



Sintesi della Policy di
“valutazione pricing”
delle obbligazioni emesse dalla
Banca Alta Toscana Credito
Cooperativo

CDA 07/09/2022

CDA 07/09/2022

INDICE

- 1. PREMESSA 3**
- 2. METODOLOGIA DI PRICING 3**
- 2.1 PRICING 4**

1. PREMESSA

La Banca quoterà le proprie emissioni obbligazionarie sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-MTF, gestito da Hi-MTF Sim S.p.A., al fine di conferire alle stesse un adeguato grado di liquidità

Il presente documento ha dunque lo scopo di fornire l'indicazione della metodologia di *pricing* seguita dalla Banca quando la stessa decide di intervenire su detto mercato in qualità di *liquidity provider*.

Come previsto anche nel Prospetto di Base o nel Prospetto Semplificato, infatti, la Banca può decidere di intervenire sul sistema multilaterale HI-MTF in qualità di *liquidity provider*, inserendo propri ordini di segno contrario rispetto a quelli inseriti dal cliente, allo scopo di dare esecuzione agli ordini della clientela che non dovessero trovare naturale contropartita sul mercato entro tre giorni lavorativi dalla data di inserimento degli stessi.

Tuttavia, condizione perché la Banca possa decidere di intervenire in tal senso è che il prezzo a cui è stato impartito l'ordine da parte del cliente sia coerente con il *fair value* del titolo così come calcolato da Iccrea Banca secondo il modello valutativo contenuto nella *Policy* di Valutazione e *Pricing* deliberata dalla Banca e di cui viene qui proposta una sintesi.

Per quanto invece attiene alla trasparenza *post-trade*, alla pubblicità dei prezzi ed alle regole di funzionamento del sistema di negoziazione Hi-MTF, si rinvia alle informazioni reperibili sul sito internet www.himtf.com.

Si ricorda infine che la Banca sottopone la propria *Policy* di Valutazione e *Pricing* a revisione con cadenza almeno annuale e comunque ogni qual volta siano disponibili nuove metodologie riconosciute e diffuse sul mercato ovvero ogni qual volta l'attività di monitoraggio abbia evidenziato criticità in merito ai risultati delle metodologie scelte.

Resta inteso che qualora la Banca modifichi la propria *Policy* provvederà a modificare, laddove necessario, anche la presente sintesi.

2. METODOLOGIA DI PRICING

Il processo valutativo dei titoli obbligazionari di propria emissione prevede che il *fair value* sia calcolato secondo l'approccio dell'attualizzazione dei flussi futuri.

Le metodologie utilizzate dalla Banca per la valutazione ed il pricing sono le seguenti:

- a. ***Fair value* valutato alla curva *risk - free* comprensiva dello *spread* di emissione (approccio "*Frozen Spread*");**
- b. ***Fair value* valutato alla curva *risk - free*.**

Si premette che, per i prestiti obbligazionari emessi successivamente al 01/09/2011, la Banca adotta la metodologia "a)".

a) *Fair value* valutato alla curva *risk - free* comprensiva dello *spread* di emissione (approccio "*Frozen Spread*")

Tale metodologia di calcolo prevede che la formulazione del *fair value*, sul secondario, sia determinata sulla base della curva dei tassi *risk - free* di mercato (tassi euribor sui depositi interbancari e tassi *Interest Rate Swap*), rilevati almeno su base giornaliera, alla chiusura del giorno lavorativo precedente alla data di valutazione, e dallo *spread* di emissione definito in fase di emissione e mantenuto costante fino a scadenza del titolo.

La suddetta metodologia implica, sul mercato secondario, la formulazione di un *fair value* che riflette solo le variazioni della curva dei tassi *risk-free* di mercato, ovvero la formulazione di prezzi di riacquisto/vendita sulla base delle medesime condizioni applicate in sede di emissione, fatta eccezione per le variazioni del tasso *risk-free* (ed eventuali componenti di *spread* denaro/lettera applicate in sede di negoziazione, si veda paragrafo 2.1).

Pertanto il *fair value* (FV) di un titolo, che rimborsa 100 di nominale a scadenza, deriva dall' applicazione della seguente formula:

$$FV = \sum_i^n C_i \times \Delta t_i \times DF_i + 100 \times DF_n$$

dove:

C_i : è la cedola i-esima del PO;

Δt_i : è la i-esima durata cedolare;

DF_i : è il fattore di sconto determinato sulla base del tasso *risk-free* di mercato alla data di valutazione e dello spread di emissione (a sua volta pari al tasso finanziariamente equivalente alla differenza tra rendimento del titolo e tasso *risk-free* alla data di valutazione iniziale).

b) Fair value valutato alla curva risk - free.

