



**Policy di valutazione e pricing
dei prestiti obbligazionari
di propria emissione**

Delibera del Consiglio di Amministrazione del 15/02/2011

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, Federcasse (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 è redatta in conformità al documento "Linee Guida per la redazione della Politica di valutazione e pricing" elaborate da Federcasse con la finalità di definire uno schema di riferimento omogeneo a livello di Categoria ed 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 e/o Cassa Centrale Banca).

Il presente documento si articola in due parti principali:

- nella prima parte (Cap. 1) 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. 2), con specifico riferimento ai Prestiti Obbligazionari di propria emissione sono riportate:
 - a) le metodologie di determinazione del *fair value* adottate dalla 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 in sede di emissione (primario)

La Politica deve essere adottata dalla banca sia nell'ipotesi di distribuzione di prodotti connotati da una condizione di illiquidità, sia nel caso di adozione da parte della banca di una qualsiasi delle soluzioni per la connotazione di liquidità dei prodotti finanziari declinate nelle Linee guida interassociative (negoziazione su una sede di esecuzione quale un Mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione; adozione di regole interne per la negoziazione; impegno al riacquisto e internalizzazione sistematica).

La 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 o negoziati in contropartita diretta, e ne fornisca opportuna informativa, in sede di proposizione al cliente e in sede di rendicontazione periodica.

L'onere di indicare il valore del prodotto finanziario, nonché il presumibile valore di realizzo, in sede di rendicontazione periodica ricade sulla banca a prescindere dal loro ruolo di emittente o negoziatore, solo per i prodotti finanziari "illiquidi" e ad esclusione dei casi di distribuzione di prodotti finanziari assicurativi.

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.

La Politica deve essere approvata dall'organo di Governo aziendale ed è soggetta a monitoraggio periodico e a revisione su base almeno annuale.

L'organo di Governo aziendale può delegare l'approvazione delle fonti dei parametri previsti dalle metodologie al Direttore Generale.

In particolare, la Banca delibera di aderire al servizio di pricing offerto da Cassa Centrale SpA.

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, 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 dei derivati della proprietà. Tale coerenza è assicurata anche sul mercato secondario.

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

1. 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.

Per ciascuna delle componenti sopra elencate è necessario indicare anche le fonti e le tipologie di dati utilizzati, nonché prevederne la storicizzazione al fine di assicurare la ricostruzione dell'attività svolta.

2. La **seconda fase** del processo valutativo richiede, quindi, che venga specificato per ciascuna tipologia di prodotto la metodologia di pricing.

3. La **terza fase** infine consente di determinare il pricing del prodotto finanziario assegnando un diverso livello di mark-up in fase di emissione, in base alla tipologia di prodotto, di mercato e del costo delle coperture.

1.3 Mark up e spread di negoziazione

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

Ai fini del presente documento la definizione del mark up potrà risultare differente:

- in sede di collocamento saranno componenti del mark up i costi riferibili all'emissione ed al collocamento del prestito (e eventuali commissioni di collocamento e/o di strutturazione del prestito);
- in fase di successiva negoziazione invece il mark up sarà formato dalla variabile spread denaro/lettera.

La Banca definisce quale livello di mark up massimo applicabile sul mercato secondario, i seguenti valori:

- spread denaro max pari a Fair Value - 50 bps
- spread lettera max pari a Fair Value + 50 bps

1.4 Aggiornamento e revisione

La banca, prima di procedere all'offerta di un nuovo prodotto finanziario 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 ogni qual volta siano disponibili nuove metodologie riconosciute e diffuse sul mercato.

1.5 Controlli interni

Il processo di validazione della Politica prevede il coinvolgimento delle seguenti strutture:

- la funzione Compliance verifica che la Politica sia stata definita ed effettivamente applicata in conformità alle regole organizzative delle Linee Guida Interassociative.
- la funzione Risk Controlling verifica l'effettivo utilizzo delle metodologie approvate e l'applicazione dei mark up nei limiti previsti.
- la 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 archivia quotidianamente i prezzi forniti dal provider (Cassa Centrale SpA).

2. Prestiti obbligazionari di propria emissione

2.1 Metodologie di pricing

Prestiti obbligazionari emessi prima del 31 gennaio 2011

- **Valutazione ottenuta con la curva *Risk Free***

Per la valorizzazione delle proprie emissioni obbligazionarie con il criterio del risk free, la Banca si avvale dei modelli di calcolo finanziario che determinano il fair value dello strumento finanziario adottati dagli outsourcer (Cassa Centrale SpA).

Il criterio di pricing ha l'obiettivo di rispettare i rendimenti presenti sul mercato per titoli risk-free sulle diverse scadenze. Il prezzo che viene determinato applicando la formula del valore attuale netto dei flussi di cassa senza aggiustamenti ulteriori per il rischio di credito. Essa viene impiegata anche per l'attualizzazione degli eventuali tassi forward.

Prestiti obbligazionari emessi a far data dal 1° febbraio 2011

La proposta metodologica di determinazione del fair value dei PO elaborata da Federcasse 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 primario di definire soluzioni operative quanto più possibili coerenti e vicine alle attuali prassi operative delle BCC-CR nelle relazioni con la loro 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 citata Comunicazione Consob) sono state altresì prese in considerazione le posizioni espresse dai principali organismi tecnici nazionali e comunitari in materia di vigilanza bancaria e finanziaria nonché contabile.

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 c.d. 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, evidentemente, costituisce una metodologia di stima del fair value che si basa sullo spread di emissione ed è in linea con l'approccio definito da Federcasse.

2.1.1 Approcci metodologici

Alla luce di quanto sopra, la Banca adotta la metodologia di valutazione c.d. ***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.

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

2.1.2 Merito di credito dell'emittente

In attesa dell'istituzione del Fondo di Garanzia Istituzionale per il credito cooperativo e per le sole emissioni obbligazionarie assistite dalla garanzia del Fondo di Garanzia degli Obbligazionisti del Credito Cooperativo, la Banca ai fini della valutazione dello spread creditizio utilizza un livello di merito creditizio cautelativo corrispondente alle classi **Baa2** di **Moody's** e **BBB** di **Standard & Poor's**.

2.1.3 Spread commerciale

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. Nel caso non risultino disponibili curve a termine per classi di rischio inferiori ad alcuni livelli di rating si procederà a determinarle attraverso opportune tecniche interpolative. La parte dello spread di emissione diversa da quella relativa al merito creditizio dell'emittente è riferibile ad una componente commerciale la cui entità, nell'ambito della regolamentazione interna della banca, sarà soggetta a limitazioni predeterminate.

La Banca stabilisce di limitare il proprio spread commerciale nella misura massima del **100%** dello spread creditizio relativo a ciascuna emissione, così come definito al precedente paragrafo 2.1.2.

2.1.4 Periodo transitorio

La metodologia di pricing adottata per i prestiti obbligazionari emessi prima del 31 gennaio 2011 continua ad essere applicata esclusivamente per tali emissioni e fino all'estinzione delle stesse.

