



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

Approvata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 12 gennaio 2018

## SOMMARIO

1.PREMESSA.....	3
2. METODOLOGIA DI PRICING .....	3
2.1 Mercato Primario.....	3
2.2 Mercato Secondario .....	3
2.2.1 Approccio Metodologico per le Obbligazioni Senior .....	4
2.2.3 Merito di Credito dell'Emittente .....	5
2.2.4. Approccio Metodologico Per Le Obbligazioni Subordinate.....	5
3 DETERMINAZIONE DEL MARK UP .....	6
4. PROCEDURE E MODALITA' DI NEGOZIAZIONE.....	6
4.1 Soggetto Negoziatore .....	6
4.2 Giornate E Orario Di Funzionamento Del Sistema.....	7
4.3 Trasparenza Operazioni - Informazioni al pubblico .....	7
Hi-Mtf Sim S.p.A, all'avvenuta esecuzione delle proposte pubblica, con un ritardo massimo di 15 minuti le seguenti informazioni:.....	7
5. LIQUIDAZIONE E REGOLAMENTO DEI CONTRATTI .....	8
6. CONTROLLI INTERNI.....	8
7. NOTE .....	8

## 1. PREMESSA

L'approccio metodologico per la valutazione delle Obbligazioni emesse dalla Banca Cassa di Risparmio di Savigliano S.p.A. (di seguito Banca) è stato definito sulla base dell'analisi delle seguenti fonti normative:

- Comunicazione Consob n. 0092492 DEL 18 ottobre 2016 sulla distribuzione degli strumenti finanziari tramite una sede di negoziazione multilaterale;
- 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-Federcaffe);
- 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 (CESR, CEBS, Comitato di Basilea) nonché contabile (OIC, EFRAG) nell'ambito del dibattito relativamente alla determinazione del fair value delle passività finanziarie;

La citata analisi della normativa in materia di bilancio trova la sua ratio nel principio, previsto dalla comunicazione Consob 9019104, della coerenza dei criteri di pricing adottati nei confronti della clientela con quelli utilizzati per la valutazione dei titoli di proprietà.

Nel presente documento la Banca formalizza le modalità di determinazione del pricing delle proprie obbligazioni sia in fase di emissione che di negoziazione.

## 2. METODOLOGIA DI PRICING

### 2.1 MERCATO PRIMARIO

La Banca in sede di offerta sul mercato primario definisce il rendimento dei prestiti valutando (per analoghe scadenze):

- i rendimenti dei Titoli di stato italiani;
- i rendimenti di titoli obbligazionari emessi da emittenti comparabili
- i rendimenti della curva Euro Swap

Lo "spread di emissione" (*Frozen Spread*) è definito come differenza tra il rendimento del titolo in emissione e il corrispondente tasso della curva utilizzata e viene determinato in base alle caratteristiche proprie dell'emissione, alle condizioni offerte dalla concorrenza e alle proprie esigenze di raccolta diretta.

### 2.2 MERCATO SECONDARIO

La proposta metodologica di determinazione del *fair value* delle proprie obbligazioni 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 precipuo di definire soluzioni operative quanto più possibili coerenti e vicine alle attuali prassi operative della Banca nelle relazioni con la sua 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 Comunicazione) 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 costituisce una metodologia di stima del *fair value* che si basa sullo spread di emissione. Peraltro, è una metodologia che risulta analoga a quella dell'*asset swap* (già applicata presso altre Banche di dimensione e complessità analoghe a quelle di questa Banca).

### 2.2.1 Approccio Metodologico per le Obbligazioni Senior

Alla luce di quanto sopra, la Banca adotta la metodologia di valutazione cd. *Frozen spread*.

Il processo valutativo dei titoli **obbligazionari Senior** 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>: e la cedola i-esima del PO;

Δt<sub>i</sub>: e la i-esima durata cedolare;

DF: e 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 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. La seguente metodologia implica, sul mercato secondario, la formulazione di un *fair value* 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.

### 2.2.3 Merito di Credito dell'Emittente

Lo spread di emissione del titolo obbligazionario tiene conto, come già detto, del merito creditizio dell'emittente la cui quantificazione, in assenza di *rating* ufficiali, tiene comunque conto delle indicazioni della CONSOB, relativamente alla tipologia dell'emittente che, nel caso di specie, è un intermediario vigilato.

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 (diversa per livello di *seniority*), secondo quanto descritto in precedenza, e quella *risk-free*.

