

Politica di valutazione e pricing dei prestiti obbligazionari di propria emissione

(Adottata ai sensi delle "Linee Guida per la redazione della Politica di Valutazione e pricing – agosto 2010")

Approvata con Delibera del Consiglio di Amministrazione del 6 giugno 2011

Successivi aggiornamenti

19 dicembre 2011

26 novembre 2012

01 febbraio 2013

26 ottobre 2015

03 novembre 2016

08 gennaio 2018

07 giugno 2021

Redatto da : Area Finanza

Verificato da : Area Risk Management – Compliance

Visto da : Direzione Generale



Sommario

PREMESSA	3
PRESTITI OBBLIGAZIONARI DI PROPRIA EMISSIONE	3
MARK UP	6
MONITORAGGIO.....	7
AGGIORNAMENTO E REVISIONE	7
CONTROLLI INTERNI	7
DETERMINAZIONE DEL MARK UP.....	7
INFORMATIVA ALLA CLIENTELA.....	10

Premessa

La Comunicazione Consob n.9019104 del marzo 2009 inerente al “dovere dell’intermediario nella distribuzione di prodotti finanziari illiquidi”¹ (di seguito “Comunicazione Consob”) e le relative Linee Guida interassociative ABI, Assosim, Federcasse² (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 seguente 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 da Cassa Centrale Banca o dei prezzi proposti dai principali contributori (market makers) attivi sulle più importanti piattaforme elettroniche di riferimento.

In particolare l’adozione di regole interne per la negoziazione al fine di attribuire la caratteristica di liquidità ai propri prestiti obbligazionari comporta l’adozione di regole organizzative sul pricing al fine di consentire al detentore di obbligazioni della Banca il pronto smobilizzo a condizione di prezzo significative.

Le regole interne devono in particolare prevedere:

- L’adozione di un modello di pricing per la componente obbligazionaria e derivativa (ove presente) in coerenza con quanto praticato nel mercato primario per un determinato strumento finanziario;
- La definizione della curva dei tassi adottata per l’attualizzazione dei flussi generati dallo strumento finanziario in coerenza con quanto utilizzato nel mercato primario;
- L’eventuale spread creditizio applicato sulla curva adottata per l’attualizzazione e l’evidenziazione dell’eventuale differenza con quanto praticato sul mercato primario, con relativa precisa motivazione.

Prestiti obbligazionari di propria emissione **Approccio metodologico**

Di seguito si riportano i criteri adottati per la determinazione del pricing dei prestiti obbligazionari emessi dalla Banca, al fine di conciliare, in conformità alle disposizioni normative e contabili in materia, le seguenti particolarità:

- coerenza della metodologia con le attuali prassi operative della Banca, ivi compreso il mantenimento della peculiare relazione commerciale della Banca con la clientela e l’omogeneità delle tecniche di valutazione adottate a livello di Categoria;
- contenimento dei relativi oneri di implementazione e degli impatti di adeguamento operativo per la Banca, nel rispetto e nella tutela del maggiore interesse per la clientela.

¹ Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009.

² Validate dalla Consob il 5 agosto 2009.

La soluzione metodologica individuata, in considerazione dei citati presupposti, nonché del contesto operativo di riferimento e delle prassi metodologiche in uso presso altri intermediari bancari, individua le tecniche di valutazione che concorrono alla definizione del prezzo di emissione/negoziazione dei prestiti obbligazionari della Banca.

Il processo valutativo dei titoli obbligazionari di propria emissione prevede che il fair value sia determinato applicando uno spread di emissione che tiene conto del merito di credito dell'emittente. 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 n. 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.

Metodologia di pricing

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 rilevato dalla curva **F644 EUR Finanza BBB BFV**.

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.

Per i titoli a tasso variabile il fair value viene calcolato attualizzando e sommando tutti i flussi futuri che il titolo produrrà, ossia le cedole già fissate, le cedole future ed il capitale di rimborso a scadenza. La determinazione delle cedole future non ancora fissate in modo definitivo avviene attraverso la loro derivazione dal tasso di riferimento (es. Euribor) alla data di valutazione. Le cedole così ottenute saranno incrementate o decrementate dell'eventuale spread cedolare (a seconda che sia positivo o negativo).

Tipologie di strumenti finanziari oggetto di valutazione

I principi e le metodologie di pricing descritti nel presente documento hanno ad oggetto le seguenti tipologie di obbligazioni ordinarie.

