



Policy di valutazione e pricing dei prestiti obbligazionari di propria emissione

Realizzato da: Area Finanza, Compliance, Risk Management

Verificato da: Direzione Generale

Delibera del Consiglio di Amministrazione del 11/07/2016

Distribuito da: Ufficio Organizzazione

INDICE

Premessa	3
1. Politica di Valutazione e pricing	3
1.1 Ambito di applicazione e contenuto	3
1.2 Caratteristiche delle metodologie di pricing e processo valutativo	3
1.3 Mark up e spread di negoziazione	4
1.4 Monitoraggio	4
1.5 Aggiornamento e revisione	4
1.6 Controlli interni	4
2. Prestiti obbligazionari di propria emissione	5
2.1 Metodologia di pricing applicata ai prestiti obbligazionari di propria emissione a complessità bassa	5
2.1.1 Approcci metodologici	5
2.1.2 Merito di credito dell'emittente	6
2.2 Metodologia di pricing applicata ai prestiti obbligazionari di propria emissione a complessità medio-alta	6
2.3 Regole interne	7
2.3.1 Determinazione del mark up (spread denaro/lettera)	7
2.3.2 Regole interne	7

Premessa

La Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 inerente al “dovere dell’intermediario nella distribuzione di prodotti finanziari il liquidi” (di seguito comunicazione Consob) e le relative linee guida Interassociative ABI, Assosim, Federasse (di seguito “Linee Guida Interassociative”) prevedono che gli intermediari, in ossequio ai doveri di trasparenza e correttezza previsti dalla normativa di riferimento, adottino una **Politica di valutazione e pricing** (di seguito “Politica”) dei prodotti finanziari, fatta eccezione per quelli assicurativi.

La presente Politica ha per oggetto esclusivamente gli strumenti finanziari emessi dalla Banca. Qualora la Banca dovesse distribuire prodotti finanziari illiquidi emessi da soggetti terzi, la stessa si avvarrebbe dei servizi di pricing forniti dagli Istituti centrali di categoria (Iccrea Banca o Cassa Centrale Banca).

1. Politica di valutazione e pricing

1.1 Ambito di applicazione e contenuto

I citati documenti prevedono che la politica individui per ogni prodotto / famiglia di prodotto finanziario:

- ❖ le metodologie di valutazione;
- ❖ i parametri di input e le relative fonti;
- ❖ il *mark up* massimo applicabile.
- ❖ Lo spread massimo applicabile in sede di negoziazione (secondario)

La presente Politica individua i criteri e parametri di valutazione e di pricing adottati dalla banca con riferimento alle fasi del processo di emissione/offerta/collocamento/negoziazione in cui è necessario che l’intermediario determini il valore dei prodotti finanziari, di propria emissione, e ne fornisca opportuna informativa in sede di proposizione al cliente e in sede di rendicontazione periodica.

La Banca può dotarsi anche mediante accordi con soggetti terzi di sistemi che consentano la fornitura di informazioni periodiche affidabili sul presumibile valore di realizzo e del *fair value* dei singoli strumenti offerti.

1.2 Caratteristiche delle metodologie di pricing e processo valutativo

I modelli di *pricing* utilizzati sono coerenti con il grado di complessità dei prodotti offerti/negoziati, affidabili nella stima dei valori, impiegati e conosciuti anche dagli altri operatori di mercato.

Le metodologie di *pricing*, nonché i relativi parametri di input, applicati sul mercato primario sono coerenti con quanto effettuato ai fini della valorizzazione del passivo e derivati della proprietà. Tale coerenza è assicurata anche sul mercato secondario.

