



Sintesi della Policy di
“valutazione pricing”
delle obbligazioni emesse dalla
Banca di Anghiari e Stia
Credito Cooperativo sc”

06/2018

INDICE

<u>1.</u>	<u>PREMESSA</u>	3
<u>2.</u>	<u>METODOLOGIA DI PRICING</u>	3
<u>2.1</u>	<u>PRICING</u>	4

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.himtf.com.

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 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, 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 (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 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 per quelle emissioni, che ricadono sotto la precedente analoga 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 limiti indicati nella tabella sottostante:

Tabella 1

Vita residua Obbligazioni	Spread Max applicabile	
	Denaro	Lettera
< 18 mesi	125 b.p.	125 b.p.
Tra 18 e 36 mesi	250 b.p.	250 b.p.
> 36 mesi	350 b.p.	350 b.p.

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 ovvero sospendere la negoziazione degli strumenti finanziari di propria emissione.

Tabella 2

Condizioni di stress	Soglia 1	Soglia 2
Variazione giornaliera in termini percentuali (non in punti base) dei tassi Euribor/360 del mercato interbancario dei depositi su una qualsiasi scadenza.	2,00%	5,00%
Variazione giornaliera dell' <i>Interest Rate Swap</i> su una qualsiasi scadenza non superiore ai 5 anni	5,00%	10,00%
Variazione giornaliera del rendimento dei Titoli di Stato Italiani su una qualsiasi scadenza non superiore ai 5 anni	0,50%	1,00%

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

- al superamento della soglia 1 di almeno uno dei parametri sopra riportati la Banca potrà aumentare di ulteriori 150 b.p. gli *spread* massimi denaro/ lettera previsto in situazioni normali di mercato
- 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.

Tabella 3

Condizioni di stress sistemico	Soglia
Differenziale tra BTP <i>benchmark</i> a 5 anni e tassi <i>risk free</i> di pari scadenza (come rilevato dal report “Derivatives Briefing di Iccrea”) rilevato su base almeno mensile.	50 b.p.

In particolare, con riferimento alla condizione di *stress* di cui alla Tabella 3:

- per le emissioni quotate con la metodologia del *risk free*, al superamento della soglia indicata, ai tassi *risk free* potrà essere aggiunto uno *spread* massimo pari al differenziale di rendimento tra il titolo benchmark a 5 anni emesso dal Tesoro Italiano e tassi swap a 5 anni rilevato su base almeno mensile dal documento “Derivatives Briefing di Iccrea Banca) eventualmente diminuito di un ammontare pari a 50 b.p.

La banca si riserva comunque la facoltà, per le emissioni per le quali veniva utilizzata sul secondario la metodologia di valutazione al *risk free*, di passare alla metodologia di valutazione cosiddetta del *frozen spread*, dove lo *spread* all'emissione (*frozen spread*) verrà individuato come differenziale fra il rendimento dell'emissione alla data di emissione e il tasso *risk free* alla data di emissione.

- per le emissioni quotate con la metodologia del *frozen spread*, al verificarsi della condizione di *stress* sistemico indicata, la Banca, oltre all'ammontare del *frozen spread* applicato all'emissione, potrà intervenire sullo *spread* da aggiungere al tasso *risk free* calcolando tale *spread* come il differenziale fra il rendimento del BTP *benchmark* a cinque anni e il tasso *risk free* di pari scadenza, diminuendo tale differenziale dell'ammontare del *frozen spread* applicato alla propria emissione (differenziale fra tasso rendimento del titolo e tasso *risk free* al momento dell'emissione).

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:

Tabella 4

Quantità	Soglia 1	Soglia 2
Per singola operazione	200.000	400.000
Percentuale della singola emissione già riacquistata	10,00%	25,00%
Percentuale totale delle emissioni già riacquistate	3,50%	7,00%

- **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 normale di mercato o di stress fino ad un ammontare massimo di 150 b.p.;
- **oltre la soglia 2:** la banca potrà anche sospendere le negoziazioni.