

## **Policy di valutazione e di pricing**

*Approvata dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 23 gennaio 2012*

## **Premessa**

La Comunicazione Consob inerente al “dovere dell’intermediario nella distribuzione di prodotti finanziari illiquidi” (Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 di seguito “Comunicazione Consob”) e le relative Linee Guida interassociative ABI, Assosim, Federcasse (Validate dalla Consob il 5 agosto 2009 di seguito “Linee Guida interassociative”) prevedono che gli intermediari, in ossequio ai doveri di trasparenza e correttezza previsti dalla normativa di riferimento, adottino una **Politica di valutazione e pricing** (di seguito “Politica”) dei prodotti finanziari, fatta eccezione per quelli assicurativi.

Il presente documento contiene la descrizione dell’implementazione operativa da parte della Banca del Veneziano (di seguito Banca) delle raccomandazioni e indicazioni previste in materia dai cennati documenti.

Con specifico riferimento ai prestiti obbligazionari (di seguito “PO”) di propria emissione, attesa la loro rilevanza nell’ambito dell’operatività della Banca con la propria clientela *retail*, sono indicate altresì le metodologie di valutazione e *pricing*.

Tali linee operative sono state elaborate sulla base degli approfondimenti condotti dal GdL nazionale MiFID con la finalità di definire uno schema di riferimento omogeneo a livello di Categoria sulla sopracitata tematica.

## **Monitoraggio**

La Banca deve effettuare, quantomeno annualmente, un’attività di monitoraggio periodico dell’efficacia e della correttezza delle metodologie individuate per la determinazione del *fair value* dei prodotti finanziari e delle fonti informative utilizzate per il funzionamento dei relativi modelli. A tale proposito, provvede a confrontare i risultati prodotti dalla metodologia individuata con i prezzi disponibili sul mercato per lo stesso prodotto/famiglia di prodotti o con i prezzi di prodotti aventi caratteristiche simili. In particolare la Banca effettua il monitoraggio della coerenza delle valutazioni delle transazioni concluse con la clientela durante la giornata operativa con le rivalutazioni di fine giornata (nelle “rivalutazioni di fine giornata” la Banca può utilizzare dati di fine giornata o di altro momento individuato, in modo duraturo, dalle procedure interne).

## **Aggiornamento e revisione**

La Banca, prima di procedere all’offerta di un nuovo prodotto finanziario ovvero prima di inserirlo nell’elenco dei prodotti finanziari negoziati in conto proprio, provvede ad individuare la metodologia da utilizzare per la determinazione del *fair value* dello stesso, eventualmente classificando il prodotto in una delle famiglie già esistenti, e a definire il relativo mark up/spread di negoziazione. Sottopone, inoltre, a revisione le metodologie individuate per ciascun prodotto/famiglia di prodotti con cadenza annuale e comunque ogni qualvolta siano disponibili nuove metodologie riconosciute e diffuse sul mercato ovvero l’attività di monitoraggio abbia evidenziato criticità in merito ai risultati delle metodologie scelte.

## **Controlli interni**

Il processo di validazione della Politica prevede il coinvolgimento delle strutture di controllo di primo e secondo livello, ciascuna per le attività di propria competenza.

La banca definisce, nell’ambito delle proprie procedure interne, le attività di competenza delle strutture di controllo di primo, secondo e terzo livello con riferimento alla verifica della adozione della Politica.

In particolare, la funzione *Compliance* verifica che la Politica sia stata definita ed effettivamente applicata in conformità alle regole organizzative delle Linee Guida interassociative.

La funzione *Risk controlling* verifica l’effettivo utilizzo delle metodologie approvate e l’applicazione dei *mark up /spread di negoziazione* nei limiti previsti.

La funzione *Internal Audit* verifica l’esistenza e l’adeguatezza della Politica nonché dei presidi di primo e secondo livello con riferimento all’applicazione della stessa.

Al fine di assicurare la ricostruzione dell’attività svolta, tenuto conto delle attività previste per il monitoraggio, la banca provvede ad archiviare quotidianamente il set di parametri utilizzati dalle metodologie di *pricing* ritenuto rappresentativo di ogni giornata operativa in cui vengono effettuate le transazioni.

## Caratteristiche delle metodologie di pricing e processo valutativo

La Policy di valutazione e pricing individua per ogni prodotto/famiglia di prodotto finanziario:

- i parametri di input e le relative fonti
- le metodologie di valutazione

I modelli di pricing utilizzati devono essere coerenti con il grado di complessità dei prodotti offerti/negoziati, affidabili nella stima dei valori, impiegati e conosciuti anche dagli altri operatori di mercato.

Le metodologie di pricing, nonché i relativi parametri di input, applicati sul mercato primario devono essere coerenti con la valorizzazione:

- del portafoglio titoli e derivati della proprietà
- delle operazioni concluse sul mercato secondario.

Il processo valutativo si articola nelle tre fasi seguenti:

1. La prima fase individua, per le tipologie di prodotto finanziario oggetto di valutazione, i parametri e le relative fonti da utilizzare, che devono essere di provata affidabilità e trovare ampio riscontro tra gli operatori di mercato.

In tale fase, comune sia al mercato primario che secondario, sono specificate le diverse componenti utilizzate per calcolare il prezzo di ciascuna tipologia di prodotto finanziario:

- la curva dei tassi d'interesse utilizzati per l'attualizzazione e la stima dei flussi finanziari futuri;
- eventuali spread creditizi che riflettano la rischiosità dell'emittente del prodotto finanziario.

Per ciascuna delle varie componenti sono elencate le fonti e le tipologie di dati utilizzati, per le quali è prevista la storicizzazione al fine di assicurare la ricostruzione dell'attività svolta.

2. La seconda fase del processo valutativo specifica per ciascuna tipologia di prodotto la metodologia di pricing.

3. La terza fase infine consente di determinare il pricing del prodotto finanziario assegnando un diverso valore di mark up sul mercato primario o applicando uno spread di negoziazione sul secondario.

