

POLICY DI PRICING

e

REGOLE INTERNE DI NEGOZIAZIONE

Premessa

La Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 inerente al "dovere dell'intermediario nella distribuzione di prodotti finanziari illiquidi" e le relative Linee Guida interassociative Abi, Assosim, Federcasse prevedono che gli intermediari, in ossequio ai doveri di trasparenza e correttezza previsti dalla normativa di riferimento, adottino una *Politica di valutazione e pricing* dei prodotti finanziari, fatta eccezione per quelli assicurativi.

Il presente documento, che integra la "Policy di Gruppo di determinazione del *fair value*", contiene la policy di *pricing* e le regole interne di negoziazione delle obbligazioni emesse dalla Banca fino a settembre 2019 al fine di garantire la connotazione di liquidità delle stesse. Le obbligazioni emesse dopo tale data sono negoziate sul sistema multilaterale di negoziazione Euro TLX.

1. Soggetto negoziatore

La Banca di Credito Cooperativo della Romagna Occidentale mediante la prestazione del servizio di negoziazione per conto proprio.

2. Prodotti finanziari negoziati

I prodotti finanziari per i quali la Banca assicura la negoziazione e la liquidità conformemente alle presenti regole sono rappresentati dalle obbligazioni di propria emissione.

Queste regole non costituiscono un impegno al riacquisto da parte della Banca ed operano nei limiti di quanto previsto di volta in volta dalla documentazione di offerta dei prodotti finanziari emessi dalla Banca, alla quale occorre fare riferimento.

3. Tipologia di clientela interessata

La clientela alla quale si applica la presente *policy* e le presenti regole interne di negoziazione è rappresentata da tutta la clientela *retail* della Banca.

4. Obiettivi della politica di pricing

La presente *policy* individua i criteri ed i parametri di valutazione e di *pricing* adottati dalla Banca con riferimento alle fasi del processo di emissione/offerta/collocamento/negoziazione delle proprie obbligazioni, in cui è necessario che la stessa determini il valore dei prodotti finanziari emessi 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, nonchè il presumibile valore di realizzo in sede di rendicontazione periodica ricade sulla Banca a prescindere dal ruolo di emittente o negoziatore, solo per i prodotti finanziari illiquidi e ad esclusione dei casi di distribuzione di prodotti finanziari assicurativi.

5. Politica di pricing

Di seguito si riportano i criteri adottati per la determinazione del *pricing* dei prestiti obbligazionari emessi dalla Banca; i modelli di *pricing* utilizzati sono coerenti con il grado di complessità dei prodotti offerti, costituiti esclusivamente da obbligazioni *plain vanilla*.

La Banca in sede di offerta sul mercato primario, nel definire il rendimento delle Obbligazioni, tiene conto (per analoghe scadenze) in *primis* dei rendimenti dei titoli di Stato, dei rendimenti di titoli obbligazionari emessi da primari emittenti bancari e delle condizioni concorrenziali presenti sul mercato di riferimento in cui si trova ad operare.

Alla curva dei tassi *risk free* viene applicato uno *spread* di emissione. Tale *spread*, in funzione delle valutazioni successive, viene mantenuto costante per tutta la durata dell'obbligazione.

Con questa metodologia, chiamata "*frozen spread*", le valutazioni delle obbligazioni riflettono esclusivamente la variazione dei tassi *risk-free* e non le variazioni del merito del credito dell'emittente.

Tale approccio risulta in linea con le posizioni espresse dai principali organismi tecnici nazionali e comunitari in materia di vigilanza bancaria, finanziaria e contabile ed è finalizzato a rendere coerente le modalità di *pricing* e le valutazioni di bilancio.

La proposta metodologica di determinazione del *fair value* dei prestiti obbligazionari comporta la formulazione di prezzi di riacquisto sulla base delle medesime condizioni applicate in sede di emissione: il processo valutativo dei titoli obbligazionari di propria emissione prevede che il prezzo sia calcolato mediante attualizzazione, in regime di capitalizzazione composta, dei flussi di cassa futuri generati dallo strumento finanziario, utilizzando i tassi più appropriati desunti dalla curva "*zc risk free*", a cui viene applicato lo *spread* utilizzato all'atto dell'emissione dell'obbligazione (*spread* di emissione). La curva *zc risk free* sintetizza, sulle varie scadenze, i rendimenti di mercato ed è costruita partendo dai tassi *Overnight* ed *Euribor* per le scadenze sino a 12 mesi e dai tassi *Interest Rate Swap* (IRS) per le scadenze superiori a 12 mesi.

Al prezzo così determinato la Banca applica uno "*spread* denaro" (in caso di vendita dell'obbligazione del cliente alla Banca) ed uno "*spread* lettera" (in caso di acquisto dell'obbligazione del cliente dalla Banca). Questo *spread* potrà variare tenendo conto di diversi fattori quali la struttura del titolo, la sua durata, la probabilità di poter successivamente rinegoziare lo strumento con altro cliente, il controvalore dell'operazione.

In ogni caso tale *spread*, in condizioni di mercato normali, può assumere al massimo il valore di 75 *basis point*.

