



La Cassa Rurale

Cassa Rurale Giudicarie Valsabbia Paganella

Metodologia di valutazione e di pricing per la emissione/negoziazione dei prestiti obbligazionari emessi dalla Cassa Rurale Giudicarie Valsabbia Paganella

| Redatto | Verificato | Approvato |
|--|---------------------|--|
| Area Commerciale Back office Titoli | Funzione Compliance | CdA - <i>Seduta del 23 febbraio 2018</i> |

PREMESSA

Il presente documento definisce ed illustra le regole, le procedure e i parametri di valutazione e pricing adottate dalla Cassa Rurale Giudicarie Valsabbia Paganella in sede di emissione e di negoziazione in conto proprio di obbligazioni dalla stessa emesse, anche allo scopo di assicurare la condizione di liquidità di fatto delle medesime.

La policy è stata redatta sulla base dell'analisi dei seguenti elementi:

- 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-Federcasse);
- 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;
- Oneri di implementazione connessi all'introduzione di nuove metodologie di stima del fair value e contenimento degli stessi nel rispetto del maggior interesse del cliente.

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

La policy di pricing è stata formalizzata dal Consiglio di amministrazione della Cassa Rurale Giudicarie Valsabbia Paganella il 7 luglio 2011.

La seguente Policy è stata aggiornata in data 22 febbraio 2018.

1. POLITICA DI VALUTAZIONE E PRICING

1.1 PARAMETRI DI MERCATO E RELATIVE FONTI DI RILEVAZIONE

| Tipologia di dato | Provider | Modalità di rilevazione |
|---|---------------|---|
| Tasso di deposito overnight/eonia | Info Provider | Rilevazione ore 16.30 Fixing ore 19.00 |
| Tassi Euribor | Info Provider | Fixing ore 11.00 |
| Tassi Swap | Info Provider | Rilevazione ore 16.30 |
| Curve tassi senior settore bancario (suddivise su cinque classi di rating) | Info Provider | Rilevazione ore 22.00 |

1.2 CURVA DEI RENDIMENTI DI MERCATO

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.

Giornalmente vengono rilevati, per le scadenze fino ai 12 mesi, il tasso di deposito overnight e i tassi di mercato monetario e, per le scadenze uguali o superiori ai 2 anni, i tassi swap di mercato. Essi sono sottoposti al metodo del bootstrapping¹ al fine di ottenere la curva dei tassi zero coupon risk free.

Per determinare i fattori di sconto utilizzati per l'attualizzazione dei flussi futuri e per il calcolo dei tassi forward su scadenze intermedie rispetto a quelle della term structure si procede applicando l'interpolazione lineare.

¹ Tecnica con la quale dai titoli con cedola si ricavano i rendimenti teorici dei titoli zero-coupon.

La term structure così definita verrà utilizzata per l'attualizzazione dei flussi futuri associandola agli spread di emissione.

1.3.TIPOLOGIE DI STRUMENTI OGGETTO DI VALUTAZIONE

Obbligazioni non subordinate a tasso fisso (tasso fisso, step up, step down, zero coupon)

Obbligazioni non subordinate a tasso variabile (tasso misto fix/floter o floter/fix)

Per le obbligazioni subordinate la modalità verrà definita di volta in volta all'interno dello specifico Prospetto d'Offerta.

1.4 MERITO DI CREDITO DELL'EMITTENTE

La Cassa Rurale Giudicarie Valsabbia Paganella è attualmente priva di rating ufficiale e per la valorizzazione del suo merito creditizio si avvale dei servizi valutativi di Cassa Centrale Banca la quale ritiene di assegnare a codesto intermediario un livello di merito creditizio corrispondente alla classe 4 della seguente tabella:

| Classe | Rating Moody's |
|--------|----------------|
| 1 | Aaa |
| 2 | Aa1 |
| | Aa2 |
| | Aa3 |
| 3 | A1 |
| | A2 |
| | A3 |
| 4 | Baa1 |
| | Baa2 |
| | Baa3 |
| 5 | Ba1 |
| | Ba2 |
| | Ba3 |
| | B1 |
| | B2 |
| | B3 |

La componente di merito creditizio dell'emittente sarà calcolata come differenza tra la curva corrispondente al rating selezionato, 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.

2.1 APPROCCIO METODOLOGICO

L'approccio metodologico per la valutazione delle obbligazioni emesse dalla Cassa Rurale Giudicarie Valsabbia Paganella è stato individuato in modo da garantire la coerenza dei criteri di pricing adottati nei confronti della clientela con quelli utilizzati per la valutazione dei titoli di proprietà, così come richiesto dalla Comunicazione Consob n. 9019104.

Il processo valutativo dei titoli obbligazionari si distingue tra titoli emessi precedentemente e successivamente alla data di approvazione del prospetto di base Consob approvato successivamente alla presente policy, avvenuta il 7 luglio 2011.

La determinazione del prezzo per le obbligazioni emesse precedentemente all'approvazione del prospetto di base presentato a Consob nel corso dell'anno 2011 avviene attraverso l'attualizzazione dei flussi finanziari sulla base della struttura dei tassi di mercato risk free senza aggiustamenti ulteriori per il rischio di credito.

