
Policy di valutazione e pricing dei prestiti obbligazionari di propria emissione



Cronologia delle modifiche apportate

Data	Approvazione	Note
22/12/2014	CdA	Istituzione del Regolamento
10/02/2025	CdA	Rivisitazione del documento nella sua interezza.

INDICE

1. PREMESSA	4
2. METODOLOGIA DI PRICING	4
2.1 MERCATO PRIMARIO	4
2.2 MERCATO SECONDARIO.....	4
2.2.1 APPROCCIO METODOLOGICO PER LE OBBLIGAZIONI SENIOR	5
3. DETERMINAZIONE DELLO SPREAD DI NEGOZIAZIONE	6
4. PROCEDURE E MODALITA' DI NEGOZIAZIONE SUL MERCATO VORVEL	7
4.1 SOGGETTO NEGOZIATORE	7
4.2 GIORNATE E ORARIO DI FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA	7
4.3 TRASPARENZA OPERAZIONI - INFORMAZIONI AL PUBBLICO	7
5. LIQUIDAZIONE E REGOLAMENTO DEI CONTRATTI	8
6. CONTROLLI INTERNI	8
7. LIMITI E AMBITO DI APPLICABILITA' DELLA POLICY	8
8. ALLEGATI	8

1. PREMESSA

L'approccio metodologico per la valutazione delle Obbligazioni emesse dalla Banca Popolare di Lajatico S.C.p.A. (di seguito la Banca) è stato definito sulla base dell'analisi delle seguenti fonti normative:

- Comunicazione Consob n. 0092492 del 18 ottobre 2016 sulla distribuzione degli strumenti finanziari tramite una sede di negoziazione multilaterale;
- Regole in tema di determinazione del fair value degli strumenti finanziari stabilite dallo IAS 39 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;
- Direttiva (UE) 2014/65 "Markets in Financial Instruments Directive" approvata dal Parlamento europeo il 15 aprile 2014 e dal Consiglio europeo il 13 maggio 2014 (c.d. "MiFID 2");
- Regolamento Delegato (UE) 2017/565 della Commissione del 25 aprile 2016, che integra la Direttiva (UE) 2014/65 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva;
- Regolamento Intermediari adottato con Delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018 e successivi aggiornamenti.

La citata analisi della normativa in materia di bilancio trova la sua ratio nel principio della coerenza dei criteri di pricing adottati nei confronti della clientela con quelli utilizzati per la valutazione dei titoli di proprietà.

Nel presente documento la Banca formalizza le modalità di determinazione del pricing delle proprie obbligazioni sia in fase di emissione che di negoziazione sul mercato secondario.

2. METODOLOGIA DI PRICING

2.1 MERCATO PRIMARIO

La Banca, in sede di offerta sul mercato primario, definisce il rendimento dei prestiti valutando (per analoghe scadenze):

- i rendimenti dei titoli di Stato italiani;
- i rendimenti di titoli obbligazionari emessi da emittenti comparabili
- i rendimenti della curva Euro Swap

Lo "spread di emissione" (*Frozen Spread*) è definito come differenza tra il rendimento del titolo in emissione e il corrispondente tasso della curva utilizzata e viene determinato in base alle caratteristiche proprie dell'emissione, alle condizioni offerte dalla concorrenza e alle proprie esigenze di raccolta diretta.

2.2 MERCATO SECONDARIO

Ai sensi di quanto previsto dalla comunicazione Consob n. 92492 del 18 ottobre 2016 dal 29.05.2017, al fine di garantire la massima liquidità e trasparenza delle negoziazioni, vengono applicate le seguenti previsioni:

- Durante la fase di collocamento, la Banca può riacquistare, su richiesta dei propri clienti, le obbligazioni “in conto proprio”, ad un prezzo pari al prezzo di emissione senza applicazione di ulteriore commissione da parte della Banca;
- Al termine della fase di collocamento la Banca si impegna a presentare domanda di ammissione alla negoziazione delle obbligazioni “senior” sul mercato Vorvel, segmento Vorvel Bonds. Il mercato Vorvel è un MTF- Multilateral Trading Facility, sul quale vengono scambiate quotidianamente le emissioni obbligazionarie di una pluralità di emittenti bancari;
- Dopo la fine del collocamento sul primario, la Banca può riacquistare le proprie obbligazioni, senza alcun impegno in termini di tempi e quantità, inserendo ordini di acquisto sul mercato Vorvel ad un prezzo determinato secondo le modalità indicate al paragrafo 3., senza che questa operatività si configuri come attività di internalizzazione sistematica

La Banca, allo scopo di dare esecuzione agli ordini che non trovano naturale contropartita sul mercato Vorvel, può inserire propri ordini di segno contrario rispetto a quelli inseriti dai clienti. In tal modo la Banca, oltre a fornire liquidità ai propri prestiti obbligazionari, effettua un costante monitoraggio delle condizioni di prezzo e del corretto svolgimento delle negoziazioni e monitora la coerenza fra i rendimenti espressi dalle negoziazioni sul mercato secondario e quelli offerti su quello primario.