## 1. INDIVIDUAZIONE DEI PARAMETRI E DELLE FONTI DA UTILIZZARE

### 1.1 Tipologie di strumenti finanziari oggetto di valutazione

I principi e le metodologie di pricing descritti nel presente documento hanno ad oggetto le seguenti tipologie di obbligazioni ordinarie.

- **Tasso fisso**

Sono titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di una cedola già fissata in sede di emissione. Il rimborso del capitale avviene in unica soluzione a scadenza oppure tramite piano di ammortamento con rimborso progressivo.

- **Step Up / Step Down**

Sono titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di cedole già fissate in sede di emissione, ma con andamento crescente (caso dello step up) o decrescente (caso dello step down). Il rimborso del capitale avviene in unica soluzione a scadenza oppure tramite piano di ammortamento con rimborso progressivo.

- **Zero Coupon**

Sono titoli obbligazionari che prevedono l'emissione del titolo ad un prezzo inferiore a quello di rimborso. Non sono quindi previsti flussi intermedi.

- **Tasso variabile o misto**

Sono titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di una cedola indicizzata ad un parametro del mercato monetario (generalmente il tasso Euribor). L'emittente può prevedere uno spread cedolare. Questo può essere positivo, quindi andrà aggiunto al parametro di indicizzazione,

oppure negativo ed in questo caso sarà invece sottratto. Alcune emissioni possono prevedere anche una percentuale del parametro, ad esempio il 90% dell'Euribor a 6 mesi; in questo caso il tasso cedolare viene determinato calcolando il valore percentuale del tasso di riferimento alla data di rilevazione. Alcune cedole possono avere già un tasso prefissato al momento dell'emissione. Il rimborso del capitale avviene in unica soluzione a scadenza oppure tramite piano di ammortamento con rimborso progressivo.

### 1.2 Parametri di mercato e relative fonti di rilevazione

Per determinare il fair value delle diverse tipologie di strumenti oggetto di prezzatura vengono utilizzati i seguenti dati di mercato, che vengono esposti con l'indicazione del provider e della modalità 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
Tassi Swaps	Telekurs/Reuters	Rilevazione ore 16.30
Spread di credito (suddiviso su 4 classi di rating)	Reuters	Rilevazione ore 16.30

### 1.3 Curva dei rendimenti di mercato – Term Structure

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*. La curva base utilizzata è una curva di tassi zero coupon risk free.

Giornalmente vengono rilevati, per le scadenze fino ai 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 del bootstrapping al fine di ottenere la curva dei tassi zero coupon risk free.

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 o agli spread di credito come descritto nel paragrafo 2.2.

### Merito di credito dell'emittente.

Il merito di credito viene individuato sulla base del livello di rating assegnato ai vari emittenti dall'agenzia Moody's. Tramite tale informazione viene reperito quotidianamente il credit spread da associare alle singole emissioni.

Nel caso della valutazione basata sulla curva comprensiva dello spread creditizio per le emissioni delle CR/BCC, attualmente prive di rating ufficiale, viene utilizzato un livello di merito creditizio corrispondente alla classe 4 della tabella di raccordo dei rating Moody's – vedi paragrafo 2.2, lettera c), in coerenza con le attuali prassi operative ed in previsione dell'istituzione del Fondo di Garanzia Istituzionale per il Credito Cooperativo.

In relazione a quest'ultimo aspetto, sulla base di un approccio che si va affermando presso le Agenzie Internazionali di Rating, i network bancari cooperativi che si doteranno di schemi di tutela istituzionali potranno ottenere, a seconda delle condizioni, un "rating floor" ovvero un "rating di sistema" che potranno essere estesi alle singole CR/BCC aderenti.

Con specifico riferimento al primo, poiché il concetto di *rating floor tende ad assegnare lo stesso "rating minimo"* a tutte le CR/BCC aderenti al FGI, si ritiene coerente utilizzare eventualmente il *rating* individuale ufficiale nei casi in cui risulti migliore del *rating floor*. In subordine, ovverosia in assenza di un *rating* individuale ufficiale, potrà essere utilizzato il *rating* puntuale della singola CR/BCC determinato dal FGI.

Ciò premesso e atteso che la garanzia del FGI coprirà le sole obbligazioni sottoscritte dalla clientela *retail* emesse in data successiva a quella di avvio operativo dello stesso e **nel presupposto dell'attribuzione di un rating floor ufficiale**, seguendo il citato approccio si prospettano le seguenti soluzioni operative:

a) per le **obbligazioni emesse precedentemente** all'avvio operativo del FGI: *rating* individuale ufficiale oppure – ove non presente – livello di merito creditizio corrispondente alla classe 4 della tabella di raccordo dei rating Moody's (vedi paragrafo 2.2, lettera c);

b) per le **obbligazioni emesse successivamente** all'avvio operativo del FGI:

- non coperte da garanzia del FGI: come nel punto a);  
- coperte da garanzia del FGI e nelle more di assegnazione del *rating floor* ufficiale: come nel punto a);

- coperte da garanzia del FGI con *rating floor* ufficiale:

i. *rating floor* del FGI; oppure

ii. *rating* individuale ufficiale se migliore di quest'ultimo; oppure – ove non presente –

iii. livello di merito creditizio corrispondente alla classe 4 della tabella di raccordo dei rating Moody's (vedi paragrafo 2.2, lettera c), se migliore del *rating floor*.

La componente di merito creditizio dell'emittente verrà determinata sulla base della curva corrispondente al *rating* selezionato, o in alternativa applicando a quella *risk free* gli appositi spread di credito.

*In ogni caso, la componente di merito creditizio dell'emittente da associare alle singole emissioni non potrà essere inferiore a quella espressa dai titoli governativi italiani similari.*

## 2 METODOLOGIE DI VALUTAZIONE E PRICING IMPIEGATE

### 2.1 Tipologie di prezzo impiegate

Il presente documento riporta le metodologie di pricing utilizzate per la prezzatura teorica dei titoli obbligazionari ordinari (plain vanilla) non quotati.