Mentre, per i titoli obbligazionari emessi dopo l'approvazione del prospetto di base presentato alla Consob nel corso dell'esercizio 2011, il processo valutativo utilizzato dalla Cassa Rurale prevede che il fair value del titolo sia calcolato utilizzando la curva risk free aggiustata di uno spread di emissione che tiene conto del merito di credito dell'emittente e di una componente commerciale.

La Cassa Rurale Giudicarie Valsabbia Paganella si avvale dei servizi valutativi di Cassa Centrale Banca sulla base della seguente metodologia di pricing:

METODO DI PRICING CON SPREAD DI EMISSIONE

I flussi finanziari vengono attualizzati sulla base di una curva dei tassi di mercato modificata di uno spread di emissione mantenuto costante per tutta la vita del titolo. Lo spread di emissione risulta come somma algebrica dello spread di credito e di un'altra componente commerciale implicita, di segno contrario, definita spread commerciale. Utilizzando la metodologia con lo spread di emissione la valutazione delle obbligazioni, in fase di eventuale negoziazione, rifletterà comunque le variazioni della curva dei tassi di mercato.

Con il termine spread commerciale ci si riferisce alla remunerazione che l'intermediario realizza in forma implicita attraverso la modifica del tasso di attualizzazione utilizzato per il calcolo del prezzo delle obbligazioni

$$FV = \sum_{i=1}^n DF_i f_i + 100DF_n$$

Dove :

f_i : è la cedola i-esima del PO,

- nel caso di un titolo a tasso variabile il calcolo degli eventuali tassi forward viene effettuato utilizzando la term structure risk free.

DF: è il fattore di sconto determinato sulla base del tasso risk-free di mercato alla data di valutazione e dello spread di emissione formato dallo spread associato al merito creditizio e da una componente commerciale.

(-Spread emissione) = (- spread credito + spread commerciale)

-per scadenze entro un anno

$$DF = \frac{1}{1 + (r + S_{EM}) \times d_i}$$

-per scadenze oltre un anno

$$DF = \frac{1}{[1 + (r_i + S_{EM})]^t}$$

r_i = tasso risk free

d_i = scadenza del flusso

S_{EM} = spread di emissione

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.

2.2 SPREAD COMMERCIALE

Lo spread commerciale è la componente che insieme al coefficiente rappresentativo del merito di credito dell'emittente forma lo spread di emissione.

Il merito di credito è quantificato come differenza tra la curva risk free e la curva comprensiva del merito di credito alla scadenza del singolo titolo.

La componente commerciale del tasso di attualizzazione viene definita in fase di emissione e mantenuta costante per tutta la vita del titolo. In questo modo l'effetto di tale elemento di tasso sul prezzo sarà decrescente in funzione del tempo fino ad annullarsi alla scadenza.

Il limite massimo della componente commerciale da includere nello spread di emissione è individuato tenendo conto delle seguenti considerazioni:

- soddisfazione delle esigenze finanziarie del mercato di riferimento;
- soddisfazione delle esigenze finanziarie interne della banca.

La Cassa Rurale definisce il limite massimo della componente commerciale applicabile alla singola emissione pari a 400 punti base.

REGOLE INTERNE PER LA NEGOZIAZIONE :

1. SOGGETTO NEGOZIATORE

La Cassa Rurale Giudicarie Valsabbia Paganella in negoziazione per conto proprio.

2. TITOLI AMMESSI ALLA NEGOZIAZIONE

Le tipologie di prodotti finanziari per i quali la Banca si impegna alla negoziazione, conformemente alle presenti regole sono:

- obbligazioni di propria emissione plain vanilla a tasso fisso (step up, step down, zero coupon)
- obbligazioni di propria emissione plain vanilla a tasso variabile
- obbligazioni di propria emissione plain vanilla a tasso misto

3. TIPOLOGIA DI CLIENTELA AMMESSA

Possono accedere alle negoziazioni tutti i clienti identificati come "al dettaglio", sulla base della policy di classificazione della clientela retail.

La Cassa Rurale si riserva la facoltà di far accedere alle negoziazioni la clientela professionale ovvero le controparti qualificate.

4. PROCEDURE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

La Banca esprime le proposte di negoziazione sulla base dei criteri di pricing e meccanismi di funzionamento e trasparenza di seguito definiti, negli orari di apertura degli sportelli .

Gli ordini vengono eseguiti in contropartita diretta con il portafoglio di proprietà della Cassa Rurale a condizioni di prezzo significative, sulla base di una metodologia riconosciuta e coerente con quella utilizzata in fase di emissione, in forma continuativa.

4.1 METODOLOGIA DI PRICING

I prezzi di negoziazione sono calcolati, almeno giornalmente, attualizzando i flussi di cassa futuri ai tassi di riferimento definiti nella policy di pricing.

Per determinare il fair value delle diverse tipologie di strumenti oggetto di prezzatura, la Cassa Rurale si avvale della valorizzazione fornita da Cassa Centrale Banca.

