

**Policy di pricing**  
**Metodologia di valutazione e di pricing per la**  
**emissione/negoziazione**  
**dei prestiti obbligazionari emessi dalla Cassa Rurale di Ledro**



Adottata con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 09/08/2013



## PREMESSA

Il presente documento definisce ed illustra le regole, le procedure e i parametri di valutazione e pricing adottate dalla Cassa Rurale di Ledro 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 di Ledro e ora revisionata.

## 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) <sup>1</sup>	Telekurs / Reuters	Rilevazione ore 16.30/22.00

<sup>1</sup> Aggiornato in data 09/08/2013. Versione precedente: "Spread di credit".

## 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.

Giornalmente vengono rilevati, per le scadenze fino a 12 mesi, il tasso di deposito overnight e i tassi di mercato monetario e, per le scadenze uguali o superiori ai 2 anni, i tassi swap di mercato. Essi sono sottoposti al metodo bootstrapping al fine di ottenere la curva dei tassi zero coupon risk free

La term structure così definita verrà utilizzata per l'attualizzazione dei flussi futuri associandola agli spread di emissione, in caso di valutazione con questa metodologia come descritto nel paragrafo. 2.1.

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 utilizzata per la prezzatura con lo spread di credito è ottenuta rilevando i rendimenti di mercato relativi a una serie di panieri di titoli obbligazionari del settore bancario, classificati sulla base del livello di rating.

Laddove per tali classi di rating sia presente un campione consistente di emissioni italiane, la curva sarà espressione di questi rendimenti, altrimenti la rilevazione sarà estesa anche a titoli rappresentativi del mercato europeo.<sup>2</sup>

## 1.3.TIPOLOGIE DI STRUMENTI OGGETTO DI VALUTAZIONE

Obbligazioni a tasso fisso

Obbligazioni a tasso variabile

Obbligazioni a tasso step up

Obbligazioni a tasso step down

Obbligazioni senza cedola – Zero Coupon

## 1.4 MERITO DI CREDITO DELL'EMITTENTE

La Cassa Rurale di Ledro 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:

<sup>2</sup> Aggiornato in data 09/08/2013.

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.<sup>3</sup>

Tramite il livello di rating assegnato all'emittente viene reperita la curva relativa ai titoli bancari che tiene conto del merito di credito da associare alle singole emissioni.<sup>4</sup>

## 2.1 APPROCCIO METODOLOGICO

L'approccio metodologico per la valutazione delle obbligazioni emesse dalla Cassa rurale di Ledro 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 alla data di approvazione della presente policy.

La determinazione del prezzo per le obbligazioni emesse ante 01/01/2011 avviene attraverso una metodologia interna che tiene conto del merito di credito.

La determinazione del prezzo per le obbligazioni emesse post 01/01/2011, il processo valutativo utilizzato dalla Cassa Rurale prevede che il fair value del titolo sia calcolato

<sup>3</sup> Aggiornato in data 09/08/2013.

Eliminato: "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."

<sup>4</sup> Aggiornato in data 09/08/2013.

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 di Ledro si avvale dei servizi valutativi di Cassa Centrale Banca

## OBBLIGAZIONI ANTE 01/01/2011

### 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 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

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

-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

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 definisce il limite massimo della componente commerciale applicabile alla singola emissione pari al 2,50% annuo

## OBBLIGAZIONI POST 01/01/2011

### METODO DI PRICING CON SPREAD DI CREDITO

Per l'attualizzazione dei flussi viene utilizzata la curva dei rendimenti relativa ai titoli bancari che tiene conto del merito di credito dell'emittente. Ogni singola emissione viene valutata utilizzando la curva relativa al merito di credito del suo emittente sulla base delle classi di rating indicate nel paragrafo 1.4.

Il Fair value dello strumento valutato con lo spread di credito è dato dalla somma dei flussi futuri attualizzati:

$$FV = \sum_{i=1}^n DF_i f_i + 100DF_n$$

Il fair value di uno strumento valutato con lo spread di credito è dato dalla somma dei flussi futuri attualizzati dove:

$f_i$  è la cedola  $i$ -esima del PO,  
per le cedole future incerte 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 credito, come di seguito indicato:

-per scadenze entro un anno

$$DF_i = \frac{1}{(1+r_{CRi} \times d_i)}$$

-per scadenze oltre un anno

$$DF_i = \frac{1}{(1+r_{CRi})^{d_i}}$$

$d_i$  = scadenza del flusso (espressa in frazione d'anno)

$r_{CRi}$  = tasso comprensivo del merito di credito

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.

## REGOLE INTERNE PER LA NEGOZIAZIONE :

### 1. SOGGETTO NEGOZIATORE

La Cassa Rurale di Ledro 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 di propria emissione plain vanilla step up
- obbligazioni di propria emissione plain vanilla step down
- obbligazioni di propria emissione plain vanilla senza cedola – Zero Coupon

### **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 Banca 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 di Ledro 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 di Ledro si avvale dei servizi della valorizzazione forniti da Cassa Centrale Banca.

Per le obbligazioni emesse antecedentemente al 01/01/2011, data di validazione della policy di pricing, la valorizzazione delle proposte di negoziazione avviene attraverso una metodologia interna che tiene conto del merito di credito. Mentre per le obbligazioni con data di emissione successiva al 01/01/2011, la curva risk free utilizzata per l'attualizzazione dei flussi finanziari, viene modificata di uno spread di emissione.

Per le obbligazioni emesse dal 01/01/2011, la valutazione dei titoli viene effettuata con l'utilizzo di una curva dei rendimenti che tiene conto del merito di credito dell'emittente.

#### **4.2 CONDIZIONI DI NEGOZIAZIONE**

In fase di negoziazione la Cassa Rurale di Ledro 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 0,50.

#### **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 previsti dalla normativa di riferimento con appositi avvisi disponibili presso le filiali e sul sito [www.cr-ledro.net](http://www.cr-ledro.net).

#### **5.1 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.

#### **5.2 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.

### **6. LIQUIDAZIONE E REGOLAMENTO DEI CONTRATTI**

Il tempo di esecuzione dell'ordine è fissato entro il terzo giorno lavorativo successivo all'inserimento dell'ordine stesso in procedura informatica.

Il prezzo utilizzato è quello del giorno lavorativo antecedente la data di 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.

• • • •

Data revisione	Titolo
Agosto 2013	Policy di pricing
Ottobre 2012	Policy di pricing