La parte dello spread di emissione diversa da quella relativa al merito creditizio dell'emittente è riferibile ad una componente commerciale.

### 2.2.4. Approccio Metodologico Per Le Obbligazioni Subordinate

Per la valutazione delle proprie obbligazioni subordinate la Banca si avvale della metodologia utilizzata da Cassa Centrale Banca che fornisce quotidianamente il fair value dei titoli oggetto di valutazione secondo quanto descritto nella propria Policy di Valutazione e pricing e di cui si riportano gli aspetti salienti:

“La curva dei rendimenti dei titoli subordinati di emittenti con rating in classe 4S<sup>1</sup> viene elaborata quotidianamente da Cassa Centrale Banca. Il processo di determinazione della curva parte dalla creazione di un paniere di emissioni subordinate, individuate in base ai seguenti criteri:

- Emittente bancario italiano che abbia almeno un rating emittente in classe “BBB” in base ai giudizi assegnati dalle principali agenzie di rating;
- Divisa di emissione Euro;
- Subordinazione di tipo Tier 2 o Lower Tier 2;
- Liquidità significativa sul mercato secondario.

---

<sup>1</sup> Il merito di credito viene individuato sulla base del livello di rating assegnato ai vari emittenti dall'agenzia Moody's. La curva dei rendimenti subordinati disponibile è quella associata alla sola classe di rating 4S( Baa1-Baa2-Baa3)

I rendimenti dei titoli, individuati con i criteri sopra esposti, costituiscono l'input del processo di creazione della curva. Tali dati vengono ottenuti tramite l'Info Provider Six Financial Information. L'interpolazione dei rendimenti di mercato, al fine di ottenere una curva popolata su tutte le scadenze, avviene tramite il modello di Nelson, Siegel e Svensson (di seguito NSS), ampiamente riconosciuto sul mercato e adottato da Banche Centrali e istituzioni finanziarie per la costruzione di curve dei rendimenti. Operativamente, Cassa Centrale ha a disposizione con frequenza giornaliera una serie di rendimenti osservati sul mercato e definiti solo su alcune scadenze (i rendimenti del paniere di cui sopra). A partire da tali dati, tramite un'interpolazione basata sul metodo dei minimi quadrati, vengono individuati i parametri della funzione di NSS che meglio interpola i rendimenti osservati sul mercato. La funzione di NSS è definita su tutte le scadenze utilizzate dal motore di calcolo del pricing, comprese tra 1 mese e 50 anni.

### **3 DETERMINAZIONE DEL MARK UP**

La Banca applica uno spread denaro (proposte in acquisto) e lettera (proposte in vendita), calcolato sul prezzo ottenuto, in base a valutazioni finanziarie e commerciali definite internamente e comunque in linea con le informazioni pubblicamente disponibili sui mercati regolamentati o sugli MTF per titoli analoghi liquidi. Le valutazioni tengono conto inoltre della:

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

Per quanto concerne le **Obbligazioni Senior** emesse dalla Banca è stato determinato un livello massimo di spread denaro/lettera pari a **300 p.b.**

Per i quantitativi di negoziazione, non assumendosi alcun impegno al riacquisto, la Banca ha la facoltà di valutare le singole operazioni sulla base delle condizioni di mercato e all'esistenza di controparti.

Per quanto concerne le **Obbligazioni Subordinate** emesse dalla Banca è stato determinato un livello massimo di spread denaro/lettera pari a **700 p.b.**

La Banca si riserva la facoltà di negoziare i propri prestiti subordinati sul segmento Orden Driven del Hi-Mtf ferma restando l'esistenza di controparti.

Si sottolinea che il riacquisto **in controparte diretta** sul mercato secondario di tale tipologia di obbligazioni – in considerazione della clausola di subordinazione – è soggetto alla necessità di acquisire le autorizzazioni da parte dell'Autorità di Vigilanza, previste dalla normativa nazionale e comunitaria di tempo per tempo vigente.

Pertanto, con specifico riferimento alle emissioni subordinate, sussiste il rischio che l'investitore si trovi nella difficoltà o nell'impossibilità di vendere le obbligazioni prima della scadenza.