Per le obbligazioni emesse antecedentemente all'approvazione del prospetto di base presentato a Consob nell'esercizio 2011, la valorizzazione delle proposte di negoziazione è ricavata dalla curva dei tassi di mercato risk free. Mentre per le obbligazioni con data di emissione successiva all'approvazione del prospetto di base presentato a Consob nel corso dell'esercizio 2011, la curva risk free utilizzata per l'attualizzazione dei flussi finanziari, viene modificata di uno spread di emissione, così come definito nella policy di pricing.

La Cassa Rurale può, eccezionalmente, derogare al prezzo calcolato secondo le regole precedentemente descritte applicando una prezzatura interna al solo fine di favorire la clientela. Il Consiglio di amministrazione stabilirà, tempo per tempo, all'interno delle deleghe di gestione, la deroga massima applicabile in favore della clientela (aumento del prezzo in caso di riacquisto dalla clientela e diminuzione del prezzo in caso di vendita della Cassa Rurale alla clientela). Tali deroghe hanno l'obiettivo di ricomporre "contenziosi" con la clientela (riacquisto della Cassa Rurale dal cliente) e di rendere maggiormente appetibili emissioni di obbligazioni riacquistate e giacenti sul portafoglio di proprietà.

4.2. CONDIZIONI DI NEGOZIAZIONE

In fase di negoziazione la Cassa Rurale Giudicarie Valsabbia Paganella non prevede l'applicazione di uno spread denaro/lettera.

Per ogni operazione di negoziazione potranno essere applicate al cliente delle commissioni per un massimo di 600 punti base.

La Cassa Rurale potrà procedere alla sospensione delle negoziazioni nel proprio sistema di negoziazione interna qualora sul mercato si verificano condizioni di crisi.

Le condizioni di crisi sono determinate sulla base dei parametri presenti nella seguente griglia, considerando la loro variazione assoluta giornaliera.

| Gruppo indicatori | Parametri | Soglia |
|-------------------|--------------------------------|--------|
| Gruppo 1 | Euribor 3 mesi | 5 bps |
| | Euribor 6 mesi | 5 bps |
| Gruppo 2 | CDS iTRAXX Crossover | 30 bps |
| | CDS iTRAXX Financials | 10 bps |
| Gruppo 3 | Rendimento (Btp3Yr – Swap 3Yr) | 20 bps |
| | Rendimento (Btp5Yr – Swap 5Yr) | 18 bps |
| | Rendimento (Btp7Yr – Swap 7Yr) | 15 bps |
| Gruppo 4 | Spread di credito BBB | 10 bps |
| | Spread di credito A | 15 bps |

Lo stato di crisi si verifica quando per tutti gli indicatori sopra esposti avviene il superamento della soglia.

La rilevazione degli indicatori su esposti verrà effettuata da Cassa Centrale Banca e pubblicata giornalmente sul proprio sito.

La Cassa Rurale Giudicarie Valsabbia Paganella potrà, a proprio insindacabile giudizio e a prescindere dal superamento delle soglie sopra definite, decidere la sospensione delle negoziazioni per cause di forza maggiore.

4.3 QUANTITA' NOMINALE PER SINGOLO ORDINE E TITOLO

Ciascun cliente può vendere giornalmente un importo massimo nominale di € 100.000 per ogni titolo negoziato, nel rispetto del limite complessivo di seguito definito.

Sul nominale totale delle obbligazioni emesse è previsto un limite massimo nominale di riacquisto pari al 15%.

5. TRASPARENZA PRE E POST TRADE

La Banca ottempera agli obblighi di trasparenza previsti dalla normativa di riferimento con appositi avvisi disponibili presso le filiali.

5.1 Trasparenza pre negoziazione

Tale informativa è fornita per ogni prodotto finanziario durante l'orario di negoziazione:

- ISIN e descrizione titolo;
- divisa;
- le migliori condizioni di prezzo in vendita e in acquisto e le rispettive quantità;
- indicazione della componente di costo applicata all'operazione
- prezzo, quantità e ora dell'ultimo contratto concluso.

5.2 Trasparenza post negoziazione

Tale informativa è fornita entro l'inizio della giornata successiva di negoziazione, per ogni prodotto finanziario:

- il codice ISIN e la descrizione dello strumento finanziario;
- la divisa;
- il numero dei contratti conclusi;
- le quantità complessivamente scambiate e il relativo controvalore;
- il prezzo minimo e massimo.

6. LIQUIDAZIONE E REGOLAMENTO DEI CONTRATTI

Gli ordini di negoziazione inseriti allo sportello possono essere contabilizzati immediatamente dall'operatore di front office o al più tardi entro la giornata lavorativa successiva dagli uffici centrali preposti. Alle operazioni di compravendita viene di norma applicato il regolamento a 2 giorni (come prassi del mercato ufficiale); eccezionalmente, su specifica richiesta del cliente il regolamento può avvenire con valuta in giornata.

7. CONTROLLI INTERNI

La Banca adotta, applica e mantiene procedure di controllo interno idonee a garantire il rispetto delle regole per la negoziazione definite nel presente documento e più in generale l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento.

8. NOTE

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.