



Politica di valutazione e pricing

BCC DI ARBOREA

delibera CDA del 28/01/2011

modificata con delibera CDA del 15/02/2012

rivisitata senza modifiche con delibera CDA del 28/06/2014

rivisitata senza modifiche con delibera CDA del 21/12/2015

Indice

Premessa.....	3
1. Politica di valutazione e <i>pricing</i>	3
1.1 Ambito di applicazione e contenuto.....	3
1.2 Caratteristiche delle metodologie di <i>pricing</i> e processo valutativo	4
1.3 Mark up.....	5
1.4 Monitoraggio.....	5
1.5 Aggiornamento e revisione	6
1.6 Controlli interni	6
2. Prestiti obbligazionari di propria emissione.....	7
2.1 Tipologia prestiti obbligazionari	7
2.2 Tipologia di clientela ammessa	7
2.3 Quantità	7
2.4 Metodologia di pricing	7
2.4.1 Approccio metodologico	8
2.4.2 Merito di credito dell'emittente	9
2.5 Determinazione del mark up.....	10

Premessa

La Comunicazione Consob 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.

Il presente documento contiene la descrizione delle linee guida utili all’implementazione operativa da parte delle BCC-CR delle raccomandazioni e indicazioni previste in materia dai cennati documenti.

Con specifico riferimento ai prestiti obbligazionari (di seguito “PO”) di propria emissione, attesa la loro rilevanza nell’ambito dell’operatività delle BCC-CR con la propria clientela *retail*, sono indicate altresì delle proposte metodologiche di valutazione e *pricing*.

Tali linee guida sono state elaborate sulla base degli approfondimenti condotti dal GdL MiFID con la finalità di definire uno schema di riferimento omogeneo a livello di Categoria sulla sopracitata tematica.

Articolazione delle Linee Guida

Il presente lavoro si articola in due parti principali.

Nella prima parte (Cap. 1) sono descritte le raccomandazioni e le indicazioni sui presidi di correttezza in relazione alle modalità di *pricing* previste dalla Comunicazione Consob e dalle Linee Guida interassociative, quale riferimento a supporto della declinazione della Politica per i prodotti finanziari distribuiti (diversi, come già precisato, da quelli assicurativi).

Nella seconda parte (Cap. 2), con specifico riferimento ai PO di propria emissione sono riportate:

- a) la proposta metodologica di determinazione del *fair value* elaborata dal Sotto-GdL “*Pricing*”;
- b) i criteri e le metriche utilizzabili per determinare lo spread denaro/lettera.

1. Politica di valutazione e *pricing*

1.1 Ambito di applicazione e contenuto

I citati documenti prevedono che la politica individui per ogni prodotto/famiglia di prodotto finanziario:

- le metodologie di valutazione;
- i parametri di input e le relative fonti; e

¹ Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009.

² Validate dalla Consob il 5 agosto 2009.

- il *mark up* massimo applicabile

La Politica deve essere adottata dalla banca sia nell'ipotesi di distribuzione di prodotti connotati da una condizione di illiquidità, sia nel caso di adozione da parte della banca di una qualsiasi delle soluzioni per la connotazione di liquidità dei prodotti finanziari declinate nelle Linee guida interassociative (negoziazione su una sede di esecuzione quale un Mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione; adozione di regole interne per la negoziazione; impegno al riacquisto e internalizzazione sistematica).

Obiettivi della Politica

La Politica individua i criteri e parametri di valutazione e di pricing adottati dalla banca con riferimento alle fasi del processo di emissione/offerta/collocamento/negoziazione in cui è necessario che l'intermediario determini il valore dei prodotti finanziari, di propria emissione o negoziati in contropartita diretta, e ne fornisca opportuna informativa in sede di proposizione al cliente e in sede di rendicontazione periodica.

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 loro ruolo di emittente o negoziatore³, solo per i prodotti finanziari "illiquidi" e ad esclusione dei casi di distribuzione di prodotti finanziari assicurativi⁴.

