

Sintesi della Policy di
“valutazione pricing”
delle obbligazioni emesse dalla
Banca del Valdarno
Credito Cooperativo

INDICE

1.	PREMESSA	3
2.	METODOLOGIA DI PRICING	3
2.1	PRICING	6

1. PREMESSA

La Banca quoterà le proprie emissioni obbligazionarie sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-MTF, gestito da Hi-MTF Sim S.p.A., al fine di conferire alle stesse un adeguato grado di liquidità ai sensi della Comunicazione Consob n.9019104 del 2 marzo 2009 “*Il dovere dell’intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi*” e delle Linee Guida interassociative redatte da Abi, Federcasse e Assosim validate dalla Consob il 5 agosto 2009.

Il presente documento ha dunque lo scopo di fornire l’indicazione della metodologia di pricing seguita dalla Banca quando la stessa decide di intervenire su detto mercato in qualità di liquidity provider.

Come previsto anche nel Prospetto di Base, infatti, la Banca può decidere di intervenire sul sistema multilaterale HI-MTF in qualità di liquidity provider, inserendo propri ordini di segno contrario rispetto a quelli inseriti dal cliente, 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 degli stessi.

Tuttavia, condizione perché la Banca possa decidere di intervenire in tal senso è che il prezzo a cui è stato impartito l’ordine da parte del cliente sia coerente con il fair value del titolo così come calcolato da Iccrea Banca secondo il modello valutativo contenuto nella Policy di Valutazione e Pricing deliberata dalla Banca e di cui viene qui proposta una sintesi.

Per quanto invece attiene alla trasparenza post-trade, alla pubblicità dei prezzi ed alle regole di funzionamento del sistema di negoziazione Hi-MTF, si rinvia alle informazioni reperibili sul sito internet www.hi-mtf.it.

Si ricorda infine che la Banca sottopone la propria Policy di Valutazione e Pricing a revisione con cadenza almeno annuale e comunque ogni qual volta siano disponibili nuove metodologie riconosciute e diffuse sul mercato ovvero ogni qual volta l’attività di monitoraggio abbia evidenziato criticità in merito ai risultati delle metodologie scelte.

Resta inteso che qualora la Banca modifichi la propria Policy provvederà a modificare, laddove necessario, anche la presente sintesi.

2. METODOLOGIA DI PRICING

Il processo valutativo dei titoli obbligazionari di propria emissione prevede che il *fair value* sia calcolato secondo l’approccio dell’attualizzazione dei flussi futuri.

Le metodologie utilizzate dalla Banca per la valutazione ed il pricing sono le seguenti:

- a. ***Fair value* valutato alla curva *risk - free* comprensiva dello *spread* di emissione (approccio “*Frozen Spread*”);**
- b. ***Fair value* valutato con il metodo dell’*Asset Swap* (prestiti obbligazionari coperti da strumenti derivati);**
- c. ***Fair value* valutato alla curva *risk - free*.**

a) Fair value valutato alla curva risk - free comprensiva dello spread di emissione (approccio “Frozen Spread”)

Tale metodologia di calcolo prevede che la formulazione del *fair value*, sul secondario, sia determinata sulla base della curva dei tassi risk - free di mercato (tassi euribor sui depositi interbancari e tassi Interest Rate Swap), rilevati almeno su base giornaliera, alla chiusura del giorno lavorativo precedente alla data di valutazione, e dallo spread di emissione definito in fase di emissione e mantenuto costante fino a scadenza del titolo.

La suddetta metodologia implica la formulazione di un fair value sul mercato secondario che riflette solo le variazioni della curva dei tassi risk-free di mercato, ovvero la formulazione di prezzi di riacquisto/vendita sulla base delle medesime condizioni applicate in sede di emissione, fatta eccezione per le variazioni del tasso risk-free (ed eventuali componenti di spread denaro/lettera applicate in sede di negoziazione, si veda paragrafo 2.1).

Pertanto il *fair value* (FV) di un titolo, che rimborsa 100 di nominale a scadenza, deriva dall’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_i : 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 al tasso finanziariamente equivalente alla differenza tra rendimento del titolo e tasso *risk-free* alla data di valutazione iniziale).

b) Fair value valutato con il metodo dell’Asset Swap (prestiti obbligazionari coperti da strumenti derivati)

Questa metodologia è riservata alle emissioni obbligazionarie coperte da strumenti derivati.