Tale metodologia di calcolo prevede che la formulazione del *fair value* sul mercato secondario sia determinata sulla base della sola curva dei tassi risk-free (tassi euribor sui depositi interbancari e tassi *Interest Rate Swap*), rilevati almeno su base giornaliera, alla chiusura del giorno lavorativo precedente alla data di valutazione.

La suddetta metodologia, che determina il *fair value* indipendentemente da variazione del merito creditizio dell'emittente o dall'applicazione, in sede di emissione, di eventuali *spread* di emissione, verrà utilizzata per quelle emissioni, che ricadono sotto la precedente analoga metodologia di *pricing*.

Nell'ottica di conferire sufficienti condizioni di liquidità ai titoli, la Banca, chiamata ad intervenire sul mercato in qualità di liquidity provider, si riserva la facoltà, per le emissioni per le quali veniva utilizzata sul secondario la metodologia di valutazione al *risk free*, di passare alla metodologia di valutazione cosiddetta del *frozen spread*, dove lo *spread* all'emissione (*frozen spread*) verrà individuato come differenziale fra il rendimento dell'emissione alla data di emissione e il tasso *risk free* alla data di emissione. Questa facoltà potrà essere esercitata dalla Banca quando l'applicazione della metodologia *risk free* porti alla determinazione di prezzi privi della necessaria significatività, valutata in base alle condizioni di mercato e alle caratteristiche dei titoli. Tale facoltà, una volta esercitata dalla Banca, dovrà essere mantenuta nel tempo, allo scopo di garantire uniformità di valutazione.

Per i prestiti obbligazionari coperti con derivati nell'ambito della fair value option la Banca adotta il calcolo del fair value in base alla metodologia asset swap.

Pertanto il *fair value* (FV) di un titolo, che rimborsa 100 di nominale a scadenza, deriva dall' applicazione della seguente formula:

$$FV = \sum_i^n C_i \times \Delta t_i \times DF_i + 100 \times DF_n$$

dove:

C_i : è la cedola i-esima del PO;

Δt_i : è la i-esima durata cedolare;

DF_i : è il fattore di sconto determinato sulla base del tasso *risk-free* di mercato alla data di valutazione.

La Banca specificherà di volta in volta la metodologia concretamente utilizzata nei documenti di offerta dei singoli prestiti.

2.1 PRICING

I prezzi di negoziazione dei prestiti obbligazionari emessi della Banca sono calcolati attualizzando i flussi di cassa futuri ai tassi di riferimento, così come definito nel paragrafo precedente.

In caso di stress sistemico la metodologia di pricing applicata varierà come indicato di seguito:

Condizioni di stress sistemico	Soglia
Differenziale fra BTP benchmark e tassi risk free (IRS) di pari scadenza (fonte il Sole 24 Ore) rilevato su base almeno settimanale	Nodo temporale 5 anni: maggiore di 100 bps In alternativa Nodo temporale 10 anni: maggiore di 125 bps

Tabella 1

In particolare, con riferimento alla condizione di *stress* di cui alla Tabella 1:

- Per le emissioni quotate con la metodologia del *risk free*, al superamento della soglia indicata, ai tassi *risk free* potrà essere aggiunto uno *spread* massimo pari al differenziale di rendimento di mercato tra il rendimento dei titoli emessi dal Tesoro Italiano e tassi swap di pari scadenza rilevati su base settimanale dal quotidiano economico/finanziario "Il sole 24 Ore". Per la determinazione dello *spread* da applicare alla curva *risk free* verrà selezionato il nodo temporale della curva 3 mesi – 15 anni (3, 6 mesi, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 15 anni) corrispondente o più vicino alla vita residua dell'obbligazione valutata.

La banca si riserva comunque la facoltà, per le emissioni per le quali veniva utilizzata sul secondario la metodologia di valutazione al *risk free*, di passare alla metodologia di valutazione cosiddetta del *frozen spread*, dove lo *spread* all'emissione (*frozen spread*) verrà individuato come differenziale fra il rendimento dell'emissione alla data di emissione e il tasso *risk free* alla data di emissione.