Accordi con soggetti terzi

La banca può dotarsi anche mediante accordi con soggetti terzi di sistemi che consentano la fornitura di informazioni periodiche affidabili sul presumibile valore di realizzo e del fair value dei singoli strumenti offerti.

La Politica deve essere approvata dall'organo di Governo aziendale ed è soggetta a monitoraggio periodico e a revisione su base almeno annuale (vedi infra).

L'organo di Governo aziendale può delegare l'approvazione delle fonti dei parametri previsti dalle metodologie al Direttore Generale.

1.2 Caratteristiche delle metodologie di *pricing* e processo valutativo

I modelli di *pricing* utilizzati devono essere 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 devono essere coerenti con quanto effettuato ai fini della valorizzazione del portafoglio titoli e derivati della proprietà. Tale coerenza deve essere assicurata anche sul mercato secondario.

Con riferimento agli elementi che dovranno essere indicati nel catalogo dei prodotti finanziari della banca è auspicabile che la Politica definisca gli stessi sulla base di un processo valutativo comune alle diverse tipologie di prodotti. Tale processo valutativo potrebbe articolarsi nelle seguenti tre principali fasi:

³ Cfr. Linee Guida interassociative § 4.8

⁴ Cfr. Linee Guida interassociative § 5.1

Tre fasi

1. La **prima fase** presuppone l'individuazione dei parametri e delle relative fonti da utilizzare⁵.

Tale fase, comune sia al mercato primario che secondario, richiede di specificare le diverse componenti utilizzate per calcolare il prezzo di ciascuna tipologia di prodotto finanziario quali, ad esempio:

- 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. La **seconda fase** del processo valutativo richiede, quindi, che venga specificato per ciascuna tipologia di prodotto la metodologia di *pricing*.

3. La **terza fase** infine consente di determinare il *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 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 e i principi di determinazione dello stesso.

Nella Politica devono essere 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.

1.4 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. A tale proposito, provvede a confrontare i risultati prodotti dalla metodologia individuata con i prezzi disponibili sul mercato per lo stesso prodotto/famiglia di prodotti o con i prezzi di prodotti aventi caratteristiche simili.

In particolare la banca effettua il monitoraggio della coerenza delle valutazioni delle transazioni concluse con la clientela durante la giornata operativa con le rivalutazioni di fine giornata⁶.

⁵ Tali parametri devono essere di provata affidabilità e trovare ampio riscontro tra gli operatori di mercato (Cfr. Linee Guida interassociative § 4.3)

1.5 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.

Revisione annuale | 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.

La revisione annuale della presente policy viene garantita dalla funzione di Organizzazione di concerto con la funzione di Conformità e d'intesa con l'Ufficio Titoli.

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.

La banca definisce, nell'ambito delle proprie procedure interne, le attività di competenza delle strutture di controllo di primo, secondo e terzo livello con riferimento alla verifica della adozione della Politica.

Compiti della funzione Compliance | 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 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.

Archiviazione dati | Al fine di assicurare la ricostruzione dell'attività svolta, tenuto conto delle attività previste per il monitoraggio, la banca garantisce la disponibilità dei parametri utilizzati dalle metodologie di pricing attraverso le evidenze fornite dal provider ICCREA BANCA SPA in forza del contratto di pricing dei P.O.

⁶ Nelle "rivalutazioni di fine giornata" la Banca può utilizzare dati di fine giornata o di altro momento individuato, in modo duraturo, dalle procedure interne.

2. Prestiti obbligazionari di propria emissione

2.1 Tipologia prestiti obbligazioni

Sono esclusi dalla negoziazione i prestiti obbligazionari emessi con copertura di derivati ICCREA.

2.2 Tipologia di clientela ammessa

Possono accedere alle negoziazioni tutti i clienti identificati dalla banca come “al dettaglio” (retail) sulla base della Policy di classificazione della clientela adottata dalla Banca stessa.

2.3 Quantità

La Banca assicura la negoziazione, secondo le regole sopra definite, entro tre giorni lavorativi dal momento dell’inserimento dell’ordine del cliente nella procedura.