Più specificatamente, il processo valutativo si articola nelle seguenti fasi:

Prima fase	Presuppone l’individuazione dei parametri e delle relative fonti da utilizzare. Tale fase, comune sia al mercato primario che secondario, richiede di specificare le diverse componenti utilizzate per calcolare il prezzo di ciascuna tipologia di prodotto finanziario quali, ad esempio: <ul style="list-style-type: none">❖ la curva dei tassi d’interesse utilizzati per l’attualizzazione e la stima dei flussi finanziari futuri;
-------------------	---

	<ul style="list-style-type: none">❖ eventuali <i>spread</i> creditizi che riflettano la rischiosità dell'emittente del prodotto finanziario;❖ volatilità e correlazioni dei parametri di mercato alla base dell'indicizzazione dei flussi futuri di ciascun prodotto finanziario. <p>Per ciascuna delle componenti sopra elencate sono indicate le fonti e le tipologie di dati utilizzati, nonché la storicizzazione al fine di assicurare la ricostruzione dell'attività svolta.</p>
Seconda fase	Specificazione della metodologia del <i>pricing</i> per ciascuna tipologia di prodotto.
Terza fase	Determinazione del pricing del prodotto finanziario con assegnazione di un diverso livello di <i>mark up</i> , in base alla tipologia di prodotto, di mercato e del costo delle coperture.

1.3 Mark up

La Banca ha individuato le variabili che compongono il *mark up* da applicare in sede sia di offerta sul mercato primario, sia di negoziazione su quello secondario e ne definisce i limiti massimi.

Sono stati formalizzati il *mark up* massimo applicabile e le eventuali differenze presenti nella valorizzazione del *pricing* del prodotto finanziario, sul mercato primario e secondario, imputabili alla composizione delle variabili che determinano il livello dello stesso *mark up* e alla sua entità.

1.4 Monitoraggio

La Banca effettua, quantomeno annualmente, un'attività di monitoraggio periodico dell'efficacia e della correttezza delle metodologie individuate per la determinazione del *fair value* dei prodotti finanziari e delle fonti informative utilizzate per il funzionamento dei relativi modelli.

La Banca effettua il monitoraggio della coerenza delle valutazioni delle transazioni concluse con la clientela con le valorizzazioni effettuate nella giornata di riferimento.

1.5 Aggiornamento e revisione

La banca, prima di procedere all'offerta di un nuovo prodotto finanziario ovvero prima di inserirlo nell'elenco dei prodotti finanziari negoziati in conto proprio, provvede ad individuare la metodologia da utilizzare per la determinazione del *fair value* dello stesso, eventualmente classificando il prodotto in una delle famiglie già esistenti, e a definire il relativo *mark up*.

Sottopone, inoltre, a revisione le metodologie individuate per ciascun prodotto/famiglia di prodotti con cadenza annuale e comunque ogni qual volta siano disponibili nuove metodologie riconosciute e diffuse sul mercato ovvero l'attività di monitoraggio abbia evidenziato criticità in merito ai risultati delle metodologie scelte.

1.6 Controlli interni

Il processo di validazione della Politica prevede il coinvolgimento delle strutture di controllo di primo e secondo livello, ciascuna per le attività di propria competenza:

In particolare,

- ❖ funzione *Compliance* - verifica che la Politica sia stata definita ed effettivamente applicata in conformità alle regole organizzative delle Linee Guida;
- ❖ funzione *Risk Management* - verifica l'effettivo utilizzo delle metodologie approvate e l'applicazione dei *mark up* nei limiti previsti;
- ❖ funzione *Internal Audit* - verifica l'esistenza e l'adeguatezza della Politica nonché dei presidi di primo e secondo livello con riferimento all'applicazione della stessa.

Al fine di assicurare la ricostruzione dell'attività svolta, tenuto conto delle attività previste per il monitoraggio, la Banca provvede ad archiviare quotidianamente il set di parametri utilizzati dalle metodologie di *pricing* ritenuto rappresentativo di ogni giornata operativa in cui vengono effettuate le transazioni.

2 Prestiti obbligazionari di propria emissione

2.1 Metodologia di pricing applicata ai PRESTITI OBBLIGAZIONARI DI PROPRIA EMISSIONE A COMPLESSITÀ BASSA

La proposta metodologica di determinazione del *fair value* delle obbligazioni proprie comporta la formulazione di prezzi di riacquisto sulla base delle medesime condizioni applicate in sede di emissione, fatta eccezione per il tasso *risk-free* ed eventuali componenti di *spread* denaro/lettera applicate in sede di negoziazione.

La scelta di tale approccio risponde all'obiettivo precipuo di definire soluzioni operative quanto più possibili coerenti e vicine alle attuali prassi operative della Banca nelle relazioni con la sua clientela *retail*.