Le tipologie di prezzo calcolate, sempre espresse a "corso secco", sono le seguenti:

**a) Prezzo ottenuto con la curva risk free**

Emissioni ordinarie proprie delle CR/BCC

**b) Prezzo ottenuto con la curva comprensiva dello spread di emissione**

Emissioni ordinarie proprie delle CR/BCC

**c) Prezzo ottenuto con la curva comprensiva dello spread di credito**

Emissioni ordinarie proprie delle CR/BCC o banche.

Nel caso b) la proposta metodologica di determinazione del fair value delle emissioni proprie delle CR/BCC (PO) è stata elaborata da un apposito Gruppo di Lavoro coordinato da Federcasse e risponde all'obiettivo di definire soluzioni operative quanto più possibili coerenti e vicine alle attuali prassi operative nelle relazioni con la loro clientela retail.

Tale proposta comporta la formulazione di prezzi di riacquisto sulla base delle medesime condizioni applicate in sede di emissione, fatta eccezione per il tasso *risk free* ed eventuali componenti di spread denaro/lettera applicate in sede di negoziazione.

Inoltre, atteso il vincolo di necessaria coerenza tra modalità di pricing adottate nei confronti della clientela e valutazioni di bilancio, espressamente previsto dalla citata Comunicazione Consob, sono state prese in considerazione le 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) nelle lettere di commento al *Discussion Paper "Credit Risk in Liability Measurement"* pubblicato dallo IASB nel giugno 2009.

Le posizioni assunte a riguardo dai citati organismi convergono sui seguenti punti:

- il rischio di credito dovrebbe essere preso in considerazione solo in sede di iscrizione iniziale delle passività finanziarie mentre le valutazioni successive, in linea di principio, non dovrebbero considerare eventuali variazioni dello stesso;

- preferenza per l'approccio cd. del *frozen spread*, che prevede la valutazione iniziale del titolo al prezzo della transazione e valutazioni successive che riflettono esclusivamente variazioni dei tassi risk free.

Quest'ultima, evidentemente, costituisce una metodologia di stima del *fair value* che si basa sullo spread di emissione ed è in linea con l'approccio definito da Federcasse.

## 2.2 Applicazione della Term Structure

### a.1) Prezzo ottenuto con la curva risk free

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)

### a.2) 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:

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

Dove:

$FV$  : prezzo o Fair Value

$f$  : 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)

### b) 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 emissione (che 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 splicitare secondo quanto richiesto dalla Comunicazione Consob).

### c.1) Prezzo ottenuto con la curva comprensiva dello spread di credito

Per l'attualizzazione dei flussi viene utilizzata la term structure risk free modificata con gli spread di credito al fine di tener conto del merito creditizio dell'emittente. Gli spread di credito vengono assegnati ad ogni singola emissione sulla base della propria valutazione di rating sintetizzata poi nelle seguenti classi:

Classe	Rating Moody's
1	Aaa
2	Aa1
	Aa2
	Aa3
3	A1
	A2
	A3
4	Baa1
	Baa2
	Baa3

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 credito 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

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

- per scadenze oltre 1Y

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

Dove:

$r_i$  : tasso risk free derivato dalla term structure

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

$S_{CR_i}$  : spread di credito

### c.2) 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 risk free modificata con gli spread di credito al fine di tener conto del merito creditizio dell'emittente. Gli spread di credito vengono assegnati ad ogni singola emissione sulla base della propria valutazione di rating sintetizzata poi nelle seguenti classi:

Classe	Rating Moody's
1	Aaa
2	Aa1
	Aa2
	Aa3
3	A1
	A2
	A3
4	Baa1
	Baa2
	Baa3

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:

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

Dove:

$FV$  : prezzo o Fair Value

$f$  : flusso composto da cedola certa più prossima

- per scadenze entro 1Y

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

- per scadenze oltre 1Y

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

Dove:

$r$  : tasso risk free derivato dalla term structure

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

$S_{CR}$  : spread di credito

### 3 DETERMINAZIONE DEL MARK-UP/SPREAD DI NEGOZIAZIONE

All'interno delle Condizioni Definitive (previste dal Prospetto di Base) o dei singoli Regolamenti di Emissione, la Banca definisce, oltre alla metodologia di price utilizzata, anche il **livello massimo** applicabile di *mark-up/spread di negoziazione* in sede di negoziazione.

Nell'ambito del livello massimo il valore applicato è determinato in base ai seguenti parametri:

- tipologia del prodotto
- vita residua
- contesto di mercato
- quantità dell'operazione e percentuale dell'emissione.

Per quanto concerne il contesto di mercato, in presenza di condizioni di crisi, La Banca potrà sospendere le negoziazioni. Le condizioni di crisi sono determinate sulla base dei parametri presenti nella seguente griglia che considera la loro variazione giornaliera.

Gruppo Indicatori	Parametri	Soglia
1	Euribor 3M Euribor 6M	5 pbs 5 pbs
2	CDS iTRAXX Crossover CDS iTRAXX Financials	30 pbs 10 bps
3	Rendimento (Btp3Yr – Swap3Yr) Rendimento (Btp5Yr – Swap5Yr) Rendimento (Btp7Yr – Swap7Yr)	10 bps 10 bps 10 bps
4	Spread di Credito BBB Spread di Credito A	5 bps 5 bps

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 oltre la soglia	Tipo Scenario	Azione intrapresa
Fino a 2 su 4	Operatività ordinaria	Nessuna
3 su 4	Stato di Stress	Spread di negoziazione al livello massimo
4 su 4	Stato di crisi	Sospensione temporanea delle negoziazioni

La situazione relativa allo stato degli indicatori oggetto della rilevazione è pubblicata a cura di Cassa Centrale Banca sul portale [www.cassacentrale.it](http://www.cassacentrale.it)

Per quanto concerne le quantità, la Banca potrà sospendere la negoziazione al superamento delle seguenti soglie:

Quantità	Soglia
Per singola operazione	€ 100.000,00
Percentuale di una singola Emissione	20%

Le informazioni circa il verificarsi delle condizioni sopra descritte sono verificabili confrontando quanto dichiarato negli Avvisi relativi ai "Risultati dell'Offerta" di ogni singola emissione conclusa (disponibili su richiesta presso le filiali della Banca o sul sito internet all'indirizzo [www.bancadelveneziano.it](http://www.bancadelveneziano.it)) con le informazioni *post trade* (disponibili su richiesta presso le Filiali della Banca).

