottoposta al Direttore Generale per la successiva delibera del C.d.A.

La Banca adotta, applica e mantiene procedure di controllo interno idonee a garantire il rispetto delle regole di “valutazione e *pricing*” e il corretto svolgimento dell’attività di negoziazione dei prestiti obbligazionari, definite nel presente documento e, più in generale, atte a garantire l’adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento.