



**Metodologia di valutazione e di pricing
per la emissione/negoziazione
dei prestiti obbligazionari emessi dalla
Cassa Rurale Val di Sole BCC**

Approvata dal Consiglio di Amministrazione con delibera del 15 febbraio 2011
e aggiornata con delibera del 13 febbraio 2013

PREMESSA

Il presente documento definisce ed illustra le regole, le procedure e i parametri di valutazione e pricing adottate dalla Cassa Rurale Val di Sole Bcc in sede di emissione e di negoziazione in conto proprio di obbligazioni dalla stessa emesse dalla stessa Cassa Rurale, dalla ex Cassa Rurale ValdiSole e Pejo e dalla ex Cassa Rurale Rabbi e Caldes, 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 Alta ValdiSole e Pejo Bcc il 15 febbraio 2011 e aggiornata con delibera del 13 febbraio 2013 .

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	Telekurs / Reuters	Rilevazione ore 16.30/ Fixing ore 19.00
Tassi Euribor	Telekurs / Reuters	Fixing ore 11.00
Tassi Swap	Telekurs / Reuters	Rilevazione ore 16.30
Curve tassi settore bancario (suddivise su quattro classi di rating)	Telekurs / Reuters	Rilevazione ore 16.30/22.00

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. La curva base utilizzata è una curva di tassi zero coupon risk free.

Giornalmente vengono rilevati, per le scadenze fino a 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 bootstrapping 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.

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

Indicare le tipologie di obbligazioni bancarie oggetto del documento:

Obbligazioni a tasso fisso

Obbligazioni a tasso variabile

1.4 MERITO DI CREDITO DELL'EMITTENTE

La Cassa Rurale Val di Sole BCC e' 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, in coerenza con le attuali prassi operative, 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

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.

2.1 APPROCCIO METODOLOGICO

L'approccio metodologico per la valutazione delle obbligazioni emesse dalla Cassa Rurale Va Idi Sole Bcc 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 della presente policy, avvenuta il 15/02/2011.

La determinazione del prezzo per le obbligazioni emesse ante 15/02/2011 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 post 15/02/2011, 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 Val di Sole BCC 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 della 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 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

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

r_i = tasso risk free

d_i = scadenza del flusso (espressa in frazione d'anno)

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 2,50 p.p..

REGOLE INTERNE PER LA NEGOZIAZIONE :

1. SOGGETTO NEGOZIATORE

La Cassa rurale Val di Sole BCC in negoziazione per conto proprio.

2. TITOLI AMMESSI ALLA NEGOZIAZIONE

Le tipologie di prodotti finanziari per i quali la Banca assicura il riacquisto, conformemente alle presenti regole sono:

- obbligazioni di propria emissione plain vanilla a tasso fisso
- obbligazioni di propria emissione plain vanilla a tasso variabile
- obbligazioni di propria emissione plain vanilla a tasso misto
- obbligazioni di propria emissione plain vanilla a step up/down
- obbligazioni di propria emissione strutturati
- obbligazioni di propria emissione plain vanilla zero coupon

3. TIPOLOGIA DI CLIENTELA AMMESSA

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

La Banca 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 Val di Sole BCC 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 Val di Sole BCC si avvale dei servizi valutativi forniti da Cassa Centrale Banca.

Per le obbligazioni emesse antecedentemente al 15/02/2011, data di validazione della policy di pricing, la valorizzazione delle proposte di negoziazione è ricavata dalla curva dei tassi di mercato risk free.

Per le obbligazioni con data di emissione successiva al 15/02/2011, la curva risk free utilizzata per l'attualizzazione dei flussi finanziari, viene modificata di uno spread di emissione.

4.2. CONDIZIONI DI NEGOZIAZIONE

In fase di negoziazione la Cassa Rurale Val di Sole BCC 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 0,35% con un minimo di 5,16 Euro.

4.3 QUANTITA' NOMINALE PER SINGOLO ORDINE

Non ci sono limitazioni nominali per le proposte di riacquisto.

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 ovvero disponibili sul sito www.cr-avaldisole.it.

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 vengono eseguiti entro il terzo giorno lavorativo successivo alla data dell'ordine.

Il prezzo applicato è l'ultimo disponibile; generalmente quello del primo/secondo giorno antecedente la data dell'ordine.

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.