## 4 SCHEDE ESPLICATIVE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI PREZZATI

### 4.1 Obbligazioni a tasso fisso

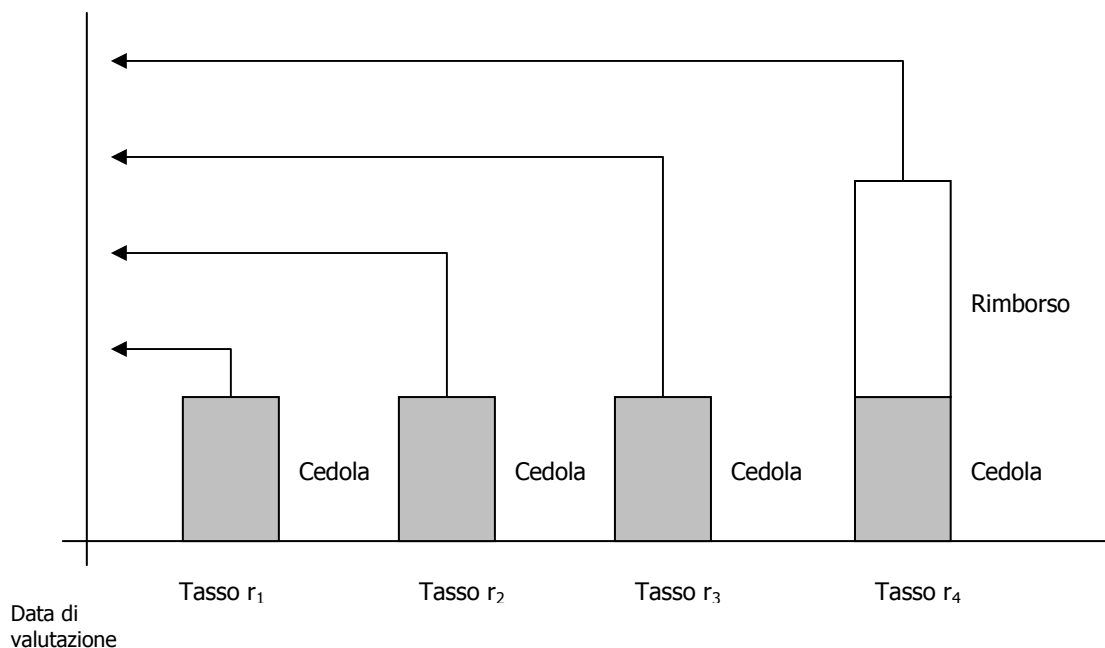
Il fair value di un titolo obbligazionario a tasso fisso, ad una certa data di valutazione, viene calcolato attualizzando e sommando tutti i flussi futuri che il titolo produrrà, ossia le cedole fisse ed il capitale di rimborso a scadenza. La stessa logica viene seguita per la determinazione del fair value dei titoli obbligazionari di tipo step-up, step-down e zero-coupon.

La prezzatura avviene attualizzando i flussi futuri, ottenuti considerando le convenzioni per il calcolo dei giorni specifiche di ogni emissione, per la durata del periodo corrispondente. A seconda della tipologia di pricing, l'attualizzazione viene effettuata tramite term structure differenziate.

Negli esempi riportati viene utilizzata la curva risk free alla data del 01/10/2010 riportata nell'Appendice A) per calcolare i discount factors ed i corrispondenti valori attuali.

#### i) Obbligazioni a tasso fisso – prezzo curva risk free

Questa metodologia prevede l'utilizzo della curva risk free per l'attualizzazione dei flussi. Per il dettaglio delle formule utilizzate si rimanda al paragrafo 2.2a.1).



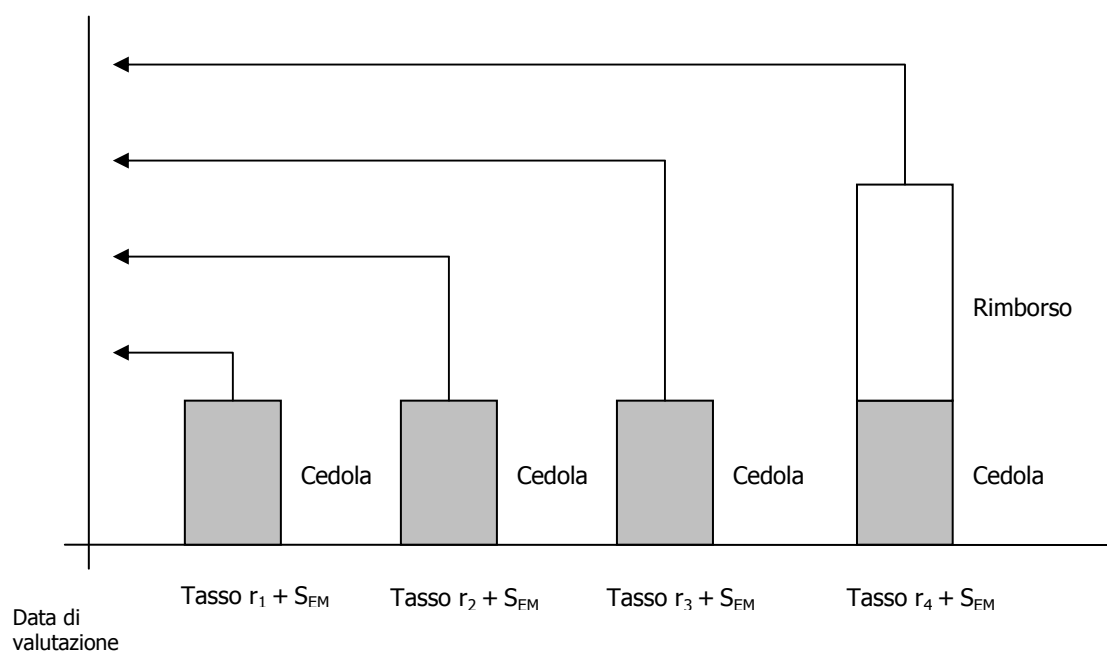
#### Esempio di valutazione al 01/10/2010