Inoltre, atteso il vincolo di necessaria coerenza tra modalità di *pricing* adottate nei confronti della clientela e valutazioni di bilancio (espressamente previsto dalla Comunicazione) sono state altresì prese in considerazione le posizioni espresse dai principali organismi tecnici nazionali e comunitari in materia di vigilanza bancaria e finanziaria (CESR, CEBS, Comitato di Basilea) nonché contabile (OIC, EFRAG) nelle lettere di commento al *Discussion Paper "Credit Risk in Liability Measurement"* pubblicato dallo IASB nel giugno 2009.

Le posizioni assunte a riguardo dai citati organismi convergono sui seguenti punti:

- a) il rischio di credito è preso in considerazione solo in sede di iscrizione iniziale delle passività finanziarie mentre le valutazioni successive, in linea di principio, non considerano eventuali variazioni dello stesso;
- b) approccio cd. del *frozen spread*, che prevede la valutazione iniziale del titolo al prezzo della transazione e valutazioni successive che riflettono esclusivamente variazioni dei tassi *risk-free*.

Quest'ultima costituisce una metodologia di stima del *fair value* che si basa sullo *spread* di emissione. Peraltro, è una metodologia che risulta analoga a quella dell'*asset swap* già applicata presso altre Banche di dimensione e complessità analoghe a quelle di questa Banca.

2.1.1 Approccio metodologico

Alla luce di quanto sopra, la Banca adotta la metodologia di valutazione cd. *frozen spread*.

Il processo valutativo dei titoli obbligazionari di propria emissione prevede che il *fair value* sia determinato mediante la curva *risk-free* a cui viene applicato uno *spread* di emissione che tiene conto del merito di credito dell'emittente.

Tale componente viene mantenuta costante per tutta la vita dell'obbligazione. Le valutazioni successive rispetto a quella iniziale riflettono, quindi, esclusivamente variazioni della curva *risk-free* di mercato.

Il *fair value* è, quindi, calcolato attraverso l'applicazione della seguente formula:

$$FV = \sum_i^n C_i \times \Delta t_i \times DF_i + 100 \times DF_n$$

dove:

C_i : è la cedola i -esima del PO;

Δt_i : è la *i*-esima durata cedolare;

DF: è il fattore di sconto determinato sulla base del tasso *risk-free* di mercato alla data di valutazione e dello spread di emissione (a sua volta pari alla differenza tra rendimento del titolo e tasso *risk-free* alla data di valutazione iniziale).

Il modello è stato integrato con il decadimento dello spread commerciale che consente di ammortizzare lo spread commerciale in funzione della durata del titolo.

2.1.2 Merito di credito dell'emittente

Lo spread di emissione del titolo obbligazionario tiene conto, come già detto, del merito creditizio dell'emittente la cui quantificazione, in assenza di *rating* ufficiali, tiene comunque conto delle indicazioni della CONSOB, relativamente alla tipologia dell'emittente che, nel caso di specie, è un intermediario vigilato. In attesa dell'inizio attività del Fondo di Garanzia Istituzionale¹ la Banca utilizza il merito di credito corrispondente al rating BBB di Standard & Poor. La componente di merito creditizio dell'emittente sarà calcolata come differenza, relativamente alla struttura a termine dei tassi, tra la curva corrispondente al *rating* selezionato, secondo quanto descritto in precedenza, e quella *risk-free*.

La parte dello spread di emissione diversa da quella relativa al merito creditizio dell'emittente è riferibile ad una componente commerciale.

2.2 Metodologia di pricing applicata ai PRESTITI OBBLIGAZIONARI DI PROPRIA EMISSIONE A COMPLESSITÀ MEDIO-ALTA

Nel caso di obbligazioni strutturate, fermo restando l'applicazione della metodologia illustrata nel paragrafo precedente, la componente obbligazionaria pura sarà valutata mediante modelli finanziari che possono variare in base al tipo di opzione implicitamente acquistata o venduta dalla banca emittente.

Con riferimento alle obbligazioni subordinate Tier 2, al fine di tenere in considerazione il livello di rischio insito nella clausola di subordinazione, si applica una metodologia di pricing differente rispetto alle precedenti.

