



Cassa Rurale
Valsugana e Tesino

Banca di Credito Cooperativo

**Metodologia di valutazione e di pricing per la emissione/negoziazione
dei prestiti obbligazionari emessi dalla
Cassa Rurale Valsugana e Tesino - Bcc**

Deliberata dal Consiglio di Amministrazione del 17 febbraio 2011

Modificata dal Consiglio di Amministrazione del 6 ottobre 2011

Modificata dal Consiglio di Amministrazione del 23 agosto 2012

Modificata dal Consiglio di Amministrazione del 11 ottobre 2012

Modificata dal Consiglio di Amministrazione del 28 gennaio 2013

Modificata dal Consiglio di Amministrazione del 22 maggio 2017

PREMESSA

Il presente documento definisce ed illustra le regole, le procedure e i parametri di valutazione e pricing adottate dalla Cassa Rurale Valsugana e Tesino - Bcc 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 e delle obbligazioni bancarie non quotate emesse da Cassa Centrale Banca e Medio Credito Trentino Alto Adige

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
- **Comunicazione Consob n. 0092492 del 18 ottobre 2016.**

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.

Inoltre, l'approccio metodologico per la valutazione ed il pricing delle obbligazioni garantisce condizioni di trasparenza ed efficienza del processo di distribuzione e negoziazione delle proprie emissioni a tutela dei sottoscrittori come richiamato dalla Comunicazione Consob n. 0092492.

~~Le modifiche relative all'aggiornamento sono applicate alle obbligazioni emesse a partire dal 28 gennaio 2013. Questo per mantenere immutate le condizioni di prezzo garantite al cliente al momento della sottoscrizione dei titoli. Per maggior chiarezza, nel testo è stata evidenziata in calce la versione precedente.~~

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) 1	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 tassi zero coupon risk free.

Giornalmente vengono rilevati, per le scadenze fino ai 12 mesi, il tasso di deposito overnight e i tassi di mercato monetario (Euribor 360) e, per le scadenze uguali o superiori ai 12 mesi 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.²

1.3.TIPOLOGIE DI STRUMENTI OGGETTO DI VALUTAZIONE

Obbligazioni a tasso fisso

Obbligazioni a tasso variabile

Obbligazioni a tasso misto

Obbligazioni a tasso step up

Obbligazioni a tasso step down

Obbligazioni strutturate

1.4 MERITO DI CREDITO DELL'EMITTENTE

¹ Aggiornato in data 28/01/2013. Versione precedente: "Spread di credito".

² Aggiornato in data 28/01/2013

La Cassa Rurale Valsugana e Tesino - Bcc 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

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.³

2.1 APPROCCIO METODOLOGICO

L'approccio metodologico per la valutazione delle obbligazioni emesse dalla Cassa rurale Valsugana e Tesino – 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.

La determinazione del prezzo per le obbligazioni emesse ante 31/12/2010 dalle Casse Rurali confluite nella Cassa Rurale Valsugana e Tesino per effetto dei due processi di fusione (di data 1.1.0.2012 e 1.1.2017), avviene attraverso l'attualizzazione dei flussi

³ Aggiornato in data 28/01/213.

Eliminato: "Tramite il livello di rating assegnato all'emittente viene reperito il credit spread da associare alle singole emissioni." - 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.

finanziari sulla base della struttura dei tassi di mercato risk free senza aggiustamenti ulteriori per il rischio di credito. Per le obbligazioni con data di emissione successiva al 31.10.2010, 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 Valsugana e Tesino si avvale dei servizi valutativi di Cassa Centrale Banca (*L'Infoprovider si assume la responsabilità della correttezza dell'applicazione della metodologia*) 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

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

-per scadenze oltre un anno

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

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.⁴

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 2,5%.

⁴ Aggiornato alla data del 28/01/2013.

Versione precedente: "La parte dello spread di emissione diversa da quella relativa al merito creditizio dell'emittente è riferibile ad uno spread commerciale implicito nel tasso di attualizzazione. Questa 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."



Cassa Rurale Valsugana e Tesino

Banca di Credito Cooperativo

REGOLE INTERNE PER LA NEGOZIAZIONE :

1. SOGGETTO NEGOZIATORE

La Cassa Rurale Valsugana e Tesino- 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 a tasso step up
- Obbligazioni a tasso step down
- Obbligazioni strutturate

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 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 Valsugana e Tesino - 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 Valsugana e Tesino - Bcc si avvale dei servizi valutativi forniti da Cassa Centrale Banca.

La determinazione del prezzo per le obbligazioni emesse ante 31/12/2010 dalla Cassa Rurale della Bassa Valsugana, ed emesse ante 01/12/2010 dalla Cassa Rurale di Castello Tesino e dalla Cassa Rurale CentroValsugana, date di validazione delle rispettive policy di pricing, 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.

Per le obbligazioni con data di emissione successiva al 01/01/2011 per la Cassa Rurale della Bassa Valsugana e al 01/12/2010 per la Cassa Rurale Centro Valsugana e per la Cassa Rurale di Castello Tesino, la curva risk free utilizzata per l'attualizzazione dei flussi finanziari, viene modificata di uno spread pari *ad uno spread di emissione*, così come definito nella policy di pricing.

4.2. CONDIZIONI DI NEGOZIAZIONE

In fase di negoziazione la Cassa Rurale Valsugana e Tesino - 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 1,00%.

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 fornendo ai clienti, su specifica richiesta, una serie di informazioni previste dalla normativa di riferimento.

5.1 Trasparenza pre negoziazione

Tale informativa è disponibile 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 disponibile 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

L'esecuzione dell'ordine avviene entro tre giorni lavorativi dal momento dell'inserimento dell'ordine in procedura, al prezzo disponibile al momento dell'inserimento 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.