<i>Emittente:</i>	<i>CR/BCC</i>	<i>Prezzo di emissione:</i>	<i>100</i>
<i>Data emissione:</i>	<i>01/10/2010</i>	<i>Prezzo di rimborso:</i>	<i>100</i>
<i>Data scadenza:</i>	<i>01/10/2014</i>	<i>Frequenza:</i>	<i>annuale</i>
<i>Cedola: Fissa</i>	<i>2,10%</i>		

Data scadenza flusso	Giorni	Flusso	Discount factor	Valore attualizzato
03/10/2011	367	Cedola 2,100	0,985309184	2,06914
01/10/2012	731	Cedola 2,100	0,971170094	2,03945
01/10/2013	1.096	Cedola 2,100	0,952264175	1,99975
01/10/2014	1.461	Cedola 2,100	0,930358713	1,95375
01/10/2014	1.461	Rimborso 100,00	0,930358713	93,03587
			Corso Tel-Quel	101,09796
			Rateo	0
			Corso Secco	101,09796

## ii) Obbligazioni a tasso fisso – prezzo con spread di emissione

Questa metodologia prevede l'utilizzo della curva comprensiva dello spread di emissione per l'attualizzazione dei flussi. Per il dettaglio delle formule utilizzate si rimanda al paragrafo 2.2b).



Il processo valutativo dei titoli obbligazionari emessi dalle CR/BCC (PO) prevede che il fair value sia determinato mediante la curva risk free a cui viene applicato uno spread di emissione che tiene conto del merito di credito dell'emittente. Tale componente viene mantenuta costante per tutta la vita dell'obbligazione e le valutazioni successive riflettono, quindi, esclusivamente variazioni della curva risk free di mercato.

La parte dello spread di emissione diversa da quella relativa al merito creditizio dell'emittente è riferibile ad una componente commerciale la cui entità, nell'ambito della regolamentazione interna della banca, sarà soggetta a limitazioni predeterminate.

### Esempio valutazione al 01/10/2010

<i>Emittente:</i>	<i>CR/BCC</i>	<i>Prezzo di emissione:</i>	<i>100</i>
<i>Data emissione:</i>	<i>01/10/2010</i>	<i>Prezzo di rimborso:</i>	<i>100</i>
<i>Data scadenza:</i>	<i>01/10/2013</i>		

Cedola: Fissa

1,90%

Frequenza:

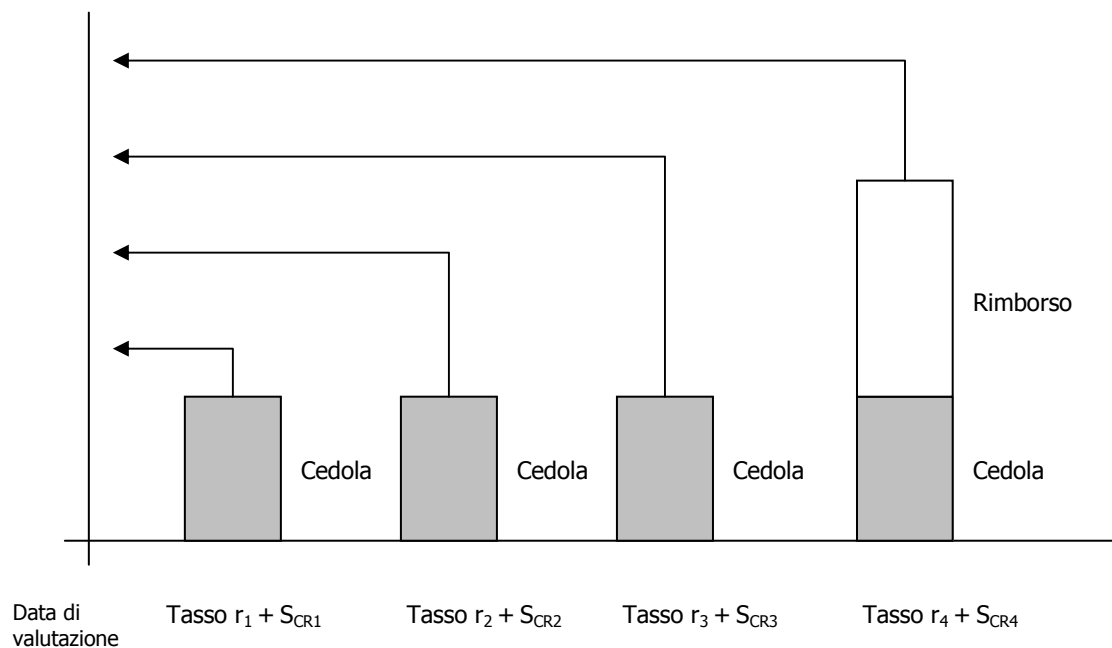
annuale

Data scadenza flusso	Giorni	Flusso	Discount factor	Valore attualizzato
03/10/2011	367	Cedola 1,900	0,982786763	1,86729
01/10/2012	731	Cedola 1,900	0,966223710	1,83582
01/10/2013	1.096	Cedola 1,900	0,945013591	1,79552
01/10/2013	1.096	Rimborso 100,00	0,945013591	94,50135
			Corso Tel-Quel	100,000000
			Rateo	0
			Corso Secco	100,000000

Lo spread di emissione calcolato per l'esempio è pari a 0,255%.

### iii) Obbligazioni a tasso fisso – prezzo con spread di credito

Questa metodologia prevede l'utilizzo della curva comprensiva dello spread di credito, rilevato ad ogni data di valutazione, coerente con il merito creditizio dell'emittente per l'attualizzazione dei flussi. Per il dettaglio delle formule utilizzate si rimanda al paragrafo 2.2c.1).



