

**Sintesi della Policy di**  
**"valutazione pricing"**  
**delle obbligazioni emesse**  
**dalla Banca di Credito**  
**Cooperativo Masiano**

\*\*\*\*\*

Delibera 12/12/2011

## INDICE

1.	PREMESSA.....	3
2.	METODOLOGIA DI PRICING .....	3
2.1	PRICING.....	5

## 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 illiquid*” 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 nei documenti di offerta, 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](http://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;

$\Delta t_i$ : 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;

$\Delta t_i$ : 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 dalla 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 50 b.p. (corrispondenti a 0.5%) in caso di acquisto del cliente (*spread* lettera) e i 50 b.p. (corrispondenti a 0.5%) in caso di vendita da parte del cliente (*spread* denaro).

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.

Condizioni di stress	Soglia 1	Soglia 2
Variazione giornaliera dell' <i>Interest Rate Swap</i> a 3 anni	10%	15%

Tabella 1

In particolare, con riferimento alle condizioni di *stress* di cui alla Tabella 1:

- § al superamento della soglia 1 di almeno uno dei parametri sopra riportati la Banca potrà aumentare lo *spread* massimo denaro/ lettera previsto in situazioni normali di mercato fino ad un ammontare massimo di 100 b.p.;
- § 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.

In funzione dell'ammontare della singola operazione e/o della percentuale già riacquistata delle emissioni, lo *spread* denaro/lettera previsto in situazioni normali di mercato o di stress potrà essere aumentato fino ad un ammontare massimo di 150 b.p.

Condizioni di stress sistemico	Soglia
Differenziale tra BTP <i>benchmark</i> a n anni e tassi <i>risk free</i> di pari scadenza rilevati il quindicesimo giorno di ogni mese dal Derivatives Briefing di ICCREA <sup>1</sup>	117 b.p.

Tabella 2

<sup>1</sup> In particolare per le emissioni con vita residua minore o uguale a tre anni, si prenderà come riferimento il differenziale Swap a 2 anni Btp a 2 anni, per le emissioni con vita residua compresa tra tre anni e un giorno e quattro anni, si prenderà come riferimento il differenziale Swap a 3 anni Btp a 3 anni; per le emissioni con vita residua compresa tra quattro anni e un giorno e 5 anni, si prenderà come riferimento il differenziale Swap a 4 anni Btp a 4 anni e così via.

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

§ 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 n anni emesso dal Tesoro Italiano e tassi swap a n anni, rilevato il quindicesimo giorno di ogni mese sull’informativa Derivatives Briefing di Iccrea Banca<sup>2</sup>.

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 n 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:

Quantità	Soglia 1	Soglia 2
Per singola operazione	Euro 100.000,00	Euro 300.000,00

<sup>2</sup> In particolare per le emissioni con vita residua minore o uguale a tre anni, si prenderà come riferimento il differenziale Swap a 2 anni Btp a 2 anni, per le emissioni con vita residua compresa tra tre anni e un giorno e quattro anni, si prenderà come riferimento il differenziale Swap a 3 anni Btp a 3 anni; per le emissioni con vita residua compresa tra quattro anni e un giorno e 5 anni, si prenderà come riferimento il differenziale Swap a 4 anni Btp a 4 anni e così via.

Percentuale della singola emissione già riacquistata <sup>3</sup>	20% se l'importo complessivamente collocato è inferiore o uguale a 2.500.000 euro	25% se l'importo complessivamente collocato è inferiore o uguale a 2.500.000 euro
	10% se l'importo complessivamente collocato è compreso tra 2.501.000 e 5.000.000 di euro.	15% se l'importo complessivamente collocato è compreso tra 2.501.000 e 5.000.000 di euro.
	5% se l'importo complessivamente collocato è superiore a 5.000.000 euro	10% se l'importo complessivamente collocato è superiore a 5.000.000 euro
Percentuale totale delle emissioni già riacquistate	4,00% fino ad un massimo di 4.000.000	5,00% fino ad un massimo di 5.000.000.

- Ø **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.;
- Ø **oltre la soglia 2:** sospensione delle negoziazioni.

<sup>3</sup> Nel caso in cui i limiti di cui sopra non siano ancora superati, ma l'operazione disposta ne determini il superamento, sulla quantità riacquistata verranno applicate condizioni standard fino alla concorrenza del limite, le condizioni di stress sulla quantità in eccesso.