



**Policy di *pricing* e Regole interne per la negoziazione  
degli strumenti finanziari emessi/negoziati dalla Banca  
Cassa di Risparmio di Savigliano S.p.A.**

Delibera del Consiglio di Amministrazione del 24 maggio 2011

Processo Finanza

## **PREMESSA**

La Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 inerente al "dovere dell'intermediario nella distribuzione di prodotti finanziari illiquidi" (di seguito "Comunicazione Consob") e le relative Linee Guida Interassociative ABI, Assosim, Federcasse (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.

La presente Politica è redatta in conformità al documento "Linee Guida per la redazione della Politica di valutazione e pricing" elaborate da Federcasse con la finalità di definire uno schema di riferimento omogeneo a livello di Categoria ed ha per oggetto esclusivamente gli strumenti finanziari emessi dalla Banca.

Qualora la Banca dovesse distribuire prodotti finanziari illiquidi emessi da soggetti terzi o dovesse negoziare derivati OTC, la stessa si avvarrebbe dei servizi di pricing forniti da Iccrea Banca S.p.A. o verranno presi in considerazione come benchmark di riferimento i prezzi proposti dai principali contributori (market makers) attivi sulle più importanti piattaforme elettroniche di riferimento.

Il presente documento si articola in due parti principali:

- nella prima parte (Cap. 1) sono descritti i presidi di correttezza in relazione alle modalità di pricing; previste dalla Comunicazione Consob e dalle Linee Guida Interassociative;
- nella seconda parte (Cap. 2), con specifico riferimento ai Prestiti Obbligazionari di propria emissione sono riportate:
  - a) le metodologie di determinazione del fair value adottate dalla Banca;
  - b) i criteri e le metriche utilizzabili per determinare lo spread denaro/lettera e il c.d. "spread commerciale"
- nella terza parte (Cap. 3) sono riportate le regole interne di negoziazione adottate dalla Banca in coerenza con quanto previsto dalle Linee Guida Interassociative.

## **1. POLITICA DI VALUTAZIONE E PRICING**

---

### **1.1 Ambito di applicazione e contenuto**

I citati documenti prevedono che la politica individui per ogni prodotto/famiglia di prodotto finanziario:

- le metodologie di valutazione;
- i parametri di input e le relative fonti;
- il mark up massimo applicabile;

La Politica deve essere adottata dalla Banca, sia nell'ipotesi di distribuzione di prodotti connotati da una condizione di illiquidità, sia nel caso di adozione da parte della Banca di una qualsiasi delle soluzioni per la connotazione di liquidità dei prodotti finanziari declinate nelle Linee guida.

La Politica individua i criteri e parametri di valutazione e di pricing adottati dalla Banca con riferimento alle fasi del processo di emissione/offerta/collocamento/negoziazione in cui è necessario che l'intermediario determini il valore dei prodotti finanziari, di propria emissione o negoziati in contropartita diretta, e ne fornisca opportuna informativa in sede di proposizione al cliente e in sede di rendicontazione periodica.

L'onere di indicare il valore del prodotto finanziario, nonché il presumibile valore di realizzo, in sede di rendicontazione periodica ricade sulla Banca a prescindere dal loro ruolo di emittente o

negoziatore, solo per i prodotti finanziari "illiquidi" e ad esclusione dei casi di distribuzione di prodotti finanziari assicurativi.

La Banca può dotarsi anche mediante accordi con soggetti terzi di sistemi che consentano la fornitura di informazioni periodiche affidabili sul presumibile valore di realizzo e del *fair value* dei singoli strumenti offerti.

La presente Politica è stata approvata dall'organo di Governo aziendale in data 24 maggio 2011 ed è soggetta a monitoraggio periodico e a revisione su base almeno annuale.

## 1.2 Caratteristiche delle metodologie di pricing e processo valutativo

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 quanto effettuato ai fini della valorizzazione del portafoglio titoli e derivati della proprietà. Tale coerenza deve essere assicurata anche sul mercato secondario.

Più specificamente, il processo valutativo si articola nelle seguenti fasi:

1. La **prima fase** presuppone l'individuazione dei parametri e delle relative fonti da utilizzare. Tale fase, comune sia al mercato primario che secondario, richiede di specificare le diverse componenti utilizzate per calcolare il prezzo di ciascuna tipologia di prodotto finanziario quali, ad esempio:

- 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;
- volatilità e correlazioni dei parametri di mercato alla base dell'indicizzazione dei flussi futuri di ciascun prodotto finanziario.

Per ciascuna delle componenti sopra elencate è necessario indicare anche le fonti e le tipologie di dati utilizzati, nonché prevederne la storicizzazione al fine di assicurare la ricostruzione dell'attività svolta.

2. La **seconda fase** del processo valutativo richiede, quindi, che venga specificato 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 livello di mark up in fase di emissione, in base alla tipologia di prodotto, di mercato e del costo delle coperture.

## 1.3 Mark up e spread di negoziazione

La Banca individua le variabili che compongono il *mark up* da applicare in sede sia di offerta sul mercato primario, sia di negoziazione su quello secondario e ne definisce i limiti massimi.

