

***POLICY DI VALUTAZIONE E  
PRICING DEI PRESTITI  
OBBLIGAZIONARI DI  
PROPRIA EMISSIONE***

Delibera istitutiva - C.d.A. del 24.08.2011

1° aggiornamento – delibera CdA del 27.06.2013 (mandato a Direttore Generale per aggiornamento della normativa interna) – Istituzione nuovo assetto organizzativo.

2° aggiornamento – delibera CdA del 03.02.2015:

- eliminati nel testo i riferimenti al progetto di categoria Federcasse e la data di approvazione della Policy;
- maggiormente specificate le modalità di determinazione del fair value;
- aggiornato il riferimento al giorno di regolamento delle operazioni in acquisto e in vendita.

## INDICE

<b>1. PREMESSA .....</b>	<b>4</b>
<b>2. POLITICA DI VALUTAZIONE E PRICING .....</b>	<b>4</b>
2.1. AMBITO DI APPLICAZIONE E CONTENUTO .....	4
2.2. CARATTERISTICHE DELLE METODOLOGIE DI PRICING E PROCESSO VALUTATIVO .....	4
2.3. MARK UP .....	5
2.4. MONITORAGGIO .....	5
2.5. AGGIORNAMENTO E REVISIONE .....	5
2.6. CONTROLLI INTERNI.....	5
<b>3. PRESTITI OBBLIGAZIONARI DI PROPRIA EMISSIONE.....</b>	<b>6</b>
3.1. METODOLOGIA DI PRICING.....	6
3.1.1. <i>APPROCCIO METODOLOGICO</i> .....	6
3.1.2. <i>MERITO DI CREDITO DELL'EMITTENTE</i> .....	7
3.2. REGOLE INTERNE .....	7
3.2.1. <i>DETERMINAZIONE DEL MARK UP</i> .....	7
3.2.2. <i>REGOLE INTERNE DI NEGOZIAZIONE</i> .....	8

## 1. PREMESSA

La Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 inerente al “dovere dell’intermediario nella distribuzione di prodotti finanziari illiquidi” (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.

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).

Il presente documento si articola in due parti principali:

- nella prima parte (Cap. 2) sono descritti i presidi di correttezza in relazione alle modalità di pricing previste dalla comunicazione Consob e dalle Linee Guida Interassociative;
- nella seconda parte (Cap. 3), con specifico riferimento ai prestiti obbligazionari di propria emissione sono riportate:
  - a) le metodologie di determinazione del Fair value adottate;
  - b) i criteri e le metriche utilizzabili per determinare lo spread denaro/lettera e il cd “spread commerciale”;
  - c) le regole interne di negoziazione adottate dalla Banca in coerenza con quanto previsto dalle Linee Guida Interassociative.

## 2. POLITICA DI VALUTAZIONE E PRICING

### 2.1. **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 proposta 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.

### 2.2. **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:

- **La 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:
  - la curva dei tassi d'interesse utilizzati per l'attualizzazione e la stima dei flussi finanziari futuri;
  - eventuali spread 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.
- **La seconda fase** del processo valutativo richiede che sia specificata la metodologia del pricing per ciascuna tipologia di prodotto.
- **La terza fase** permette di determinare il pricing del prodotto finanziario con assegnazione di un diverso mark up in fase di emissione, in base alla tipologia di prodotto, di mercato, e del costo di eventuali coperture.

### **2.3. MARK UP**

La Banca individua 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.

### **2.4. MONITORAGGIO**

La Banca effettua, quantomeno annualmente, un'attività di monitoraggio dell'efficacia e della correttezza delle metodologie individuate per la determinazione del fair value dei prodotti finanziari.

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

### **2.5. 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, individua 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 ogniqualvolta siano disponibili nuove metodologie riconosciute e diffuse sul mercato, ovvero l'attività di monitoraggio abbia evidenziato criticità in merito ai risultati delle metodologie scelte.

### **2.6. CONTROLLI INTERNI**

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

- 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 sono effettuate le transazioni.

## **3. PRESTITI OBBLIGAZIONARI DI PROPRIA EMISSIONE**

### **3.1. METODOLOGIA DI PRICING**

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 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 dovrebbe essere preso in considerazione solo in sede di iscrizione iniziale delle passività finanziarie, mentre le valutazioni successive, in linea di principio, non dovrebbero considerare eventuali variazioni dello stesso;
- b) preferenza per l'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 e che risulta analoga a quella dell'asset swap (già applicata presso altre Banche di dimensione e complessità analoghe a quelle di questa Banca).v.

#### **3.1.1. 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 cui è applicato uno spread di emissione che tiene conto del merito di credito dell'emittente.

Tale componente è 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.