Esempio valutazione al 01/10/2010

<i>Emittente:</i>	<i>Generico con rating classe 2 (Aa1-Aa2-Aa3)</i>		
<i>Data emissione:</i>	<i>01/10/2010</i>	<i>Prezzo di emissione:</i>	<i>100</i>
<i>Data scadenza:</i>	<i>01/10/2016</i>	<i>Prezzo di rimborso:</i>	<i>100</i>
<i>Cedola: Fissa</i>	<i>3,00%</i>	<i>Frequenza:</i>	<i>annuale</i>

Data scadenza flusso	Giorni	Flusso	Discount factor	Valore attualizzato
03/10/2011	367	Cedola 3,000	0,980491573	2,94147
01/10/2012	731	Cedola 3,000	0,961733848	2,88520
01/10/2013	1.096	Cedola 3,000	0,938448112	2,81534
01/10/2014	1.461	Cedola 3,000	0,912439257	2,73731
01/10/2015	1.826	Cedola 3,000	0,883981974	2,65194
03/10/2016	2.194	Cedola 3,000	0,853944775	2,56183
03/10/2016	2.194	Rimborso 100,00	0,853944775	85,39447
			Corso Tel-Quel	101,98756
			Rateo	0
			Corso Secco	101,98756

Lo spread medio di credito calcolato per l'esempio è pari a 0,489%

## 4.2 Obbligazioni a tasso variabile o misto

### 4.2.1 Metodologia "Forward"

Il fair value di un titolo obbligazionario a tasso variabile o misto, ad una certa data di valutazione, viene calcolato attualizzando e sommando tutti i flussi futuri che il titolo produrrà, ossia le cedole già fissate, le cedole future determinate tramite i tassi forward ed il capitale di rimborso a scadenza.

La prezzatura avviene attualizzando i flussi futuri, ottenuti considerando le convenzioni per il calcolo dei giorni specifiche di ogni emissione, per la durata del periodo corrispondente.

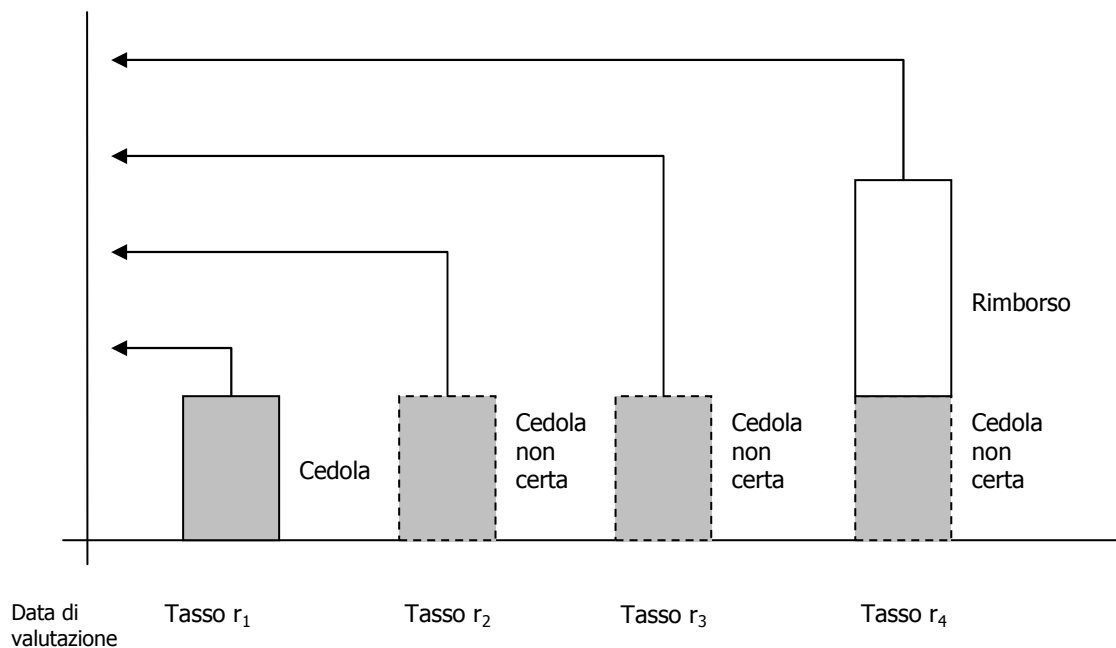
La determinazione delle cedole future non ancora fissate in modo definitivo avviene attraverso la loro derivazione dai tassi forward impliciti nella curva risk free alla data di valutazione. Le cedole così ottenute saranno incrementate o decrementate dell'eventuale spread cedolare (a seconda che sia positivo o negativo).

A seconda della tipologia di pricing, l'attualizzazione viene effettuata tramite term structure differenziate.

Negli esempi riportati viene utilizzata la curva risk free alla data del 01/10/2010 riportata nell'Appendice A) per la stima delle cedole future, per calcolare i discount factors ed i corrispondenti valori attuali.

### i) Obbligazioni a tasso variabile o misto – prezzo con curva risk free e metodologia "Forward"

Questa metodologia prevede l'utilizzo della curva risk free per l'attualizzazione dei flussi. Le cedole future non certe vengono determinate tramite i tassi forward ricavabili dalla curva risk free. Per il dettaglio delle formule utilizzate si rimanda al paragrafo 2.2a.1).