Inoltre, attraverso apposite procedure, individua le strutture deputate alla definizione del *mark up* da applicare, nel rispetto dei limiti massimi individuati, alla singola transazione o ad un insieme omogeneo di transazioni e i principi di determinazione dello stesso.

Nella Politica devono essere formalizzati il *mark up* massimo applicabile e le eventuali differenze presenti nella valorizzazione del *pricing* del prodotto finanziario, sul mercato primario e secondario, imputabili alla composizione delle variabili che determinano il livello dello stesso *mark up* e alla sua entità.

## 1.4 Monitoraggio

La Banca deve effettuare, quantomeno annualmente, un'attività di monitoraggio della coerenza del fair value dei prodotti finanziari.

Inoltre la Banca effettua, quantomeno annualmente, il monitoraggio della coerenza delle valutazioni delle transazioni concluse con la clientela con le valorizzazioni effettuate nella giornata di riferimento.

## 1.5 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*.

Sottopone, inoltre, a revisione le metodologie individuate per ciascun prodotto/famiglia di prodotti con cadenza annuale e comunque ogni qual volta siano disponibili nuove metodologie riconosciute e diffuse sul mercato ovvero l'attività di monitoraggio abbia evidenziato criticità in merito ai risultati delle metodologie scelte.

## 1.6 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 dell'adozione della Politica.

In particolare,

- ❖ funzione *Compliance* - verifica che la Politica sia stata definita ed effettivamente applicata in conformità alle regole organizzative delle Linee Guida;
- ❖ funzione *Risk Controlling* - verifica l'effettivo utilizzo delle metodologie approvate e l'applicazione dei *mark up* nei limiti previsti;
- ❖ 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.

## 2. PRESTITI OBBLIGAZIONARI DI PROPRIA EMISSIONE

---

### 2.1 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<sup>1</sup>.

#### • Tasso fisso

Sono titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di una cedola già fissata in sede di emissione. Il rimborso del capitale che prevede il 100% del valore nominale può avvenire in unica soluzione a scadenza oppure tramite piano di ammortamento con rimborso progressivo.

---

<sup>1</sup> Sono escluse le obbligazioni subordinate emesse dalla Banca

### • Step Up

Sono titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di cedole già fissate in sede di emissione, ma con andamento crescente (caso dello step up). Il rimborso del capitale che prevede il 100% del valore nominale può avvenire in unica soluzione a scadenza oppure tramite piano di ammortamento con rimborso progressivo.

### • Tasso variabile o misto

Sono titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di una cedola indicizzata ad un parametro del mercato monetario. 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 cedole possono avere già un tasso prefissato al momento dell'emissione. Il rimborso del capitale che prevede il 100% del valore nominale può avvenire in unica soluzione a scadenza oppure tramite piano di ammortamento con rimborso progressivo.

## 2.2 Metodologia di pricing

La proposta metodologica di determinazione del *fair value* delle obbligazioni proprie 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.

La scelta di tale approccio risponde all'obiettivo precipuo di definire soluzioni operative quanto più possibili coerenti e vicine alle attuali prassi operative della Banca nelle relazioni con la sua clientela *retail*.

Inoltre, atteso il vincolo di necessaria coerenza tra modalità di *pricing* adottate nei confronti della clientela e valutazioni di bilancio (espressamente previsto dalla Comunicazione) sono state altresì 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:

- a) 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;
- b) 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 costituisce una metodologia di stima del *fair value* che si basa sullo spread di emissione. Peraltro, è una metodologia che risulta analoga a quella dell'*asset swap* (già applicata presso altre Banche di dimensione e complessità analoghe a quelle di questa Banca)<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Si segnala che nell'ambito dell'*Exposure Draft Fair Value Option for Financial Liabilities* lo IASB, pur accogliendo il principio secondo cui le variazioni di *fair value* delle passività finanziarie ascrivibili a mutamenti del rischio di credito dell'emittente non devono confluire nel Conto Economico, ha proposto un approccio che prevede la valutazione delle stesse al *full fair value* con imputazione all'*Other Comprehensive Income* (OCI) delle differenze valutative ascrivibili alle variazioni del *credit spread* dell'emittente (attraverso il cd. two-step approach).

Con riferimento a tale ultimo aspetto, da parte sia dell'industria bancaria (FBE), sia di alcuni organismi internazionali e nazionali (CEBS, Comitato di Basilea, OIC) sono state manifestate delle forti perplessità circa la modalità di contabilizzazione che prevede l'allocatione nell'OCI delle variazioni di *fair value* attribuibili a mutamenti del rischio di credito.

A tale proposito, considerato quanto descritto nel precedente capoverso nonché il fatto che gli approfondimenti da parte dello IASB sul *fair value measurement* degli strumenti finanziari non sono stati completati, si è ritenuto opportuno confermare la proposta metodologica sopra riportata.

Di seguito si riporta la descrizione della metodologia di stima del *fair value* dei PO emessi proposta.