## **4. PROCEDURE E MODALITA' DI NEGOZIAZIONE**

### **4.1 SOGGETTO NEGOZIATORE**

Facendo seguito alla Comunicazione CONSOB n. 0092492 del 18 ottobre 2016 avente ad oggetto la "Raccomandazione sulla distribuzione degli strumenti finanziari tramite una sede di negoziazione

multilaterale” in data 3 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione della Banca, al fine di garantire la massima liquidità e trasparenza delle negoziazioni, ha deliberato di negoziare le proprie obbligazioni, in fase di mercato secondario, sul segmento Order Driven del mercato HI-MTF.

Il soggetto negoziatore è quindi la Banca in qualità di Liquidity Provider per i titoli quotati sul mercato Hi-Mtf – segmento “Order Driven.

La Banca, in qualità di Liquidity Provider, provvede ad immettere giornalmente, nel segmento order driven del Mercato HI-MTF, proposte di negoziazione di acquisto e di vendita delle obbligazioni di propria emissione nel rispetto dei vincoli di spread denaro-lettera definiti al precedente paragrafo 3. Gli ordini della clientela sono raccolti presso gli sportelli della banca nella modalità di Raccolta Ordini e trasmessi in automatico per la negoziazione a tale mercato attraverso la procedura di RTO di Gesbank e, qualora soddisfino le condizioni di prezzo e quantità delle proposte immesse dalla Banca, trovano immediata esecuzione. Le operazioni verranno eseguite con applicazione della commissione concordata con il cliente entro un massimo dello 0,50% del prezzo di esecuzione. Il programma in uso 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 interessi, le spese, la divisa, la data e l’ora dell’inserimento e/o dell’esecuzione dell’ordine, la valuta di regolamento e il controvalore dell’operazione.

#### **4.2 GIORNATE E ORARIO DI FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA**

L’ammissione alla negoziazione è consentita – a Banca aperta – nei giorni di borsa aperta, dalle ore 9:15 alle ore 16:00 in fase di negoziazione continua.

#### **4.3 TRASPARENZA OPERAZIONI - INFORMAZIONI AL PUBBLICO**

Hi-Mtf Sim S.p.A. fornisce, in tempo reale, per quanto tecnicamente possibile, per ciascuno strumento finanziario le seguenti informazioni:

- A. Book di Negoziazione anonimo per livello di prezzi (fino a 5);
- B. il prezzo, la quantità, la data e l’ora dell’ultimo contratto concluso;
- C. gli Ordini (quantità e prezzo) in acquisto e in vendita;
- D. il Prezzo teorico d’asta, in fase di pre-asta;
- E. scheda informativa relativa ad ogni strumento finanziario ammesso alle negoziazioni

Hi-Mtf Sim S.p.A, all’avvenuta esecuzione delle proposte pubblica, con un ritardo massimo di 15 minuti le seguenti informazioni:

- A.** il numero di contratti conclusi;
- B.** le quantità e il controvalore complessivamente scambiati;
- C.** il prezzo dell’ultimo contratto concluso per ogni strumento finanziario;
- D.** il prezzo minimo e il prezzo massimo delle negoziazioni eseguite;
- E.** il prezzo medio ponderato.

Entro il terzo giorno lavorativo di ogni mese, per ciascuno strumento finanziario trattato nel corso del mese precedente, vengono pubblicate le seguenti informazioni:

- a) il numero delle negoziazioni eseguite;

- b) le quantità complessivamente negoziate ed il controvalore scambiato;
- c) il prezzo minimo e il prezzo massimo delle negoziazioni eseguite;
- d) il Prezzo medio ponderato relativo alle negoziazioni eseguite.

Le informazioni di cui al presente articolo saranno rese pubbliche nella Sezione Informativa del Mercato e sul sito internet di Hi-Mtf Sim S.p.A. ().

Hi-Mtf pubblica sul proprio sito internet i dati sulla qualità dell'esecuzione delle operazioni, secondo quanto previsto dal Regolamento Delegato (UE) 2017/575.

## **5. LIQUIDAZIONE E REGOLAMENTO DEI CONTRATTI**

Le operazioni eseguite vengono regolate con valuta il secondo giorno lavorativo dalla data di negoziazione.

## **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,

- Funzione *Compliance* - verifica che la Politica sia stata definita ed effettivamente applicata in conformità alle regole organizzative delle Linee Guida;
- Funzione *Risk Controlling* - verifica l'effettivo utilizzo delle metodologie approvate e l'applicazione dei *Mark Up* nei limiti previsti;
- 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.
- Periodicamente la Banca sottopone a revisione le metodologie individuate per ciascun prodotto/famiglia di prodotti 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.

## **7. NOTE**

- Le 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;
- 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.