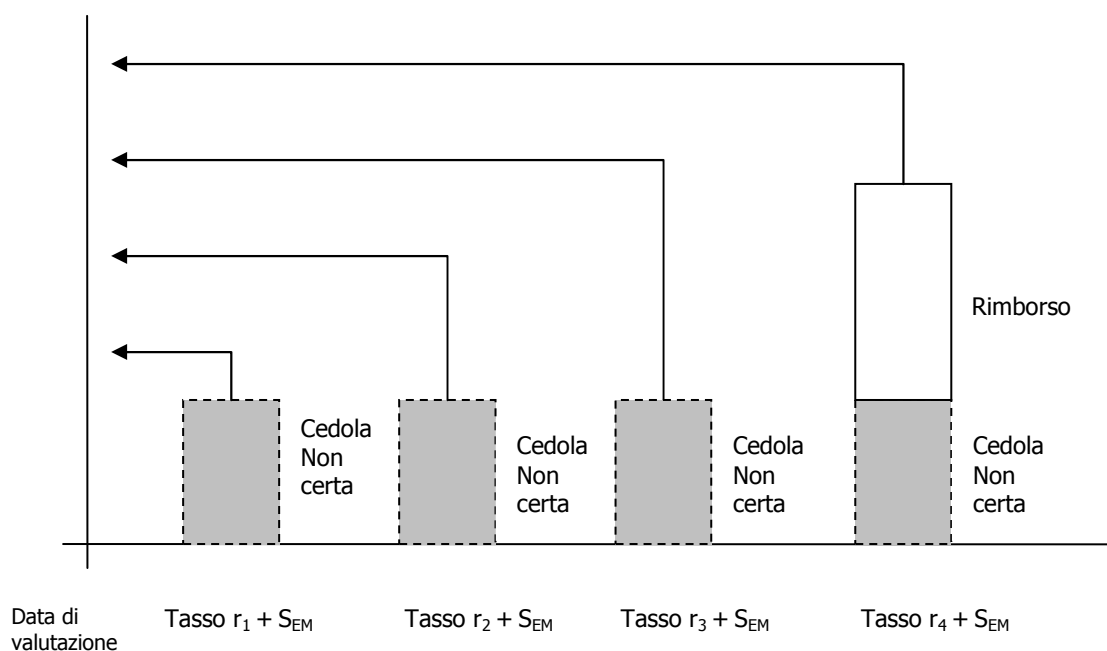
Esempio valutazione al 01/10/2010

<i>Emittente:</i>	<i>CR/BCC</i>	<i>Prezzo di emissione:</i>	<i>100</i>
<i>Data emissione:</i>	<i>08/11/2009</i>	<i>Prezzo di rimborso:</i>	<i>100</i>
<i>Data scadenza:</i>	<i>08/05/2011</i>	<i>Frequenza:</i>	<i>trimestrale</i>
<i>Cedola:</i>	<i>Euribor3M +0,70%</i>		

Data scadenza flusso	Giorni	Flusso	Discount factor	Valore attualizzato
08/11/2010	38	Cedola 0,25000	0,999248218	0,24981
08/02/2011	130	Cedola 0,46494	0,996333768	0,46323
09/05/2011	220	Cedola 0,55794	0,992456279	0,55373
09/05/2011	220	Rimborso 100,0000	0,992456279	99,24562
			Corso Tel-Quel	100,51239
			Rateo	0,14790
			Corso Secco	100,36449

## ii) Obbligazioni a tasso variabile o misto – prezzo con spread emissione e metodologia “Forward”

Questa metodologia prevede l'utilizzo della curva comprensiva dello spread di emissione per l'attualizzazione dei flussi. Le cedole future non certe vengono determinate tramite i tassi forward ricavabili dalla curva risk free. Per il dettaglio delle formule utilizzate si rimanda al paragrafo 2.2b).



Esempio valutazione al 01/10/2010

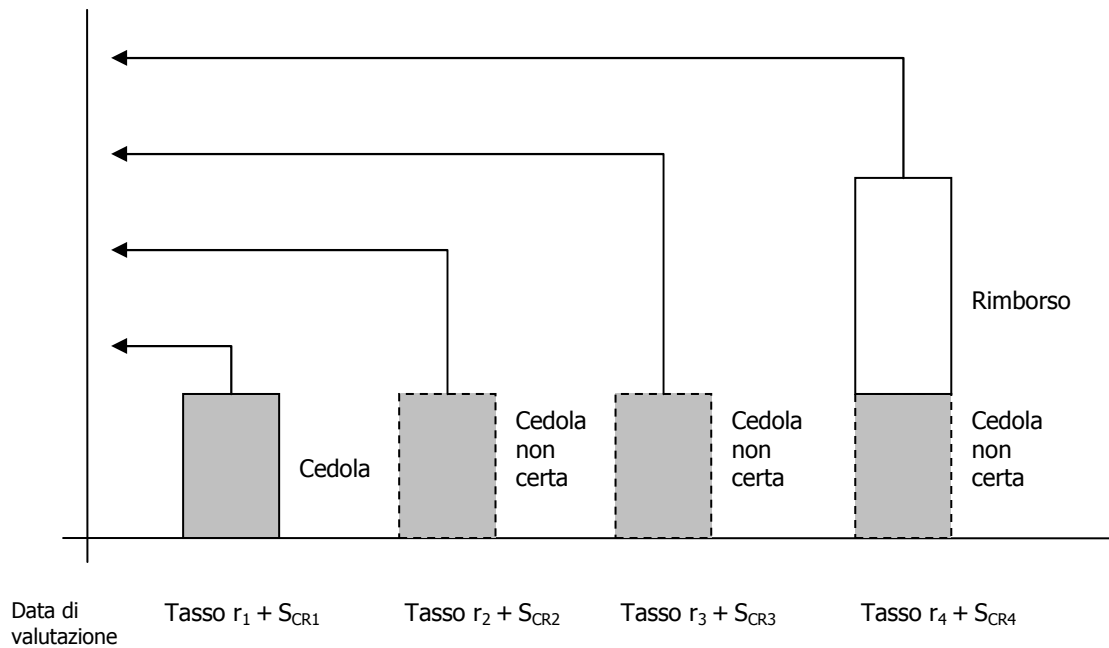
<i>Emittente:</i>	<i>CR/BCC</i>	<i>Prezzo di emissione:</i>	<i>100</i>
<i>Data emissione:</i>	<i>01/10010</i>	<i>Prezzo di rimborso:</i>	<i>100</i>
<i>Data scadenza:</i>	<i>01/10013</i>	<i>Frequenza:</i>	<i>semestrale</i>
<i>Cedola:</i>	<i>Euribor3M -0,20%</i>		