- per le emissioni quotate con la metodologia del *frozen spread*, al verificarsi della condizione di *stress* sistemico indicata, la Banca si riserva la facoltà di intervenire sugli *spread* da aggiungere o sottrarre ai tassi *risk free* maggiorati del *frozen spread*, calcolando tali *spread* come differenziale fra i rendimenti dei titoli emessi dal Tesoro Italiano e i tassi *risk free* di pari scadenza, diminuendo tale differenziale dell'ammontare del *frozen spread* applicato alla propria emissione (differenziale fra tasso rendimento del titolo e tasso *risk free* al momento dell'emissione). Analogamente alle emissioni quotate con la metodologia del *risk free*, per la determinazione dello *spread* da applicare alla curva *risk free* verrà selezionato il nodo temporale della curva 3 mesi – 15 anni (3, 6 mesi, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 15 anni) corrispondente o più vicino alla vita residua dell'obbligazione valutata.

Ai prezzi (*fair value*) così determinati, la Banca applica uno *spread* denaro (proposte in acquisto) e lettera (proposte in vendita).

La banca definisce il livello di *spread* massimo applicabile, in base ai seguenti parametri:

- Tipologia del prodotto;
- Vita residua;
- Quantità dell'operazione e percentuale dell'emissione riacquistata;
- Contesto di mercato.

Tale *spread*, comunque, non potrà eccedere in situazioni normali di mercato i 150 *basis point* per le proposte in acquisto e i 150 *basis point* per le proposte in vendita.

Per quanto concerne le quantità, la determinazione dello *spread* è definita in funzione dell'ammontare della singola operazione e/o in percentuale dell'ammontare riacquistato dell'emissione.

In particolare la Banca potrà aumentare lo *spread* o sospendere la negoziazione in base alla seguente griglia al verificarsi di una delle seguenti situazioni (al verificarsi di condizioni multiple, lo *spread* massimo applicabile è quello riferito alla soglia più elevata):

Condizioni dell'operazione	Soglia 1	Soglia 2	Soglia 3
----------------------------	----------	----------	----------

Valore nominale singola operazione	Fino a 30.000	Oltre 30.000 fino a 150.000	Oltre 150.000
Percentuale totale delle emissioni già riacquistate (Valore nominale)	Fino a 2,5%	Oltre 2,5% fino a 10%	Oltre 10% e comunque oltre 10 milioni di euro
Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno	-
<i>Condizioni di spread / negoziazione</i>			
Max Spread denaro applicabile	100	150	150
Max Spread lettera applicabile	100	150	150

Tabella 2

Al verificarsi di una delle condizioni previste dalla soglia 3 la Banca potrà sospendere le negoziazioni.

Al verificarsi di "condizioni di stress" del mercato di seguito dettagliate, rilevabili da fonti ufficiali (es: Il Sole 24 Ore, Reuters, Bloomberg), la Banca potrà aumentare lo *spread* previsto ovvero sospendere la negoziazione degli strumenti finanziari di propria emissione.

Condizioni di stress	Soglia 1	Soglia 2	Soglia 3
Variazione giornaliera dei tassi Euribor/360 6 mesi del mercato interbancario dei depositi	1,5% (con una variazione assoluta minima di 3 centesimi)	3% (con una variazione assoluta minima di 5 centesimi)	5% (con una variazione assoluta minima di 7 centesimi)
Variazione giornaliera dell' <i>Interest Rate Swap</i> su una scadenza di 3 anni	2,5% (con una variazione assoluta minima di 3 centesimi)	5% (con una variazione assoluta minima di 5 centesimi)	8% (con una variazione assoluta minima di 7 centesimi)
Variazione giornaliera del rendimento dei Titoli di Stato Italiani sulla scadenza dei 3 anni	2,5% (con una variazione assoluta minima di 3 centesimi)	5% (con una variazione assoluta minima di 5 centesimi)	10% (con una variazione assoluta minima di 7 centesimi)
<i>Spread</i> fra Euribor a 3 mesi ed OIS-euro a 3 mesi	30 b.p.	45 b.p.	60 b.p.
<i>Spread</i> BTP 10 anni Bund tedesco	125	150	250

Tabella 3

In particolare:

- **al superamento della soglia 1** di almeno uno dei parametri sopra riportati la Banca potrà aumentare gli *spread* massimi applicabili alle proposte in acquisto e in vendita previsti in situazioni normali di mercato - in base alla modulazione stabilita in tabella 2 - di ulteriori 50 b.p.;
- **al superamento della soglia 2** di almeno uno dei parametri sopra riportati la Banca potrà aumentare gli *spread* massimi applicabili alle proposte in acquisto e in vendita previsti in situazioni normali di mercato - in base alla modulazione stabilita in tabella 2 - di ulteriori 100 b.p.;
- **al superamento della soglia 3** di almeno uno dei parametri la Banca potrà sospendere le negoziazioni sugli strumenti finanziari di propria emissione fino al giorno lavorativo successivo a quello in cui tutti i parametri scenderanno al di sotto della soglia 2.