



---

# **Politica di valutazione e pricing**

**Aprile 2016**

---

# Indice

Premessa.....	3
<b>1. Politica di valutazione e <i>pricing</i> .....</b>	<b>3</b>
<b>1.1 Ambito di applicazione e contenuto .....</b>	<b>3</b>
<b>1.2 Caratteristiche delle metodologie di <i>pricing</i> e processo valutativo.....</b>	<b>3</b>
<b>1.3 Mark up.....</b>	<b>4</b>
<b>1.4 Monitoraggio .....</b>	<b>4</b>
<b>1.5 Aggiornamento e revisione .....</b>	<b>4</b>
<b>1.6 Controlli interni .....</b>	<b>4</b>
<b>2. Prestiti obbligazionari di propria emissione.....</b>	<b>5</b>
<b>2.1 Metodologia di <i>pricing</i> .....</b>	<b>5</b>
<b>2.1.1 Approccio metodologico .....</b>	<b>6</b>
<b>2.1.2 Merito di credito dell'emittente .....</b>	<b>6</b>
<b>2.1.3 Componente commerciale.....</b>	<b>6</b>
<b>2.2 Determinazione del mark up .....</b>	<b>6</b>

## 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<sup>1</sup> (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” elaborato da Federcasse al fine di definire uno schema di riferimento a livello di Categoria e riguarda gli strumenti finanziari emessi dalla Banca.

## 1. **Politica di valutazione e pricing**

### 1.1 **Ambito di applicazione e contenuto**

I citati documenti prevedono che la politica individui:

- le metodologie di valutazione;
- i parametri di input e le relative fonti;
- il *mark up* massimo applicabile

La presente Politica individua i criteri e parametri di valutazione e di pricing adottati dalla banca con riferimento alle fasi 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.

### 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 dei titoli e derivati della proprietà. Tale coerenza viene assicurata anche sul mercato secondario.

Il processo valutativo è articolato come segue:

1. Individuazione dei parametri e delle relative fonti da utilizzare<sup>2</sup> quali, ad esempio:

---

<sup>1</sup> Validate dalla Consob il 5 agosto 2009.

<sup>2</sup> Tali parametri devono essere di provata affidabilità e trovare ampio riscontro tra gli operatori di mercato (Cfr. Linee Guida interassociative § 4.3)

- 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. Indicazione della metodologia di *pricing*.

3. Determinazione del *pricing* del prodotto finanziario assegnando un diverso livello di *mark up*, in base alla tipologia di prodotto, di mercato e del costo delle coperture.

### **1.3 Mark up**

La banca individua le variabili che compongono il *mark up* da applicare in sede sia di offerta sul mercato primario ("componente commerciale", vedi successivo punto 2.1.3) che di negoziazione su quello secondario (spread denaro/lettera, vedi successivo punto 2.2) e ne definisce i limiti massimi. Quindi individua la struttura deputata alla definizione del *mark up* da applicare sul secondario, nel rispetto dei limiti massimi individuati, alla singola transazione o ad un insieme omogeneo di transazioni e i principi di determinazione dello stesso.

### **1.4 Monitoraggio**

Alla banca spetta, quantomeno annualmente, un'attività di monitoraggio 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. Inoltre devono essere effettuati periodici monitoraggi della coerenza dei prezzi delle transazioni concluse con la clientela con le valorizzazioni derivanti dalla metodologia di *pricing*.

### **1.5 Aggiornamento e revisione**

La banca sottopone a revisione le metodologie individuate 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, 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 controller* 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 permettere ricostruzioni dell'attività svolta, tenuto conto delle attività previste per il monitoraggio, i parametri utilizzati per il *pricing* sono archiviati quotidianamente tramite il sistema informativo.

## **2. Prestiti obbligazionari di propria emissione**

### **2.1 Metodologia di *pricing***

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 specifico di definire soluzioni operative quanto più possibili coerenti e vicine alle attuali prassi operative delle Banche 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 (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, evidentemente, 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).

Di seguito si riporta la descrizione della metodologia di stima del *fair value* dei PO emessi c.d. ***frozen spread***.

### 2.1.1 Approccio metodologico

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<sub>i</sub>**: è la cedola i-esima del PO;

**Δt<sub>i</sub>**: 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 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.

### 2.1.2 Merito di credito dell'emittente

In attesa dell'istituzione del Fondo di Garanzia Istituzionale 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 Componente 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 massima è stabilita nel 100% dello spread relativo al merito creditizio.

## 2.2 Determinazione del mark up

La banca definisce il livello di *mark up* massimo applicabile alle transazioni sul secondario come segue,

- uno spread denaro di max 2,25%;
- uno spread lettera di max 2,25%.

La determinazione dell'entità dello spread è in capo al Responsabile dell'Area Finanza in base alla vita residua dello strumento e alla quantità oggetto dell'operazione.

Al verificarsi di "condizioni di stress" dei mercati lo spread denaro e lo spread lettera possono essere incrementati fino al valore massimo del 3,00%.

Per "condizioni di stress" si intende il verificarsi di almeno uno dei seguenti parametri:

-Differenziale di rendimento tra BOT 6 mesi ed Euribor a 6 mesi superiore a 40 bps

-Differenziale di rendimento tra BTP 3 anni e IRS a 3anni superiore a 100 bps

-Differenziale di rendimento tra BTP 10 anni e IRS a 10 anni superiore a 200 bps

Spetta al Responsabile dell'Area Finanza controllare l'esistenza delle "condizioni di stress" ed archiviare la documentazione che le comprova nella cartellina degli ordini di quel giorno.

Per quanto concerne le quantità, in caso di ordini pari o superiori a 100.000 € nominali lo spread massimo applicabile sarà quello previsto in "condizioni di stress".

Nel caso di valori pari o superiori al 20% del valore di emissione dello strumento finanziario, la banca può sospendere temporaneamente la negoziazione.