

POLICY DI VALUTAZIONE E PRICING DEI PRESTITI OBBLIGAZIONARI EMESSI DALLA BANCA

(Adottata 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)

delibera del CdA del 31 Agosto 2017

Versione	Descrizione	Autore	Delibera del C.d.A.
1.0	Policy di valutazione e pricing dei Prestiti Obbligazionari di propria emissione		30 marzo 2012
2.0	Aggiornamento e revisione	Funzione Risk ManagementFunzione ComplianceResponsabile Ufficio Finanza Estero	31 agosto 2017



INDICE

1.	Premessa	. 3
2.	Metodologia di Pricing	4
2.1 (Criteri adottati	4
2.2	Merito creditizio dell'emittente	. 5
2.3 9	pread commerciale	. 5
2.4 [Aark up e spread di negoziazione	. 5
3.	Procedure	. 7
3.1 (Controlli interni	. 7
3.2 <i>A</i>	Approccio metodologico del Frozen Spread	. 7
4.	Negoziazione su HI-MTF (soluzione adottata per i prestiti obbligazionari emessi a far data dal 1° settembre 2012)	7)
5.	Soggetto negoziatore	8
6.	Prodotti finanziari negoziati	8
7.	Procedure e modalità di negoziazione	8
8.	Giornate ed orario di funzionamento del sistema	8
9.	Quantità negoziabile	9
10.	Restrizioni in presenza di tensioni sistematiche sulla liquidità dei mercati finanziari	. 9



1. Premessa

L'approccio metodologico per la valutazione delle Obbligazioni emesse dalla Banca di Credito Cooperativo Terra di Lavoro San Vincenzo dè Paoli (di seguito Banca) è stato definito sulla base delle analisi dei seguenti elementi:

- Comunicazione Consob 9019104 del 2 marzo 2009;
- 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);
- Linee guida per la redazione delle Politica di valutazione e Pricing predisposte da Federcasse nell'agosto 2010;
- Regole in tema di determinazione del fair value degli strumenti finanziari stabilite dallo IAS 39 e
 posizioni espresse dai principali organismi tecnici nazionali e comunitari in materia di vigilanza
 bancaria e finanziaria.

Salvo diverse determinazioni, riportate nel prospetto che accompagna l'offerta, le emissioni obbligazionarie della Banca, a far data dal 1° settembre 2017, saranno connotate dalla condizione di liquidità.

In ogni caso, la Banca non è esentata dal definire le regole da adottare per la determinazione del "pricing", sia nelle ipotesi di distribuzione di prodotti "illiquidi" che nelle ipotesi di adozione di una qualsiasi delle soluzioni per la connotazione di liquidità dei prodotti finanziari declinate nelle linee guida interassociative.

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 suo ruolo di emittente o negoziatore, solo per i prodotti finanziari "illiquidi" e ad esclusione dei casi di distribuzione di prodotti finanziari assicurativi.



2. Metodologia di Pricing

2.1 Criteri adottati

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 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.

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 le variazioni della curva risk-free di mercato.

Tale approccio, al fine di rendere coerente le modalità di pricing adottate nei confronti della clientela e le valutazioni di bilancio come stabilito dalla comunicazione Consob 9019104 del 2 marzo 2009, risulta in linea con 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 management" pubblicato dallo IASB nel giugno 2009, in particolare con riferimento all'approccio del frozen spread.

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

- 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;
- 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, 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.

La tecnica di calcolo utilizzata è quella dello sconto finanziario, vale a dire considerando il valore attuale dei flussi di cassa dell'obbligazione. Il fair value di un titolo con valore facciale 100 e che rimborsa a scadenza 100 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:

Ci è la cedola i-esima del PO;

Δti: 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). Nel caso di emissioni a tasso variabile, le cedole future vengono stimate tramite l'utilizzo dei tassi forward ottenuti sulla curva Swap (zero coupon) risk free applicando eventuali spread previsti nelle condizioni del prestito al parametro di riferimento.



