

**Metodologia di Pricing e Regole Interne
per la emissione/negoziazione
dei prestiti obbligazionari emessi dalla
Cassa Rurale Lavis – Valle di Cembra Bcc**

Lavis, 28 luglio 2011

Delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 luglio 2011

PREMESSA

Il presente documento definisce ed illustra le regole, le procedure e i parametri di valutazione e pricing adottate dalla Cassa Rurale Lavis – Valle di Cembra 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.

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-Federkasse);
- 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 Lavis – Valle di Cembra il 28 luglio 2011.

METODOLOGIA DI PRICING

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
Tassi Euribor	Telekurs / Reuters	Fixing ore 11.00
Tassi Swap	Telekurs / Reuters	Rilevazione ore 16.30
Spread di credito	Reuters	Rilevazione ore 16.30

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.

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 2 anni la curva dei tassi zero coupon risk free ottenuta attraverso il bootstrapping¹ dalla curva swap.

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.

3. TIPOLOGIE DI STRUMENTI OGGETTO DI VALUTAZIONE

- Obbligazioni di propria emissione a tasso variabile con eventuale floor e/o cap
- Obbligazioni di propria emissione a tasso fisso
- Obbligazioni di propria emissione step up
- Obbligazioni di propria emissione a tasso misto

4. MERITO DI CREDITO DELL'EMITTENTE

La Cassa Rurale Lavis – Valle di Cembra è attualmente priva di rating ufficiale e per la valorizzazione del suo merito creditizio si avvale dei servizi valutativi di Cassa Centrale

¹ Tecnica con la quale dai titoli con cedola si ricavano i rendimenti teorici dei titoli zero-coupon.

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

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

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. Nel caso non risultino disponibili curve a termine per classi di rischio inferiori ad alcuni livelli di rating si procederà a determinarle attraverso opportune tecniche interpolative.

5. APPROCCIO METODOLOGICO

L'approccio metodologico per la valutazione delle obbligazioni emesse dalla Cassa rurale Lavis - Valle di Cembra 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 al 2 dicembre 2010, data in cui il Cda ha deliberato l'adozione della metodologia di prezzatura con "spread di emissione".

La determinazione del prezzo per le obbligazioni emesse precedentemente al 2 dicembre 2010 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 successivamente al 2 dicembre 2010, (compresi i PO che a tale data erano in corso di collocamento), 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 Lavis – Valle di Cembra si avvale dei servizi valutativi di Cassa Centrale Banca, la quale si assume la responsabilità della correttezza della metodologia adottata e dei dati forniti dalla stessa sulla base della metodologia di pricing di seguito descritta.

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 che 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.

5.1 Spread commerciale

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.

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 stabilisce in **250 bps** il limite massimo della componente commerciale applicabile alla singola emissione.

REGOLE INTERNE PER LA NEGOZIAZIONE

1. SOGGETTO NEGOZIATORE

La Cassa Rurale Lavis – Valle di Cembra 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 a tasso variabile con eventuale floor e/o cap
- Obbligazioni di propria emissione a tasso fisso
- Obbligazioni di propria emissione step up
- Obbligazioni di propria emissione a tasso misto

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.

Gli ordini vengono eseguiti in contropartita diretta con il portafoglio di proprietà della Cassa Rurale Lavis – Valle di Cembra 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 presente policy di pricing.

Per determinare il fair value delle diverse tipologie di strumenti oggetto di prezzatura, la Cassa Rurale Lavis – Valle di Cembra si avvale della valorizzazione fornita da Cassa Centrale Banca.

Per le obbligazioni emesse antecedentemente al 2 dicembre 2010, data in cui il Cda ha deliberato l'adozione della metodologia di prezzatura con “spread di emissione”, la valorizzazione delle proposte di negoziazione è ricavata dalla curva dei tassi di mercato risk free. Mentre per le obbligazioni con data di emissione successiva al 2

dicembre 2010, la curva risk free utilizzata per l'attualizzazione dei flussi finanziari viene modificata di uno spread di emissione, così come definito nella presente policy di pricing.

4.2. Condizioni di negoziazione

In fase di negoziazione la Cassa Rurale Lavis – Valle di Cembra non prevede l'applicazione di uno spread denaro/lettera al prezzo di acquisto o di vendita dell'obbligazione, e stabilisce che:

- In condizioni normali di mercato, per ogni operazione di negoziazione potranno essere applicate al cliente delle commissioni per un valore massimo pari allo 0,30%.
- In condizioni di stress di mercato, oltre a quanto previsto in termini di commissioni applicate in condizioni normali di mercato, il C.d.A. potrà porre un limite giornaliero massimo complessivo al riacquisto delle obbligazioni.
- In condizioni di crisi di mercato, il C.d.A. potrà decidere la momentanea sospensione delle negoziazioni.

Le condizioni di mercato sono determinate sulla base della seguente griglia:

Gruppo indicatori	Parametri	Soglia
Gruppo 1	Euribor 3M Euribor 6M	5 pbs 5 pbs
Gruppo 2	CDS iTRAXX Crossover CDS iTRAXX Crossover	30 pbs 10 pbs
Gruppo 3	Rendimento (Btp 3 Yr – Swap 3 Yr) Rendimento (Btp 5 Yr – Swap 5 Yr) Rendimento (Btp 7 Yr – Swap 7 Yr)	10 pbs 10 pbs 10 pbs
Gruppo 4	Spread di credito BBB Spread di credito A	5 pbs 5 pbs

Il superamento della soglia da parte di un singolo indicatore non viene interpretato come indicazione univoca dell'emergere di una situazione anomala. Vengono quindi definiti tre scenari in relazione al seguente schema logico di allerta.

N. gruppi in superamento limite	Tipo scenario	Azione intrapresa
Fino a 2 su 4	Operatività ordinaria	Nessuna
3 su 4	Stato di stress	Possibile applicazione di un limite massimo giornaliero per le proposte di riacquisto
4 su 4	Stato di crisi	Possibile sospensione temporanea della negoziazione

Per il monitoraggio giornaliero dell'andamento degli indicatori ci si avvale del servizio fornito da CCB.

4.3 Quantità nominale per singolo ordine

In condizioni normali di mercato 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 attraverso la consegna al cliente di un apposito modulo in occasione di ogni proposta di negoziazione.

5.1 Trasparenza pre negoziazione

Tale informativa è fornita per ogni prodotto finanziario durante l'orario di negoziazione e prevede l'indicazione di:

- 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 e prevede l'indicazione di:

- 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

Le operazioni effettuate in contropartita diretta con la clientela vengono liquidate per contanti sul conto corrente del cliente, di norma il giorno della valuta indicata nell'ordine al momento del suo inserimento.

Il valore del prezzo utilizzato sarà l'ultimo disponibile al momento dell'inserimento dell'operazione.

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.