5.1 Spread di emissione

Si definisce *spread* di emissione di un'obbligazione della Banca lo scostamento del tasso effettivo di emissione dell'obbligazione dalla curva *zc risk free* (come sopra definita). In fase di emissione del prestito obbligazionario il Consiglio di amministrazione fissa, per ogni singola emissione, il livello definitivo di rendimento: lo *spread* di emissione è formato da una componente relativa alla remunerazione del rischio creditizio assunto dal sottoscrittore del prestito (*spread* creditizio) e da una componente di natura commerciale (*spread* commerciale); quest'ultima è connessa al metodo di collocamento adottato dalla Banca sul mercato primario, che privilegia una tipologia di distribuzione frazionata mediante l'utilizzo dei propri sportelli collocati sul territorio di competenza.

5.2 Spread creditizio

Si definisce *spread* creditizio il premio di rendimento che la Banca dovrebbe corrispondere sul mercato istituzionale per il rischio che il sottoscrittore si assume in relazione alla possibilità che il debitore, cioè la Banca stessa, non assolva, anche solo in parte, gli obblighi di rimborso del capitale e di pagamento degli interessi.

Lo *spread* creditizio nel sistema di *pricing* incrementa i tassi utilizzati per l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri e, di conseguenza, contribuisce a ridurre il valore attuale del titolo.

La Banca, al momento, non dispone di un *rating* ufficiale ed è in attesa che il Fondo di Garanzia Istituzionale attribuisca al sistema delle BCC un "*rating floor*" ovvero un "*rating di sistema*". Tale impostazione trova fondamento sulla base di un approccio che si va affermando presso le agenzie internazionali di *rating* secondo cui 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 potrà essere esteso alle singole entità aderenti ai suddetti *network*. In ogni caso, coerentemente con quanto ad oggi è desumibile da valutazioni interne al movimento¹, si valuta che la Banca possa essere collocata nella fascia di rischio "Investment Grade Inferiore".

5.3 Spread commerciale

Si definisce *spread* commerciale il vantaggio commerciale che la Banca realizza nel collocare le proprie obbligazioni in forma frazionata mediante l'utilizzo dei propri sportelli collocati sul territorio di competenza.

Lo *spread* commerciale, nel sistema di *pricing*, riduce i tassi utilizzati per l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri e, di conseguenza, contribuisce ad incrementare il valore attuale del titolo.

5.4 Modello di pricing

Il modello di *pricing* predisposto in collaborazione con la *software house* (Phoenix Informatica Bancaria S.p.A.), prevede di utilizzare, per il calcolo del prezzo teorico dell'obbligazione, la metodologia dell'attualizzazione dei flussi di cassa futuri secondo la formula:

$$\text{Prezzo} = \sum_{i=1}^n \frac{f_i}{(1 + r_i + se)^{d_i}}$$

se = spread di emissione

f_i = flusso di cassa dell'obbligazione,

d_i = *duration* in anni del *i*-esimo flusso di cassa rispetto alla data valuta,

r_i = tasso riferito al *i*-esimo flusso di cassa desunto dalle curve tassi. I tassi al tempo *d_i* saranno determinati per interpolazione utilizzando i tassi alle scadenze più vicine.

Per determinare il tasso di riferimento per l'attualizzazione si prendono in considerazione le caratteristiche intrinseche di ogni obbligazione, secondo i seguenti criteri:

- per *duration* inferiore al mese è utilizzato il tasso *overnight*;
- per *duration* inferiore all'anno e superiore al mese è utilizzata la curva tassi "ERB360";
- per *duration* superiore l'anno è utilizzata la curva tassi "ZC" con riferimento alla *duration* del titolo ed eventualmente facendo l'interpolazione lineare tra le due curve più vicine, di durata inferiore e superiore.

La Banca sottopone a revisione le metodologie sopra esposte 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

6. Giornate ed orario di negoziazione

L'ammissione alla negoziazione delle obbligazioni è consentita durante l'orario di apertura delle filiali della Banca.

¹ Si veda ad esempio quanto contenuto nella *policy di pricing* di Cassa Centrale Banca Spa che associa alle BCC la classe di *rating* di Moody's Baa1, Baa2, Baa3.

7. Quantità negoziabili

Non ci sono limiti dimensionali previsti per le proposte di riacquisto. Per le proposte in vendita, i limiti sono dipendenti dalla disponibilità di obbligazioni di propria emissione presenti nel portafoglio di proprietà.

8. Disclosures

La Banca ottempera agli obblighi di trasparenza, previsti dalle Linee Guida interassociative, mediante avvisi pubblicati in appositi spazi informativi disponibili nei locali delle filiali e mediante la pubblicazione sul sito *internet*.

Trasparenza pre negoziazione

Questa informativa è fornita durante l'orario di negoziazione, su richiesta del cliente, per ogni prodotto finanziario negoziabile e riporta le seguenti informazioni:

- il codice Isin e la descrizione dello strumento finanziario;
- la divisa del titolo;
- le migliori condizioni di prezzo in vendita e in acquisto e le rispettive quantità
- il prezzo, la quantità, la data e l'ora dell'ultimo contratto concluso

Trasparenza post negoziazione

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

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

9. Liquidazione e regolamento dei contratti

Le operazioni concluse vengono liquidate per contanti sul conto corrente del cliente, di norma, con valuta il terzo giorno lavorativo dalla data di negoziazione.

10. Controlli

L'Area Finanza assicura l'applicazione di quanto previsto nel presente documento.

La Funzione *Compliance* verifica l'efficacia, la correttezza e l'effettivo utilizzo della presente politica di *pricing*.

La Funzione di *Internal Audit* verifica l'esistenza e l'adeguatezza della politica di *pricing* e dei presidi esistenti con riferimento all'applicazione della stessa.