2.2 Merito creditizio dell'emittente

Lo spread di emissione del titolo obbligazionario tiene conto del merito creditizio dell'Emittente la cui quantificazione, in assenza di rating ufficiali (individuali o relativi all'istituendo Fondo di Garanzia Istituzionale del Credito Cooperativo, di seguito "FGI"¹) rilasciati dalle agenzie specializzate, si avvale dei rating puntuali determinati dal FGI.

Nel caso di specie, la Banca non dispone di un rating individuale ufficiale; alla stessa il rating viene annualmente attribuito dal FGI² e ciò implica l'elaborazione di una tabella di raccordo con i rating ufficiali delle principali agenzie internazionali sulla base delle corrispondenti probabilità di default³.

Ciò premesso si ritiene di poter indicare che, ove il rating FGI dovesse permanere entro il valore di "4", con riferimento esclusivo alle emissioni obbligazionarie assistite dalla garanzia del Fondo di Garanzia degli Obbligazionisti del Credito Cooperativo, il credit spread da applicare possa essere quello implicito nella curva delle obbligazioni in Euro con rating "Baa1" (investment grade inferiore" transcodificati su scala Moody's o equivalente di altra agenzia di rating).

2.3 Spread commerciale

La parte dello spread di emissione diversa da quella relativa al merito creditizio dell'emittente è riferibile ad una componente commerciale la cui entità, viene stabilita nella misura massima del **100%** dello spread creditizio relativo a ciascuna emissione. Ad esempio, ove l'emissione fosse interessata dall'applicazione di uno spread commerciale in favore della Banca nella misura massima del 100%, il tasso di emissione corrisponderebbe alla curva free risk di pari durata.

2.4 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 le eventuali commissioni di collocamento e di strutturazione del prestito;
- nella fase di negoziazione, invece, il mark up sarà formato dalla variabile spread denaro/lettera.

La Banca definisce quale livello di spread massimo applicabile sul mercato secondario, fatto salvo quanto previsto al successivo paragrafo 10, i seguenti valori:

- spread denaro (per gli acquisti dalla clientela) max pari a Fair Value 50 basis point
- spread lettera (per le vendite alla clientela) max pari a Fair Value + 50 basis point

Al fine di determinare il valore giornaliero la Banca utilizza il servizio offerto da Iccrea Banca SpA, con la quale è stato sottoscritto apposito accordo per la determinazione del "pricing" sui prestiti obbligazionari di propria emissione.

¹ Il Fondo di Garanzia Istituzionale del Credito Cooperativo (FGI), nella forma di un consorzio ad adesione volontaria, nel Attribuzione del giudizio creditizio conferita, al momento, per il tramite del Fondo di Garanzia degli Obbligazionisti (FGO), ai fini dell'accesso alla garanzia dei portatori di obbligazioni emessi dalla B.C.C/C.R.A; l'accesso o meno alla garanzia viene indicata nel Prospetto che accompagna l'offerta dei P.O.

³ A fronte di una scala crescente di rischio ricompresa nel range fra 1 a 7, ove, ai fini dell'accesso alla tutela del Fondo di Garanzia degli Obbligazionisti - FGO, con la classe "7" il posizionamento si qualifica come "Accesso disabilitato".





3. Procedure

3.1 Controlli interni

La Banca adotta, applica e mantiene procedure di controllo interno idonee a garantire il rispetto delle regole definite nel presente documento e più in generale l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento.

L'Ufficio Titoli garantisce il rispetto delle procedure operative definite.

La funzione di Conformità verifica che la Politica sia stata definita in conformità alle regole organizzative delle linee guida interassociative.

La funzione di Risk Management verifica l'effettivo utilizzo delle metodologie approvate.

La funzione di Internal Auditing esternalizzata alla Federazione Campana verifica l'adeguatezza della Politica e dei presidi di controllo di primo e secondo livello adottati dalla Banca

3.2 Approccio metodologico del Frozen Spread

Per le emissioni obbligazionarie la Banca adotta la metodologia di valutazione a "Spread di Emissione". Il presente documento riporta la metodologia di pricing utilizzata dalla Banca per la prezzatura teorica dei titoli obbligazionari plain vanilla e strutturati non complessi, non coperti da derivato.