Il fair value dello strumento si ottiene attualizzando i flussi attesi ad un tasso ottenuto dalla maggiorazione della curva tassi *risk free* di 350 bp. Tale spread creditizio è ritenuto congruo anche con riferimento agli spread rilevabili sul mercato su emittenti confrontabili con la Banca (Iccrea).

¹ In assenza di *rating* ufficiali, i *rating* puntuali determinati dal FGI possono rappresentare la soluzione operativa più appropriata in quanto:

- a) derivano da una sistema di stima del merito creditizio delle BCC-CR:
conforme dal punto di vista metodologico alle prescrizioni previste dalla normativa prudenziale di Basilea 2 per i sistemi IRB (*Internal Rating Based*);
oggetto di valutazione da parte della Banca d'Italia nell'ambito del processo di riconoscimento formale del FGI;
- b) garantiscono la coerenza rispetto alle valutazioni effettuate ai fini interni dal FGI.

Sulla base di un approccio che si va affermando presso le Agenzie internazionali di Rating, i network bancari cooperativi che si doteranno di schemi di tutela istituzionali potranno ottenere, a seconda delle condizioni, un "rating floor" ovvero un "rating di sistema" che potranno essere estesi alle singole BCC-CR aderenti.

Con specifico riferimento al primo, poiché il concetto di *rating floor* sottende una uniformizzazione delle BCC-CR aderenti al FGI in termini di "rating minimo", si ritiene coerente utilizzare eventualmente il *rating* individuale ufficiale nei casi in cui risulti migliore del *rating floor*. In subordine, ovvero in assenza di un *rating* individuale ufficiale, potrà essere utilizzato il *rating* puntuale della singola BCC-CR determinato dal FGI.

Ciò premesso e atteso che la garanzia del FGI coprirà le sole obbligazioni sottoscritte dalla clientela *retail* emesse in data successiva a quella di avvio operativo dello stesso e nel presupposto dell'attribuzione di un *rating floor* ufficiale, seguendo il citato approccio si prospettano le seguenti soluzioni operative:

- a) per le **emissioni obbligazionarie emesse precedentemente** all'avvio operativo del FGI: *rating* individuale ufficiale oppure - ove non presente - *rating* puntuale della banca determinato dal FGI;
- b) per le **emissioni obbligazionarie emesse successivamente** all'avvio operativo del FGI:
non coperte da garanzia del FGI: come nel punto a);
coperte da garanzia del FGI e nelle more di assegnazione del *rating floor* ufficiale: come nel punto a);
coperte da garanzia del FGI con *rating floor* ufficiale:
rating floor del FGI; oppure
rating individuale ufficiale se migliore di quest'ultimo; oppure - ove non presente
"rating puntuale" della banca determinato dal FGI se migliore del *rating floor*.

2.3 Regole interne

2.3.1 Determinazione del mark up

La banca definisce il livello di mark up massimo applicabile, eventualmente, in base ai seguenti parametri:

- ❖ tipologia del prodotto
- ❖ vita residua
- ❖ quantità dell'operazione e percentuale dell'emissione
- ❖ contesto di mercato.

Per quanto concerne quest'ultimo parametro la Banca applica alle negoziazioni di obbligazioni a complessità bassa uno spread denaro/lettera nel seguente modo:

- uno spread denaro di max 200 bp
- uno spread lettera di max 200 bp.

Per le obbligazioni a complessità medio-alta la Banca applica alle negoziazioni uno spread denaro/lettera nel seguente modo:

- uno spread denaro di max 500 bp
- uno spread lettera di max 500 bp.

Si sottolinea che il riacquisto sul mercato secondario delle emissioni obbligazionarie subordinate Tier 2 – in considerazione della clausola di subordinazione – è soggetto alla necessità di acquisire le autorizzazioni da parte dell'Autorità di Vigilanza, previste dalla normativa nazionale e comunitaria di volta in volta vigente. Pertanto, con specifico riferimento alle emissioni subordinate, sussiste il rischio che l'investitore si trovi comunque nella difficoltà o nell'impossibilità di vendere le obbligazioni prima della loro scadenza naturale.