Data scadenza flusso	Giorni	Flusso	Discount factor	Valore attualizzato
01/04/2011	182	Cedola 0,5000	0,995179120	0,49758
03/10/2011	367	Cedola 0,77836	0,987454259	0,76859
02/04/2012	549	Cedola 0,61969	0,981361826	0,60814
01/10/2012	731	Cedola 0,61159	0,975386413	0,59653
01/04/2013	913	Cedola 0,82817	0,967334102	0,80111
01/10/2013	1.096	Cedola 0,92038	0,958459374	0,88214
01/10/2013	1.096	Rimborso 100,00	0,958459374	95,84593
			Corso Tel-Quel	100,0000
			Rateo	0
			Corso Secco	100,0000

Lo spread di emissione calcolato per l'esempio è pari a -0,216%.

### iii) Obbligazioni a tasso variabile o misto – prezzo con spread di credito e metodologia “Forward”

Questa metodologia prevede l'utilizzo della curva comprensiva dello spread di credito, rilevato ad ogni data di valutazione, coerente con il merito creditizio dell'emittente per l'attualizzazione dei flussi. Le cedole future non certe vengono determinate tramite i tassi forward ricavabili dalla curva risk free. Per il dettaglio delle formule utilizzate si rimanda al paragrafo 2.2c.1).



### Esempio valutazione al 01/10/2010

**Emittente:** *Generico con rating classe 2 (Aa1-Aa2-Aa3)*  
**Data emissione:** *01/10/2010*      **Prezzo di emissione:** *100*  
**Data scadenza:** *01/10/2013*      **Prezzo di rimborso:** *100*  
**Cedola:** *Euribor3M flat*      **Frequenza:** *semestrale*

Data scadenza flusso	Giorni	Flusso	Discount factor	Valore attualizzato
01/04/2011	182	Cedola 0,5000	0,991660667	0,49583
03/10/2011	367	Cedola 0,87973	0,980491573	0,86256
02/04/2012	549	Cedola 0,71942	0,971028008	0,69857
01/10/2012	731	Cedola 0,71132	0,961733848	0,68410
01/04/2013	913	Cedola 0,92790	0,950466449	0,88193
01/10/2013	1.096	Cedola 1,02066	0,938448112	0,95783
01/10/2013	1.096	Rimborso 100,00	0,938448112	93,84481
			Corso Tel-Quel	98,42563
			Rateo	0
			Corso Secco	98,42563

Lo spread medio di credito calcolato per l'esempio è pari a 0,489%.

#### 4.2.2 Metodologia “Notional Cash Flow After Last Known Coupon”

Il fair value di un titolo obbligazionario a tasso variabile o misto, ad una certa data di valutazione, viene calcolato attualizzando l'unico flusso, composto da capitale di rimborso e cedola certa più prossima (comprensiva di eventuale spread positivo o negativo).

La prezzatura avviene attualizzando tale flusso considerando le convenzioni per il calcolo dei giorni specifiche di ogni emissione, per la durata del periodo corrispondente.

A seconda della tipologia di pricing, l'attualizzazione viene effettuata tramite term structure differenziate.

Negli esempi riportati viene utilizzata la curva risk free alla data del 01/10/2010 riportata nell'Appendice A) per calcolare i discount factors ed i corrispondenti valori attuali.

##### i) Obbligazioni a tasso variabile o misto – prezzo con curva risk free e metodologia “Notional Cash Flow After Last Known Coupon”

Questa metodologia prevede l'utilizzo della curva risk free per l'attualizzazione dell'unico flusso composto da capitale di rimborso e cedola certa più prossima. Per il dettaglio delle formule utilizzate si rimanda al paragrafo 2.2a.2).

Esempio valutazione al 01/10/2010

<i>Emittente:</i>	<i>CR/BCC</i>		
<i>Data emissione:</i>	<i>08/05/2009</i>	<i>Prezzo di emissione:</i>	<i>100</i>
<i>Data scadenza:</i>	<i>08/05/2011</i>	<i>Prezzo di rimborso:</i>	<i>100</i>
<i>Cedola:</i>	<i>Euribor3M +0,70%</i>	<i>Frequenza:</i>	<i>trimestrale</i>

Data scadenza flusso	Giorni	Flusso	Discount factor	Valore attualizzato
08/11/2010	38	Cedola 0,25000	0,9992482180	0,24981
08/11/2010	38	Rimborso 100,00	0,9992482180	99,92482
			Corso Tel-Quel	100,17463
			Rateo	0,14790
			Corso Secco	100,02673

##### ii) Obbligazioni a tasso variabile o misto – prezzo con spread di credito e metodologia “Notional Cash Flow After Last Known Coupon”

Questa metodologia prevede l'utilizzo della curva comprensiva dello spread di credito, rilevato ad ogni data di valutazione, coerente con il merito creditizio dell'emittente per l'attualizzazione dell'unico flusso. Per il dettaglio delle formule utilizzate si rimanda al paragrafo 2.2c.2).

Esempio valutazione al 01/10/2010

<i>Emittente:</i>	<i>Generico con rating classe 2 (Aa1-Aa2-Aa3)</i>		
<i>Data emissione:</i>	<i>01/10/2010</i>	<i>Prezzo di emissione:</i>	<i>100</i>
<i>Data scadenza:</i>	<i>01/10/2013</i>	<i>Prezzo di rimborso:</i>	<i>100</i>
<i>Cedola:</i>	<i>Euribor3M flat</i>	<i>Frequenza:</i>	<i>semestrale</i>

Data scadenza flusso	Giorni	Flusso	Discount factor	Valore attualizzato
01/04/2011	182	Cedola 0,5000	0,991660667	0,49583
01/04/2011	182	Rimborso 100,00	0,991660667	99,16606
			Corso Tel-Quel	99,66189
			Rateo	0
			Corso Secco	99,66189

Lo spread medio di credito calcolato per l'esempio è pari a 0,489%.