Tasso fisso: sono titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di una cedola già fissata in sede di emissione. Il rimborso del capitale avviene in unica soluzione a scadenza oppure tramite piano di ammortamento con rimborso progressivo.

Step Up / Step Down: sono titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di cedole già fissate in sede di emissione, ma con andamento crescente (caso dello step up) o decrescente

(caso dello step down). Il rimborso del capitale avviene in unica soluzione a scadenza oppure tramite piano di ammortamento con rimborso progressivo.

Zero Coupon: sono titoli obbligazionari che prevedono l'emissione del titolo ad un prezzo inferiore a quello di rimborso. Non sono quindi previsti flussi intermedi.

Tasso variabile o misto: sono titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di una cedola indicizzata ad un parametro del mercato monetario (generalmente il tasso Euribor). L'emittente può prevedere uno spread cedolare. Questo può essere positivo, quindi andrà aggiunto al parametro di indicizzazione, oppure negativo ed in questo caso sarà invece sottratto. Alcune emissioni possono prevedere anche una percentuale del parametro, ad esempio il 90% dell'Euribor a 6 mesi; in questo caso il tasso cedolare viene determinato calcolando il valore percentuale del tasso di riferimento alla data di rilevazione. Alcune cedole possono avere già un tasso prefissato al momento dell'emissione. Il rimborso del capitale avviene in unica soluzione a scadenza oppure tramite piano di ammortamento con rimborso progressivo.

Curva dei rendimenti di mercato – Term Structure

Nel calcolare il fair value ad una certa data di valutazione delle diverse tipologie di strumenti oggetto di prezzatura viene impiegata una curva che sintetizza, sulle varie scadenze, i rendimenti di mercato, la cosiddetta term structure. La curva base utilizzata è la curva **F644 EUR Finanza BBB BFV** (alla data di emissione del prestito obbligazionario), posto che la stessa rappresenta una media degli emittenti finanziari di obbligazioni a tasso fisso denominate in Euro, emesse da istituzioni finanziarie. Le obbligazioni hanno un rating di BBB+, BBB, BBB- da S&P, Moody's, Fitch e/o Dbrs. La curva rendimento è costruita giornalmente con obbligazioni che hanno prezzi Bloomberg generici (Bgn), prezzi supplementari di provider o entrambi.

Sarà cura dell'Area Finanza monitorare nel continuo, e comunque almeno con cadenza annuale, le condizioni di mercato e procedere alla verifica dei parametri ed alle variazioni che dovessero rendersi necessarie in seguito alle mutate condizioni di mercato.

Merito di credito dell'emittente

In attesa dell'istituzione del Fondo di Garanzia Istituzionale per il 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**.

Più precisamente, l'impostazione definita si basa in primo luogo sulla considerazione che, in assenza di *rating* ufficiali, i *rating* puntuali determinati dal FGI possono rappresentare la soluzione operativa più appropriata in quanto:

- a) derivano da un 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*³ 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:
 - i. *rating floor* del FGI; oppure
 - ii. *rating* individuale ufficiale se migliore di quest’ultimo; oppure - ove non presente -
 - iii. “*rating* puntuale” della banca determinato dal FGI se migliore del *rating floor*.]

Nel caso non risultino disponibili curve a termine per classi di rischiosità 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 che perde valore man mano che si avvicina la scadenza del titolo.

Mark up

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. Inoltre, attraverso apposite procedure, individua le strutture deputate alla definizione del *mark up* da applicare, nel rispetto dei limiti massimi individuati, alla singola transazione o ad un insieme omogeneo di transazioni ed i principi di determinazione dello stesso.

³ Sono esclusi dalla garanzia i prestiti obbligazionari subordinati

Nella Politica sono 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.

Monitoraggio

La Banca deve effettuare, 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.

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

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.

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 management* 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 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.

Determinazione del mark up

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



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

Quantità	Situazione normale	Situazione di Stress	Situazione di allerta
Per singola operazione	Fino a € 25.000,00	Fino a € 200.000,00	Oltre a € 200.000,00
Per singolo cliente	Fino a € 75.000,00	Fino a € 300.000,00	Oltre a € 300.000,00

Nel caso in cui un cliente detenga una sola obbligazione della BCC si applicherà quanto previsto nella tabella “per singola operazione”.