La Banca, nel rispetto dei massimi applicabili sopra indicati, potrà modulare lo spread in funzione della vita residua del titolo.

Per i quantitativi di negoziazione in acquisto ed in vendita la Banca valuta, caso per caso, in base alle condizioni di mercato ed alla esistenza di controparti.

2.3.2 Regole interne di negoziazione

Le obbligazioni proprie destinate al pubblico sono oggetto di negoziazione continuativa presso la Banca nell'ambito di un 'listino' che evidenzia proposte in acquisto e proposte in vendita, correlativamente alla domanda ed all'offerta presenti presso la clientela della Banca stessa. Detta operatività è regolata come segue:

Listino	Il listino in offerta e in vendita comprende obbligazioni emesse dalla banca aventi caratteristiche di negoziabilità con il pubblico (es. emesse a seguito di autorizzazione del prospetto di emissione).
Servizio di investimento	Le operazioni in acquisto o in vendita operate sulle obbligazioni presenti sul listino sono effettuate nell'ambito del servizio di negoziazione in conto proprio.
Trasmissione degli ordini	L'ordine, una volta impostati i dati di inserimento, verificata la correttezza dell'inserimento rimane in carico al sistema per un massimo di tre giorni, sino a che non sia possibile associarlo ad una proposta di segno contrario; ove ciò avvenga assume lo status di 'eseguito'.
Criteri di formazione dei prezzi	I prezzi in acquisto e in vendita delle obbligazioni proprie sono determinati in conformità alla " Metodologia e politica di pricing sulle obbligazioni proprie " definita a priori dalla Banca. La Banca pubblica giornalmente sul proprio sito internet i volumi degli strumenti finanziari trattati il giorno precedente.
Giornate ed orario di funzionamento	Le negoziazioni si svolgono durante l'orario di apertura al pubblico degli sportelli della Banca.
Liquidazione e	Il regolamento delle operazioni in acquisto e in vendita avviene di norma il secondo giorno

regolamento dei contratti	lavorativo successivo all'eseguito.
Outsourcing	La piattaforma informatica necessaria per gestire le operazioni a listino è esternalizzata all'outsourcer di servizi informatici (Servizi Bancari Associati spa).
Dati disponibili al pubblico	La clientela della filiale può autonomamente consultare: <ul style="list-style-type: none"> ➤ prezzo, quantità, data e ora dell'ultimo contratto concluso, ➤ numero dei contratti conclusi il giorno precedente con indicazione delle quantità complessivamente scambiate distinte fra acquisti e vendite, i relativi controvalori, i prezzi minimi e massimi, il prezzo dell'ultimo contratto; ➤ numero dei contratti conclusi nei mesi precedenti, distinguendo per mese, con indicazione delle quantità complessivamente scambiate, distinte fra acquisti e vendite, i relativi controvalori, i prezzi minimi e massimi del mese, il prezzo medio ponderato.
Operatori ammessi	E' ammessa alla negoziazione la clientela titolare di conto corrente e deposito titoli presso la Banca.
Modalità di partecipazione	L'ordine deve essere impartito presso le succursali della Banca.
Quantitativi di negoziazione	La Banca in merito ai quantitativi di negoziazione valuta caso per caso in base alle condizioni di mercato ad all'esistenza di controparti, nel rispetto anche del quantitativo massimo riacquistabile indicato nell'ambito della documentazione di offerta di ciascuna emissione.

- ❖ le procedure sono finalizzate ad assicurare la liquidità dei prodotti finanziari in normali condizioni di mercato e in nessun caso costituiscono un impegno al riacquisto da parte della Banca;
- ❖ le stesse procedure operano nei limiti di quanto previsto di volta in volta dalla documentazione di offerta dei prodotti finanziari emessi e distribuiti dalla Banca, alla quale gli investitori sono invitati a fare riferimento;
- ❖ in caso di disinvestimento dei titoli prima della scadenza, il sottoscrittore potrebbe subire delle perdite in conto capitale, in quanto l'eventuale vendita potrebbe avvenire ad un prezzo inferiore a quello di emissione dei titoli.