Nel caso di mancata quotazione sul mercato Vorvel la Banca, senza che ciò comporti l’assunzione di impegni di riacquisto, può porsi come controparte del cliente nell’ambito del servizio di negoziazione per conto proprio. Nello svolgimento del servizio non sono applicate da parte della Banca commissioni sull’operazione.

Per la valutazione delle proprie obbligazioni la Banca si avvale dell’ausilio di un provider esterno, il quale, nell’ambito dell’attività di gestione dell’aggiornamento della “anagrafe titoli”, fornisce quotidianamente la stima del “fair value” di titoli non quotati e delle emissioni obbligazionarie della Banca. Di seguito è riportata la descrizione della metodologia utilizzata dal provider (cfr. Allegato 1 “Estratto Metodologia di valutazione e pricing”):

2.2.1 Approccio Metodologico per le Obbligazioni Senior

Il processo valutativo dei titoli **obbligazionari Senior** di propria emissione prevede che il fair value sia determinato mediante la curva Risk-free a cui viene applicato uno “spread di emissione” (frozen spread) che tiene conto del merito di credito dell’emittente.

Tale componente viene mantenuta costante per tutta la vita dell’obbligazione. Le valutazioni successive rispetto a quella iniziale riflettono, quindi, esclusivamente variazioni della curva *Risk-free* di mercato.

Il *fair value* e, quindi, calcolato attraverso l'applicazione della seguente formula:

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

Dove:

FV : prezzo o Fair Value

f_i : flusso (cedola o rimborso)

- per scadenze entro 1Y

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

- per scadenze oltre 1Y

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

Dove:

r_i : tasso risk free derivato dalla term structure

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

S_{EM} : spread di emissione

Nel caso di obbligazioni a tasso variabile, le cedole future vengono stimate tramite l'utilizzo dei tassi forward ottenuti sulla curva Swap (zero coupon) Risk free applicando eventuali spread previsti nelle condizioni del prestito al parametro di riferimento. La seguente 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.

Alla luce di quanto sopra, la Banca adotta la metodologia di valutazione cd. Frozen spread., mantenendo costante lo spread di emissione, calcolato come differenza tra la curva "risk free" ed il rendimento di emissione nel caso di titoli a tasso fisso e come valore dello spread rispetto al parametro di indicizzazione nel caso di titoli a tasso variabile.

3. DETERMINAZIONE DELLO SPREAD DI NEGOZIAZIONE

La Banca applica, per la negoziazione in conto proprio successiva alla chiusura del collocamento, in caso l'ammissione alla negoziazione su Vorvel Bonds non si sia ancora completata o non sia stata accettata, e per l'inserimento di eventuali proposte sul mercato su Vorvel Bonds, uno spread tra il prezzo "denaro" (prezzo di acquisto) e prezzo "lettera" (prezzo di vendita), calcolato tenendo come riferimento il prezzo di "fair value" determinato in base alla metodologia sopra descritta.

Per quanto concerne le **Obbligazioni Senior** emesse dalla Banca è stato determinato un livello massimo di spread di prezzo “denaro/lettera” pari a **200 p.b.**, non assumendosi, in ogni caso, nessun obbligo alla formulazione di proposte e/o di inserimento prezzi. Lo spread operativo da applicare sul prezzo di “fair value” all’interno dello spread massimo previsto, viene definito dal Direttore Generale, in base alle condizioni ed all’andamento dei mercati finanziari.

4. PROCEDURE E MODALITA’ DI NEGOZIAZIONE SUL MERCATO

VORVEL

4.1 SOGGETTO NEGOZIATORE

Facendo seguito alla Comunicazione CONSOB n. 0092492 del 18 ottobre 2016 avente ad oggetto la “Raccomandazione sulla distribuzione degli strumenti finanziari tramite una sede di negoziazione multilaterale” in data 3 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione della Banca, al fine di garantire la massima liquidità e trasparenza delle negoziazioni, ha deliberato di chiedere l’ammissione delle obbligazioni sull’MTF Vorvel, segmento Vorvel Bonds.

Il soggetto negoziatore per i titoli quotati sul mercato Vorvel – segmento Vorvel Bonds è quindi rappresentato dalla Banca stessa.