In particolare, mediante un *Asset Swap* l’investitore acquista un titolo a tasso fisso, e copre il rischio tasso d’interesse attraverso un Interest Rate Swap in cui cede la cedola fissa del titolo e riceve un flusso indicizzato ad un tasso variabile rettificato (in aumento o in diminuzione) di uno spread (asset swap spread).

Secondo l’approccio cosiddetto del “building block”, la determinazione del prezzo di un titolo può essere derivata dalla determinazione del valore di una ipotetica operazione di asset swap, in cui il possessore di un ammontare nominale del titolo X si impegna a scambiare i flussi attesi sul titolo a fronte del pagamento, su base semestrale e fino alla scadenza del titolo stesso, di una somma pari all’Euribor + uno spread, calcolata sul valore nominale.

Secondo tale metodologia, il corso secco di un titolo sarà pari a:

- (i) 100%,
- (ii) meno il rateo,
- (iii) più la somma dei seguenti valori, espressi come percentuale del nominale, previa attualizzazione dei singoli flussi dalla data in cui questi ultimi sono dovuti alla data di valutazione:

- a. i Flussi Attesi (tenendo conto di eventuali opzionalità sulle cedole) relativi a ciascuna data di pagamento delle cedole del titolo successiva alla data di valutazione (posto che la prima cedola dovuta successivamente al giorno di valutazione sarà computata per intero);
- b. meno il valore del tasso euribor forward più lo “spread”, per ciascuna data di pagamento semestrale, assumendo che la chiusura dell’ultimo periodo di pagamento coincida con la data di scadenza del titolo e che il primo periodo di pagamento sia ridotto, avendo inizio il giorno di valutazione;
- c. meno, nel caso in cui il titolo abbia una o più opzioni call, il valore dell’opzione di risoluzione anticipata dell’ipotetico contratto di asset swap alla data di esercizio dell’opzione medesima.

Analogamente alla metodologia del *frozen spread*, il suddetto metodo comporta la formulazione di un fair value sul mercato secondario che riflette solo le variazioni della curva dei tassi risk-free di mercato, ovvero la formulazione di prezzi di riacquisto/vendita 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.

c) Fair value valutato alla curva risk - free.

Tale metodologia di calcolo prevede che la formulazione del *fair value* sul mercato secondario sia determinata sulla base della sola curva dei tassi risk-free (tassi euribor sui depositi interbancari e tassi Interest Rate Swap), rilevati almeno su base giornaliera, alla chiusura del giorno lavorativo precedente alla data di valutazione.

La suddetta metodologia, che determina il *fair value* indipendentemente da variazione del merito creditizio dell’emittente o dall’applicazione, in sede di emissione, di eventuali *spread* di emissione, verrà utilizzata unicamente per quelle emissioni che già ricadono sotto questa metodologia di *pricing* e che non possono usufruire dell’applicazione di un nuovo regime di valutazione.

Pertanto il *fair value* (FV) di un titolo, che rimborsa 100 di nominale a scadenza, deriva dall’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_i: è il fattore di sconto determinato sulla base del tasso *risk-free* di mercato alla data di valutazione.

La Banca specificherà di volta in volta la metodologia concretamente utilizzata nei documenti di offerta dei singoli prestiti.

2.1 PRICING

I prezzi di negoziazione dei prestiti obbligazionari emessi della Banca sono calcolati, attualizzando i flussi di cassa futuri ai tassi di riferimento, così come definito nel paragrafo precedente.

Ai prezzi (*fair value*) così determinati, la Banca applica uno *spread* denaro (proposte in acquisto) e lettera (proposte in vendita).

La banca definisce il livello di *bid/ask spread* massimo applicabile, in base ai seguenti parametri:

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

Tale *spread*, comunque, non potrà eccedere in situazioni normali di mercato i + 100 bps (1 basis point corrisponde allo 0,01%) in caso di acquisto del cliente (*spread* lettera) e i - 100 bps in caso di vendita da parte del cliente (*spread* denaro).