2.4 Metodologia di pricing

La proposta metodologica di determinazione del *fair value* dei PO elaborata dal Sotto-GdL “Pricing” 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 delle BCC-CR 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 ed è in linea con l’approccio definito dal citato Sotto-GdL. Peraltro, risulta analoga a quella dell’*asset swap* già applicata nell’ambito della Categoria per una componente non irrilevante di BCC-CR, nonché alle metodologie applicate da altre banche italiane già in vigenza della comunicazione Consob.

Le posizioni degli Organismi nazionale e internazionali

Frozen spread

Si segnala, inoltre, che lo scorso maggio lo IASB ha pubblicato l'*Exposure Draft Fair Value Option for Financial Liabilities* la cui fase di consultazione è terminata il 16 luglio u.s.. Pur accogliendo il principio secondo cui le variazioni di fair value delle passività finanziarie ascrivibili a mutamenti del rischio di credito dell'emittente non devono confluire nel Conto Economico, in tale documento lo IASB ha proposto un approccio che prevede la valutazione delle stesse al *full fair value* con imputazione all'*Other Comprehensive Income* (OCI) delle differenze valutative ascrivibili alle variazioni del *credit spread* dell'emittente (attraverso il cd. two-step approach). Con riferimento a tale ultimo aspetto, da parte sia dell'industria bancaria (FBE), sia di alcuni organismi internazionali e nazionali (CEBS, Comitato di Basilea, OIC) sono state manifestate delle forti perplessità circa la modalità di contabilizzazione che prevede l'allocatione nell'OCI delle variazioni di *fair value* attribuibili a mutamenti del rischio di credito.

A tale proposito, considerato quanto descritto nel precedente capoverso nonché il fatto che gli approfondimenti da parte dello IASB sul *fair value measurement* degli strumenti finanziari non sono stati completati⁷, si è ritenuto opportuno confermare la proposta metodologica sopra riportata.

Di seguito si riporta la descrizione della metodologia di stima del *fair value* dei PO emessi proposta.

2.4.1 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

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 *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.

⁷ Cfr. IASB, *Comprehensive Project Summary – Developing common fair value measurement and disclosure requirements in IFRSs and US GAAP*, p.4.

2.4.2 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 (individuali o relativi al Fondo di Garanzia Istituzionale del Credito Cooperativo, di seguito "FGI") rilasciati da una agenzia specializzata, si avvale dei *rating* puntuali determinati dal FGI.

I rating

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 una 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.

Doppio binario

Ciò premesso e atteso che la garanzia del FGI coprirà le sole obbligazioni sottoscritte dalla clientela *retail*⁸ 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 -

⁸ Sono esclusi dalla garanzia i prestiti obbligazionari subordinati

- iii. “*rating* puntuale” della banca determinato dal FGI se migliore del *rating floor*.

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*. 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 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, è stabilita dal Consiglio di Amministrazione nella misura massima di 400 basis points. Lo spread di emissione potrebbe anche presentare valore negativo nel caso in cui la componente commerciale superi quella creditizia (spread commerciale superiore allo spread creditizio) tenendo conto, che in fase di collocamento il prezzo di emissione delle obbligazioni di propria emissione è sempre pari a 100, fatte salve diverse specifiche determinazioni.

2.5 Determinazione del mark up

I parametri utilizzabili

La banca definisce il livello di mark up massimo applicabile in base alla tipologia del prodotto:

- Per le emissioni obbligazionarie a tasso fisso o step up – step down, lo spread denaro massimo applicabile è pari a 3%; lo spread lettera massimo è pari a 3%,
- Per le emissioni obbligazionarie a tasso misto (fisso + variabile), lo spread denaro massimo applicabile è pari a 2,50%; lo spread lettera massimo è pari a 2,50%;
- Per le emissioni obbligazionarie a tasso variabile, lo spread denaro massimo applicabile è pari a 2%; lo spread lettera massimo è pari a 2%;

conferendo alla Direzione la facoltà di applicare livelli migliorativi per la clientela.