La Banca, in qualità di soggetto negoziatore può provvedere ad immettere giornalmente, nel segmento Vorvel Bonds del Mercato Vorvel, proposte di negoziazione di acquisto e/o di vendita delle obbligazioni di propria emissione nel rispetto dei vincoli di spread denaro-lettera definiti al precedente paragrafo 3.

Per quanto riguarda la modalità di prestazione dei servizi di investimento, la Banca eroga il servizio di ricezione e trasmissione degli ordini unitamente al servizio di consulenza in strumenti finanziari. In particolare, gli ordini della clientela per il mercato Vorvel Bonds, sono raccolti presso gli sportelli della Banca nella modalità di Raccolta Ordini e trasmessi in automatico per la negoziazione attraverso la procedura di RTO ed inviati al broker individuato per la negoziazione, rappresentato da Equita SIM S.p.A. e, qualora soddisfino le condizioni di prezzo e quantità delle proposte immesse dalla Banca, trovano immediata esecuzione. Le operazioni verranno eseguite con applicazione della commissione concordata con il cliente.

4.2 GIORNATE E ORARIO DI FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA

Il calendario di apertura del sistema multilaterale di negoziazione Vorvel Bonds è quello stabilito dal sistema stesso e pubblicato sul sito internet www.vorvel.eu.

La raccolta delle disposizioni della clientela sul mercato secondario è consentita durante l’orario di apertura delle filiali della Banca.

4.3 TRASPARENZA OPERAZIONI - INFORMAZIONI AL PUBBLICO

Per quanto attiene alla trasparenza post-trade, alla pubblicità dei prezzi e alle regole di funzionamento del sistema multilaterale di negoziazione Vorvel si rinvia alle informazioni reperibili sul sito internet www.vorvel.eu.

5. LIQUIDAZIONE E REGOLAMENTO DEI CONTRATTI

Il regolamento dei contratti avviene il secondo giorno di mercato aperto successivo la data di negoziazione.

6. CONTROLLI INTERNI

La Banca adotta, applica e mantiene procedure di controllo interno, di primo e secondo livello, idonee a garantire il rispetto delle regole di “valutazione e pricing” dei prestiti obbligazionari, definite nel presente documento e, più in generale, l’adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento.

7. LIMITI E AMBITO DI APPLICABILITA’ DELLA POLICY

Le procedure messe in atto per la negoziazione operano in coerenza e nei limiti di quanto previsto dalla documentazione di offerta dei singoli prodotti finanziari emessi dalla Banca, alla quale gli investitori sono invitati a fare riferimento.

Le procedure sono finalizzate ad assicurare la liquidità dei prodotti finanziari in normali condizioni di mercato e in nessun caso costituiscono un impegno al riacquisto da parte della Banca.

In caso di disinvestimento delle obbligazioni prima della scadenza, il sottoscrittore potrebbe subire delle perdite in conto capitale, in quanto la vendita potrebbe avvenire ad un prezzo inferiore a quello di emissione o di acquisto dei titoli.

8. ALLEGATI

- Allegato 1: “Estratto Metodologia di valutazione e pricing”

Applicazione delle Term Structure

8 Prezzo ottenuto con la curva risk free (discounting e forwarding)

Per l'attualizzazione dei flussi viene utilizzata la term structure risk free senza aggiustamenti ulteriori per il rischio creditizio. Essa viene impiegata anche per la determinazione degli eventuali tassi forward.

Il Fair Value di uno strumento valutato al risk free è dato dalla somma dei flussi futuri attualizzati:

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

Dove:

FV : prezzo o Fair Value

f_i : flusso (cedola o rimborso)

- per scadenze entro 1Y

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

- per scadenze oltre 1Y

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

Dove:

r_i : tasso risk free derivato dalla term structure

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

9 Prezzo ottenuto con la curva Eonia risk free (discounting) e le curve specifiche per il sottostante Euribor (forwarding)

Per l'attualizzazione dei flussi viene utilizzata la term structure Eonia risk free. Per la determinazione degli eventuali tassi forward vengono utilizzate le term structure di forwarding specifiche per il sottostante Euribor da stimare.

Il Fair Value di uno strumento valutato al risk free è dato dalla somma dei flussi futuri attualizzati:

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

Dove:

FV : prezzo o Fair Value

f_i : flusso

- per scadenze entro 1Y

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

- per scadenze oltre 1Y

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

Dove:

r_i : tasso risk free derivato dalla term structure di *discounting*

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

10 Prezzo ottenuto con la curva risk free (discounting) e le curve specifiche per il sottostante Euribor (forwarding)

Per l'attualizzazione dei flussi viene utilizzata la term structure risk free senza aggiustamenti ulteriori per il rischio creditizio. Per la determinazione degli eventuali tassi forward vengono utilizzate le term structure di forwarding specifiche per il sottostante Euribor da stimare.

