

# POLICY DI PRICING REGOLE INTERNE

*Delibera del C.d.A.  
del 22/12/2015*

*Aggiornamenti:*

*01 del 07.06.2016*

*02 del 19.07.2016*



## **PREMESSA**

Il presente documento definisce ed illustra le regole, le procedure e i parametri di valutazione e pricing adottate dalla Cassa Rurale di Trento in sede di emissione e di negoziazione in conto proprio o in raccolta degli ordini (per le obbligazioni eventualmente negoziate tramite la piattaforma denominata “ circuito di negoziazione Cassa Centrale Banca Bond exchange in sigla B-ex) 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 Livello 3 – Regolamento Intermediari “ Il dovere dell'Intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi”*
- ✓ *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, titolo 1 “ Misure di trasparenza” 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 di Trento nel corso del mese di Marzo del 2011 e aggiornata con le Regole interne nel mese di luglio 2011.*

## **POLITICA DI VALUTAZIONE E PRICING**

### **PARAMETRI DI MERCATO E RELATIVE FONTI DI RILEVAZIONE**

<b>Tipologia di dato</b>	<b>Provider</b>	<b>Modalità di rilevazione</b>
<i>Tasso di deposito overnight</i>	<i>Telekurs / Reuters</i>	<i>Rilevazione ore 16.30</i>
<i>Tassi Euribor</i>	<i>Telekurs / Reuters</i>	<i>Fixing ore 11.00</i>
<i>Tassi Swap</i>	<i>Telekurs / Reuters</i>	<i>Rilevazione ore 16.30</i>
<i>Curve tassi settore bancario</i>	<i>Telekurs/Reuters</i>	<i>Rilevazione ore 16.30 -22.00</i>

### **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 bootstrapping<sup>1</sup> 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.*

*La Term structure così definita verrà utilizzata per l'attualizzazione dei flussi futuri associandola agli spread di emissione*

### **TIPOLOGIE DI STRUMENTI OGGETTO DI VALUTAZIONE**

*Obbligazioni a tasso fisso*

*Obbligazioni a tasso variabile*

*Obbligazioni Step Up*

*Obbligazioni Step Down*

*Obbligazioni zero coupon*

*Obbligazioni a tasso misto*

---

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

## **MERITO DI CREDITO DELL'EMITTENTE**

La Cassa Rurale di Trento 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:

<i>Classe</i>	<i>Rating Moody's</i>
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 rischiosità inferiori ad alcuni livelli di rating si procederà a determinarle attraverso opportune tecniche interpolative.

## **APPROCCIO METODOLOGICO**

L'approccio metodologico per la valutazione delle obbligazioni emesse dalla Cassa Rurale di Trento 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. "Titolo 2. Presidi di correttezza in relazione alle modalità di pricing"

Il processo valutativo dei titoli obbligazionari si distingue tra titoli emessi **antecedentemente** e **successivamente** alla data di approvazione della presente policy, e comunque non prima del deposito presso CONSOB del "Prospetto Base" che avverrà nel corso del corrente anno nel corso del secondo trimestre.

La determinazione del prezzo per le obbligazioni emesse ante la data di deposito del "Prospetto Base", di cui al precedente capoverso avviene attraverso l'attualizzazione dei flussi finanziari sulla base della struttura dei tassi di mercato risk free senza aggiustamenti ulteriori derivanti dal rischio di credito.

Per i titoli obbligazionari emessi successivamente al deposito del "Prospetto Base" il processo valutativo utilizzato dalla Cassa Rurale prevederà invece che il fair value del titolo sia calcolato utilizzando la curva risk free aggiustata di uno spread di emissione (c.d. frozen spread) che tiene conto del merito di credito dell'emittente e di una componente commerciale.

La Cassa Rurale di Trento si avvale dei servizi valutativi di Cassa Centrale Banca, la quale è responsabile della correttezza della metodologia adottata e dei dati forniti dalla stessa sulla base della metodologia di pricing di seguito riportata.

### **METODO DI PRICING CON SPREAD DI EMISSIONE (FROZEN SPREAD)**

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 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

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

-per scadenze oltre un anno

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

$r_i$  = 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.*

## **SPREAD COMMERCIALE**

Lo spread commerciale è la componente che insieme ai coefficiente rappresentativo del merito di credito dell'emittente forma lo spread di emissione.

Il merito di credito è quantificato come differenza fra 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 150 basis points*

## **TRASPARENZA PRE E POST TRADE**

La Banca ottempera agli obblighi di trasparenza previsti dalla normativa nei seguenti due modi:

- *attraverso il sito internet di Cassa Centrale Banca, alla sezione MiFID, così come specificato nelle regolamento del B-ex a disposizione della clientela, per le sole obbligazioni ammesse alla negoziazione su tale circuito.*
- *Attraverso delle comunicazioni disponibili presso tutti i nostri Sportelli per le negoziazioni in contropartita diretta (Trasparenza post negoziazione)*

## **NOTA IMPORTANTE**

*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.*

## **REGOLE INTERNE PER LA NEGOZIAZIONE :**

### **SOGGETTO NEGOZIATORE**

La Cassa Rurale di Trento in negoziazione per conto proprio.

### **TITOLI AMMESSI ALLA NEGOZIAZIONE**

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

*Obbligazioni a tasso fisso*

*Obbligazioni a tasso variabile*

*Obbligazioni Step Up*

*Obbligazioni Step Down*

*Obbligazioni zero coupon*

*Obbligazioni a tasso misto*

### **TIPOLOGIA DI CLIENTELA AMMESSA**

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

La Cassa Rurale si riserva la facoltà di far accedere alle negoziazioni la clientela professionale ovvero le controparti qualificate.

## **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 di Trento a condizioni di prezzo significative, sulla base di una metodologia riconosciuta e coerente con quella utilizzata in fase di emissione, in forma continuativa.

## **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 di Trento si avvale della valorizzazione fornita da Cassa Centrale Banca.

Per le obbligazioni emesse antecedentemente all'approvazione del "Prospetto di Base" approvato nel 2011, la valorizzazione delle proposte di negoziazione è ricavata dalla curva dei tassi di mercato *risk free*.

Per le obbligazioni con data di emissione successiva alla data di approvazione del "Prospetto di Base", la curva *risk free* utilizzata per l'attualizzazione dei flussi finanziari, viene modificata di uno *spread* di emissione, così come definito nella *policy di pricing*.

## **CONDIZIONI DI NEGOZIAZIONE**

Per ogni operazione di negoziazione potranno essere applicate al cliente delle commissioni per un massimo di 50 basis points.

## **QUANTITA' NOMINALE PER SINGOLO ORDINE**

Non ci sono limitazioni nominali per le proposte di riacquisto.

## **TRASPARENZA PRE E POST TRADE**

La Banca ottempera agli obblighi di trasparenza previsti dalla normativa di riferimento con appositi avvisi disponibili presso le filiali.

## **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.

### **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.

### **LIQUIDAZIONE E REGOLAMENTO DEI CONTRATTI**

La Cassa Rurale di Trento si impegna ad eseguire gli ordini impartiti sulle proprie obbligazioni tempestivamente. Il prezzo applicato sarà quello del primo giorno antecedente a quello di inserimento dell'ordine. Se tale prezzo non fosse disponibile verrà utilizzato quello del secondo giorno antecedente a quello di inserimento dell'ordine. Il controvalore verrà regolato a tre giorni lavorativi borsa aperta. In casi particolari l'ordine potrà essere regolato anche con valuta secca o comunque inferiore a quella standard.

### **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.

### **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.