La Banca in sede di valutazione di ogni singolo prestito obbligazionario determina il fair value giornalmente aggiornando i flussi di cassa futuri del titolo alla curva dei tassi free risk, di scadenza pari alla durata residua di ogni singola obbligazione del giorno precedente, rettificata dallo spread di emissione applicato al titolo in sede di mercato primario, così detto metodo del "frozen spread".

Il fair value in tal modo riflette solamente le variazioni della curva dei tassi free risk.

Gli elementi che concorrono alla determinazione del fair value sono due: uno lo spread di

emissione che rimane fisso per tutta la durata del prestito, e l'altro variabile legato all'andamento della curva dei tassi free risk.

Si precisa che lo spread di emissione rimane fisso per tutta la durata del prestito limitatamente al merito creditizio dell'emittente. La componente commerciale dello spread di emissione è ammortizzata in modo proporzionale al tempo trascorso dall'emissione.

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;
- $\Delta t_i$ : 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.

Nel caso di obbligazioni strutturate, la componente obbligazionaria pura sarà valutata come sopra descritto; viceversa, il derivato mediante modelli finanziari che possono variare in base al tipo di opzione implicitamente acquistata o venduta dalla banca emittente.

### 3.1.2. 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 Istituzionale 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 a una componente commerciale che perde valore man mano che si avvicina la scadenza del titolo.

## 3.2. **REGOLE INTERNE**

### 3.2.1. 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.

Quantità negoziabili nelle varie situazioni:

Quantità	Situazione Normale	Situazione di Stress	Situazione di allerta
Percentuale su singola	Fino al 7 %	Oltre il 7% fino al 10%.	Oltre il 10%

emissione			
Percentuale sul globale delle emissioni	Fino al 5%	Oltre il 5% fino al 7%.	Oltre il 7%.

Indicatori finanziari:

Indicatore	Situazione Normale	Situazione di Stress	Situazione di allerta
Differenziale BUND/BTP (10Y)	Fino a 250 bps	Fino a 350 bps	Oltre 350 bps
CDS ITALY USD SR 5 Y	Fino a 250 bps	Fino a 350 bps	Oltre 350 bps

Per quanto concerne il contesto di mercato, la Banca ha facoltà di applicare alle negoziazioni uno spread denaro/lettera nel seguente modo:

- in situazione Normale, aumento dello spread denaro/lettera fino a un ammontare massimo di 200 punti base;
- in situazione di Stress, aumento dello spread denaro/lettera fino a un ammontare massimo di 350 punti base;
- in situazione di Allerta, facoltà di sospensione delle negoziazioni.

Per considerare la situazione di stress o di allerta, è necessario che sia superato uno dei limiti sulle quantità riacquistabili o entrambi gli indicatori finanziari.

In situazioni di stress o allerta al fine di facilitare la distribuzione dei titoli riacquistati, la Banca si riserva la possibilità di utilizzare, per la vendita alla clientela degli stessi fino al prezzo BID, (prezzo calcolato diminuito dello spread denaro) aumentato di eventuali commissioni.

### 3.2.2. 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 e all'offerta presenti presso la clientela della Banca stessa. Detta operatività è regolata come segue:

<b>Listino</b>	Il listino in offerta e in vendita comprende obbligazioni emesse dalla Banca aventi caratteristiche di negoziabilità con il pubblico.
<b>Servizio di investimento</b>	Le operazioni in acquisto o in vendita operate sulle obbligazioni presenti sul listino sono effettuate nell'ambito del servizio di negoziazione in conto proprio.
<b>Trasmissione degli ordini</b>	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 a una proposta di segno contrario; ove ciò avvenga assume lo status di 'eseguito'.
<b>Criteri di formazione dei prezzi</b>	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.
<b>Giornate e orario di funzionamento</b>	Le negoziazioni si svolgono durante l'orario di apertura al pubblico degli sportelli della Banca.
<b>Liquidazione e regolamento dei contratti</b>	Il regolamento delle operazioni in acquisto e in vendita avviene di norma il secondo giorno lavorativo successivo all'eseguito.
<b>Outsourcing</b>	La piattaforma informatica necessaria per gestire le operazioni a listino è esternalizzata all'outsourcer di servizi informatici (Servizi Bancari Associati Spa).
<b>Dati disponibili al pubblico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prezzo, quantità, data e ora dell'ultimo contratto concluso,</li> <li>• 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;</li> <li>• 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.</li> </ul>
<b>Operatori ammessi</b>	E' ammessa alla negoziazione tutta la clientela della Banca.
<b>Modalità di partecipazione</b>	L'ordine deve essere impartito presso la sede o le filiali della Banca.
<b>Quantitativi di negoziazione</b>	La Banca, in merito ai quantitativi di negoziazione, fa riferimento a quanto indicato nella policy di pricing.

- Le procedure sono finalizzate ad assicurare la liquidità dei prodotti finanziari in normali condizioni di mercato, al di fuori delle quali non 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 a un prezzo inferiore a quello di emissione dei titoli.