Quantità	Situazione Normale	Situazione di Stress	Situazione di allerta
Percentuale su singola emissione	Fino al 7%	Oltre il 7% fino al 10%	Oltre il 10%
Percentuale sul globale delle emissioni	Fino al 3%	Oltre il 3% fino al 5%	Oltre il 5%

Indicatori finanziari:

Indicatore	Situazione normale	Situazione di Stress	Situazione di allerta
Differenziale BUND/BTP (10Y)	Fino a 250 bps	Fino a 400 bps	Oltre 400 bps
CDS ITALY USD SR 5 Y	Fino a 300 bps	Fino a 450 bps	Oltre 450 bps

Per considerare la situazione di stress o di allerta è necessario che venga superato uno dei limiti sulle quantità riacquistabili e/o sulle percentuali di emissioni o entrambi gli indicatori finanziari.

Per quanto concerne il contesto di mercato, si può ipotizzare l'applicazione di uno spread massimo denaro/lettera nel seguente modo:

- In condizioni “normali” di mercato si applicherà:
 - fino ad un ammontare massimo di 150 punti base, inteso come spread complessivo denaro/lettera.;
- In condizioni “di Stress” di mercato si applicherà:
 - fino ad un ammontare massimo di 350 punti base, inteso come spread complessivo denaro/lettera.;

In condizioni “di Allerta” di mercato si applicherà:

- fino ad un ammontare massimo di 450 punti base, inteso come spread complessivo denaro/lettera.

Al verificarsi di “condizioni di Allerta” è possibile sospendere temporaneamente la negoziazione degli strumenti finanziari.

La Banca, in ciascuno dei casi sopra descritti, valuterà l'applicazione di uno spread/denaro ridotto, in relazione alla durata residua del Prestito Obbligazionario oggetto della negoziazione.

INFORMATIVA ALLA CLIENTELA

La Banca di Credito Cooperativo Di Pianfei e Rocca de' Baldi (di seguito la "Banca") assicura alla clientela la condizione di liquidità dei prodotti finanziari di propria emissione sulla base delle modalità di negoziazione di seguito illustrate, nel rispetto della Policy di esecuzione/trasmissione degli ordini. Tali regole di negoziazione sono adottate in conformità alla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 inerente al "dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi" e alle Linee Guida elaborate dalle Associazioni di Categoria Abi-Assosim-Federcasse validate il 5 agosto 2009

PROCEDURA	DESCRIZIONE
Prodotti finanziari negoziati	Prestiti obbligazionari emessi dalla Banca a partire dal 2006
Clientela ammessa alla negoziazione	Clientela "al dettaglio" (<i>retail</i>) della Banca
Proposte di negoziazione della clientela	Raccolta presso tutte le Filiali della Banca .
Pricing	La Banca esprime le proposte di negoziazione sulla base di predeterminate metodologie di valutazione e politiche di pricing approvate dal C.d.A.
Esecuzione dell'ordine	Entro tre giorni lavorativi dal momento dell'inserimento nella procedura. Il sistema di negoziazione registra i dati essenziali dell'ordine
Quantitativo di ciascuna proposta di negoziazione	La Banca, in merito ai quantitativi di negoziazione, fa riferimento a quanto indicato nella policy di pricing.
Giornate e orario di funzionamento del sistema	L'ammissione alla negoziazione è consentita dalle ore 08,15 alle ore 16,30 nei giorni in cui la Banca è aperta
Trasparenza pre negoziazione	<u>Durante l'orario di negoziazione</u> , per ogni prodotto finanziario: - codice ISIN e descrizione titolo; - divisa; - migliori condizioni di prezzo in vendita e in acquisto e le rispettive quantità; - prezzo, quantità e ora dell'ultimo contratto concluso
Trasparenza post negoziazione	<u>Entro l'inizio della giornata successiva di negoziazione</u> , per ogni prodotto finanziario: - codice ISIN e la descrizione dello strumento finanziario; - divisa; - numero dei contratti conclusi; - quantità complessivamente scambiate e il relativo controvalore; - prezzo minimo e massimo
Liquidazione e regolamento dei contratti	Le operazioni effettuate vengono liquidate per contanti, con valuta il secondo giorno lavorativo dalla data di negoziazione



Note

Tali 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. Inoltre, 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.