Tuttavia, al verificarsi di "condizioni di stress" del mercato di seguito dettagliate, rilevabili da fonti ufficiali (es: Il Sole 24 Ore, Reuters, Bloomberg), la Banca potrà aumentare lo *spread* previsto, applicare un correttivo ai prezzi definiti al precedente paragrafo 2 ovvero sospendere la negoziazione in conto proprio degli strumenti finanziari di propria emissione.

Condizioni di stress	Soglia 1	Soglia 2
Variazione giornaliera dei tassi Euribor/360 del mercato interbancario dei depositi su una qualsiasi scadenza.	4 bps	8 bps
Variazione giornaliera dell' <i>Interest Rate Swap</i> su una qualsiasi scadenza non superiore ai 5 anni	4 bps	8 bps
<i>Bid/ask spread</i> dei Titoli di Stato Italiani su una qualsiasi scadenza non superiore ai 5 anni	10 bps	15 bps

Tabella 1

In particolare, con riferimento alle condizioni di *stress* di cui alla Tabella 1:

- al superamento della soglia 1 di almeno uno dei parametri sopra riportati la Banca potrà aumentare lo *spread* massimo denaro/ lettera previsto in situazioni normali di mercato fino ad un ammontare massimo di +/- 200 bps;
- al superamento della soglia 2 di almeno uno dei parametri la Banca potrà sospendere le negoziazioni sugli strumenti finanziari di propria emissione fino al giorno lavorativo successivo a quello in cui tutti i parametri scenderanno al di sotto della soglia 2.

Condizioni di stress sistemico	Soglia 1	Soglia 2
Differenziale tra BTP <i>benchmark</i> a 5 anni e tassi <i>risk free</i> di pari scadenza rilevato su base almeno mensile	100 bps	200 bps

Tabella 2

In particolare, con riferimento alla condizione di *stress* di cui alla Tabella 2:

- al superamento della soglia 1, i prezzi così come definiti nel paragrafo 2.1 verranno rettificati di un correttivo, determinato dalla Banca con periodicità mensile, al massimo pari al differenziale di rendimento tra il titolo benchmark a 5 anni emesso dal Tesoro Italiano e il tasso swap a 5 anni rilevato su base almeno mensile (fonte informativa Bloomberg o documento “Derivatives Briefing” di Iccrea Banca), diminuito dell’ammontare del *frozen spread/asset swap spread* applicato alla propria emissione e ponderato per la vita residua del titolo secondo la seguente formula:

$$C \leq (S_{BTP/IRS} - S) / 365 * gg$$

dove:

C = correttivo determinato dalla Banca con periodicità mensile;

S_{BTP/IRS} = differenziale di rendimento tra il titolo benchmark a 5 anni emesso dal Tesoro Italiano e il tasso swap a 5 anni;

S = frozen spread/asset swap spread applicato all’emissione;

gg = vita residua del titolo obbligazionario espresso in giorni.

- al superamento della soglia 2, la Banca potrà sospendere le negoziazioni sugli strumenti finanziari di propria emissione fino al giorno lavorativo successivo a quello in cui tutti i parametri scenderanno al di sotto della soglia 2.

La banca si riserva comunque la facoltà, per le emissioni per le quali viene utilizzata sul secondario la metodologia di valutazione *risk free* o *asset swap*, di passare alla metodologia di valutazione cosiddetta del *frozen spread*.

Per quanto concerne le quantità, la determinazione dello *spread* è definita in funzione dell’ammontare della singola operazione e/o in percentuale dell’ammontare riacquistato dell’emissione.

In particolare la Banca potrà aumentare lo *spread* o sospendere la negoziazione in base alla seguente griglia:

Quantità	Soglia 1	Soglia 2
Per singola operazione	150.000 Euro	300.000 Euro
Percentuale della singola emissione già riacquistata	10%	20%
Percentuale totale delle emissioni già riacquistate	2%	3%

- **tra la soglia 1 e la soglia 2 delle quantità definite per operazione e/o percentuale di emissione:** aumento dello *spread* denaro/lettera previsto in situazione di mercato o di stress fino ad un ammontare massimo di +/- 200 bps;
- **oltre la soglia 2:** sospensione delle negoziazioni.