Il Fair Value di uno strumento valutato al risk free è dato dalla somma dei flussi futuri attualizzati:

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

Dove:

FV : prezzo o Fair Value

f_i : flusso

- per scadenze entro 1Y

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

- per scadenze oltre 1Y

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

Dove:

r_i : tasso risk free derivato dalla term structure di *discounting*

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

11 Prezzo ottenuto con la curva risk free e metodologia “Notional Cash Flow After Last Known Coupon” per i titoli a tasso variabile

Per l'attualizzazione dell'unico flusso composto da capitale di rimborso e cedola certa più prossima, viene utilizzata la term structure risk free senza aggiustamenti ulteriori per il rischio creditizio.

Il Fair Value di uno strumento valutato al risk free e metodologia “Notional Cash Flow After Last Known Coupon” è dato dalla seguente formula:

$$FV = DF \times (100 + f_d)$$

Dove:

FV : prezzo o Fair Value

f_d : flusso composto da cedola certa più prossima

- per scadenze entro 1Y

$$DF = \frac{1}{(1+r \times d)}$$

- per scadenze oltre 1Y

$$DF = \frac{1}{(1+r)^d}$$

Dove:

r : tasso risk free derivato dalla term structure

d : scadenza del flusso (espressa in frazione d'anno)

12 Prezzo ottenuto con la curva comprensiva dello spread di emissione

Per l'attualizzazione dei flussi viene utilizzata la term structure risk free modificata con uno spread di emissione mantenuto costante per tutta la vita del titolo. Il calcolo degli eventuali tassi forward viene effettuato utilizzando la term structure risk free.

Il Fair Value di uno strumento valutato con lo spread di emissione è dato dalla somma dei flussi futuri attualizzati:

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

Dove:

FV : prezzo o Fair Value

f_i : flusso (cedola o rimborso)

- per scadenze entro 1Y

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

- per scadenze oltre 1Y

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

Dove:

r_i : tasso risk free derivato dalla term structure

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

S_{EM} : spread di emissione⁶

13 Prezzo ottenuto con la curva comprensiva dello spread di credito

Per l'attualizzazione dei flussi viene utilizzata la term structure relativa ai titoli bancari che tiene conto del merito creditizio dell'emittente e del grado di subordinazione. Ogni singola emissione viene valutata, tenuto conto dell'eventuale grado di subordinazione, utilizzando la curva relativa al merito di credito del suo emittente sulla base delle classi di rating indicate ai paragrafi 7.1, 7.2 e 7.3.

Il calcolo degli eventuali tassi forward viene effettuato utilizzando la term structure risk free o le curve specifiche per il sottostante Euribor.

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

⁶ Incorpora lo spread commerciale iniziale, ovvero quel valore che consente di definire un Fair Value pari al prezzo di emissione al netto di eventuali costi da esplicitare secondo quanto richiesto dalla Comunicazione Consob.

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

Dove:

FV : prezzo o Fair Value

f_i : flusso (cedola o rimborso)

- per scadenze entro 1Y

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

- per scadenze oltre 1Y

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

Dove:

r_{CRi} : tasso comprensivo del merito di credito

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

14 Prezzo ottenuto con la curva comprensiva dello spread di credito e metodologia "Notional Cash Flow After Last Known Coupon" per i titoli a tasso variabile

Per l'attualizzazione dell'unico flusso composto da capitale di rimborso e cedola certa più prossima, viene utilizzata la term structure relativa ai titoli bancari che tiene conto del merito creditizio dell'emittente sulla base delle classi di rating indicate al paragrafo 7.1, 7.2 e 7.3.

Il Fair Value di uno strumento valutato con lo spread di credito e metodologia "Notional Cash Flow After Last Known Coupon" per i titoli a tasso variabile è dato dalla seguente formula:

$$FV = DF \times (100 + f_d)$$

Dove:

FV : prezzo o Fair Value

f_d : flusso composto da cedola certa più prossima

- per scadenze entro 1Y

$$DF = \frac{1}{(1 + r_{CRd} \times d)}$$

- per scadenze oltre 1Y

$$DF = \frac{1}{(1 + r_{CRd})^d}$$

Dove:

r_{CRd} : tasso comprensivo del merito di credito

d : scadenza del flusso (espressa in frazione d'anno)