La modalità di calcolo utilizzata è quella del "Frozen spread", che, come già indicato, prevede la determinazione del fair value del prestito obbligazionario attraverso la tecnica dello sconto finanziario, utilizzando la curva dei tassi priva di rischio incrementata dello spread di emissione.

4. Negoziazione su HI-MTF (soluzione adottata per i prestiti obbligazionari emessi a far data dal 1° settembre 2017)

La Banca, tra le misure previste dalla Consob per garantire la liquidità dei propri prestiti Obbligazionari, ha optato per la quotazione dei titoli sul sistema multilaterale di negoziazione dell'Hi –MTF.

Hi-MTF è un sistema multilaterale di negoziazione nato nel 2008 da un'iniziativa di Iccrea Banca, ICBP, Centrosim e Banca Aletti, dove peraltro la Banca già veicola gli ordini ricevuti dalla propria clientela nel rispetto della best-execution.

Nel mese di aprile 2010, Hi-MTF ha avviato un nuovo comparto di mercato sul segmento "orden driven" volto ad accogliere gli scambi su strumenti finanziari obbligazionari.

Pertanto, la negoziazione su tale segmento, secondo lo schema operativo descritto di seguito, assolvendo i requisiti richiamati nelle Linee Guida Interassociative per i prodotti illiquidi, consente di assicurare il necessario grado di liquidità alle obbligazioni emesse e collocate dalla Banca (pronto smobilizzo dell'investimento da parte del cliente a prezzi significativi).

Lo schema operativo per la negoziazione delle obbligazioni della Banca sul segmento "order driven" del mercato Hi-MTF prevede:

- un'"asta giornaliera" ed una fase di negoziazione "continua";
- un modello di formazione del prezzo d'asta sostanzialmente equivalente a quello adottato da Borsa Italiana (ExtraMOT);
- Iccrea Banca aderente diretto al mercato e "canalizzatore degli ordini" della clientela e della Banca;
- il ruolo di "liquidity provider" della Banca, laddove il mercato non esprima condizioni di liquidità nel rispetto dei vincoli di spread e quantità.

La richiesta di ammissione alla negoziazione delle proprie obbligazioni avviene per il tramite di Iccrea Banca ed è subordinata alla stipula di un apposito contratto con quest'ultima.



La suddetta richiesta deve essere formulata dalla Banca mediante un apposito "modulo di adesione" corredato da una "scheda prodotto", nonché da tutta la documentazione relativa a ciascuna emissione necessaria al censimento anagrafico su Hi-MTF.

A seguito dell'ammissione a "quotazione" dei titoli, la Banca si impegna a pubblicare sul proprio sito internet ovvero con altre modalità consentite dalla normativa di riferimento il bilancio annuale ed intermedio (qualora redatto), nonché le c.d. informazioni "price sensitive" di cui all'art. 114 commi 1 e 5 del Testo Unico della Finanza (ad esempio, operazioni di finanza straordinaria).

Le misure di trasparenza pre e post negoziazione sono, invece, garantite dal mercato attraverso il sito internet, www.hi-mtf.com.

5. Soggetto negoziatore

La Banca, in qualità di liquidity provider del segmento order driven del mercato Hi-MTF, al fine di sostenere la significatività delle transazioni su tale sistema di negoziazione, potrà intervenire sullo stesso allo scopo di dare esecuzione agli ordini della clientela che non dovessero trovare naturale contropartita sul mercato entro tre giorni lavorativi dalla data di inserimento dell'ordine medesimo da parte del cliente.

6. Prodotti finanziari negoziati

Le tipologie di prodotti finanziari per i quali la Banca assicura la negoziazione e la liquidità conformemente alle presenti regole, sono le obbligazioni di propria emissione.

7. Procedure e modalità di negoziazione

La Banca, in qualità di *liquidity provider*, potrà immettere nel segmento *order driven* del mercato Hi-Mtf, proposte di negoziazione di acquisto e vendita delle obbligazioni di propria emissione, per soddisfare le richieste di esecuzione degli ordini della clientela che non hanno trovato naturale contropartita sul mercato.

Gli ordini della clientela verranno raccolti presso gli sportelli della Banca nella modalità di raccolta d'ordine e trasmessi in automatico per la negoziazione a tale mercato attraverso le procedure informatiche in uso e, qualora soddisfino le condizioni di prezzo e quantità delle proposte immesse dalla Banca, trovano immediata esecuzione.

Per le negoziazioni con la clientela, al *fair value* determinato secondo le modalità descritte nel presente documento, verrà applicato uno spread massimo pari:

- 50 punti base in aumento per le vendite alla Clientela (c.d. prezzo lettera)
- 50 punti base in diminuzione per gli acquisti dalla Clientela (c.d. prezzo denaro)

Le operazioni verranno eseguite con l'applicazione, se prevista dal prospetto delle condizioni economiche concordate con il cliente, di un commissione massima dello 0,30% applicata sul controvalore eseguito.

Il programma in uso per la negoziazione 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 presunto dell'operazione.

Nel periodo intercorrente tra la data di emissione e la data di inizio negoziazioni sul mercato Hi-Mtf, ovvero in caso di assenza di collegamento al mercato Hi-Mtf, la Banca non garantirà la negoziazione degli strumenti finanziari emessi.

8. Giornate ed orario di funzionamento del sistema

L'ammissione alla negoziazione è consentito dalle ore 9,30 alle ore 16,00 nei giorni in cui la Banca è aperta.



9. Quantità negoziabile

La Banca non assume l'onere di controparte, non impegnandosi al riacquisto di qualunque quantitativo di obbligazioni su iniziativa dell'investitore.

10. Restrizioni in presenza di tensioni sistematiche sulla liquidità dei mercati finanziari

In presenza di tensioni sistematiche di liquidità che coinvolgono i mercati obbligazionari e interbancari la Banca si riserva la facoltà di applicare restrizioni alle presenti regole di negoziazione.

Per condizioni di stress del mercato si intende il verificarsi di uno dei seguenti eventi:

- 1. variazione spread BTP Bund 5 anni superiore al livello di 150 punti base (per la rilevazione dello spread la Banca utilizzerà i dati forniti dai propri Information Provider);
- 2. variazione spread BTP Bund 10 anni superiore al livello di 300 punti base (per la rilevazione dello spread la Banca utilizzerà i dati forniti dai propri Information Provider).

Al verificarsi di almeno una delle condizioni su esposte la Banca modificherà gli spread denaro/lettera, applicati in condizioni normali di mercato, secondo il seguente schema:

Ipotesi 1: variazione spread BTP-Bund 5 anni => 150 bp

- spread denaro max pari a Fair Value 100 basis point
- spread lettera max pari a Fair Value + 100 basis point

Ipotesi 2: variazione spread BTP-Bund 10 anni => 300 bp

- spread denaro max pari a Fair Value 200 basis point
- spread lettera max pari a Fair Value + 200 basis point

Riepilogo di sintesi dell'applicazione degli spread denaro/lettera

Cureed applicable in conditions di movembre pormali	Denaro ⁴ *	Lettera⁵ **
Spread applicati in condizioni di mercato normali	fair value - 50 basis point	fair value + 50 basis point
Variations surred PTD DUND Family 150 hr	Denaro	Lettera
Variazione spread BTP - BUND 5 anni => 150 bp	fair value - 100 basis point	fair value + 100 basis point
Verianiana annead DTD DUND 10 anni -> 200 km	Denaro	Lettera
Variazione spread BTP - BUND 10 anni => 300 bp	fair value - 200 basis point	fair value + 200 basis point

⁴ Denaro: il "prezzo denaro", è quel prezzo in corrispondenza del quale un investitore è disposto a comprare

⁵ Lettera: il "prezzo lettera", è quel prezzo in corrispondenza del quale un investitore è disposto a vendere.