### 2.3 Approccio metodologico

Il processo valutativo dei titoli obbligazionari di propria emissione 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.

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

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

dove:

C<sub>i</sub>: e la cedola i-esima del PO;

Δt<sub>i</sub>: e la i-esima durata cedolare;

DF: e 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 alla differenza tra rendimento del titolo e tasso *risk-free* alla data di valutazione iniziale).

Nel caso di obbligazioni strutturate, la componente obbligazionaria pura sarà valutata come sopra descritto mentre il derivato sarà valutato mediante modelli finanziari che possono variare in base al tipo di opzione implicitamente acquistata o venduta dalla controparte di negoziazione.

### 2.4 Merito di credito dell'emittente

Lo spread di emissione del titolo obbligazionario tiene conto, come già detto, del merito creditizio dell'emittente la cui quantificazione, in assenza di *rating* ufficiali, tiene comunque conto delle indicazioni della CONSOB, relativamente alla tipologia dell'emittente che, nel caso di specie, è un intermediario vigilato.

La componente di merito creditizio dell'emittente sarà calcolata come differenza, relativamente alla struttura a termine dei tassi, tra la curva corrispondente al *rating* selezionato (diversa per livello di *seniority*), 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.

### 2.5 Spread Commerciale

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.

Con riferimento alle emissioni di prestiti obbligazionari della Banca si forniscono le seguenti definizioni:

- Spread di emissione: differenza tra lo spread del titolo emesso – tasso Free Risk di pari durata;
- Spread creditizio: si veda paragrafo precedente;
- Spread commerciale: Spread di emissione – spread creditizio.

La Banca delibera, con riferimento ai prossimi 12 mesi, di limitare il proprio spread commerciale nella misura massima del 150% dello spread creditizio relativo a ciascuna emissione, così come definito al precedente paragrafo 2.4.

## 2.6 Periodo transitorio

Il metodo di pricing adottato ha valenza generale.

Le metodologie di *pricing* precedentemente previste nell'ambito dei rispettivi prospetti d'offerta continueranno ad essere applicate nei confronti dei sottoscrittori originari delle obbligazioni, previa attenta valutazione dell'interesse del cliente.

## 2.7 Determinazione del mark up

La Banca definisce il livello di mark up massimo applicabile, eventualmente, in base ai seguenti parametri:

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

Per quanto concerne i due ultimi parametri a titolo meramente esemplificativo, si può ipotizzare un'applicazione di uno spread denaro/lettera nel seguente modo:

### Contesto di mercato

- ❖ In condizioni "normali" di mercato si applicherà:
  - uno spread denaro di Max 75 p.b.
  - uno spread lettera di Max 75 p.b.
- ❖ In condizioni "di stress" di mercato si applicherà:
  - uno spread denaro di Max 150 p.b.
  - uno spread lettera di Max 150 p.b.
  -

Pertanto, al verificarsi di "condizioni di Stress" è possibile aumentare lo spread previsto in "condizioni normali" fino ad un ammontare di **75 punti base** ovvero sospendere temporaneamente la negoziazione degli strumenti finanziari.

Le condizioni di stress possono essere determinate, eventualmente, sulla base della seguente griglia:

Parametri	Soglia 1	Soglia 2
Variazione <i>giornaliera</i> tasso Euribor 3 mesi	10 p.b.	20p.b.
Variazione <i>giornaliera</i> tasso Euribor 6 mesi	10 p.b.	20 p.b.
Variazione giornaliera Rendimento (BTP3Yr – Swap 3Yr)	15 p.b.	30 p.b.
Variazione giornaliera Rendimento (BTP5Yr – Swap 5Yr)		
Variazione giornaliera Rendimento (BTP7Yr – Swap 7Yr)		

- Al superamento della soglia 1 di almeno uno dei parametri aumento dello spread denaro/lettera fino ad un ammontare massimo di 75 punti base;
- Al superamento della soglia 2 di almeno uno dei parametri sospensione delle negoziazioni sugli strumenti finanziari fino al giorno lavorativo successivo a quello in cui tutti i parametri scenderanno al di sotto della soglia 2.

### Quantità e percentuale dell'emissione.

Per quanto concerne le quantità, la determinazione dello spread viene essere definita per singola operazione e/o in percentuale dell'emissione. In quest'ultimo caso, il limite viene individuato sulla base dei dati storici di rientro dei titoli emessi dalla Banca. Pertanto, è possibile aumentare lo spread o sospendere la negoziazione in base alla seguente griglia:

Quantita'	Soglia 1	Soglia 2
Per singola operazione	100.000 Euro	200.000 Euro
Percentuale di emissione	15%	20%

- Entro la soglia 1 delle quantità definite per operazione/percentuale di emissione: aumento dello spread denaro/lettera fino ad un ammontare massimo di 75 punti base
- Tra la soglia 1 e la soglia 2 delle quantità definite per operazione/percentuale di emissione aumento dello spread denaro/lettera fino ad un ammontare massimo di 150 punti base
- Oltre la soglia 2 sospensione delle negoziazioni.

Le componenti che definiscono il mark up saranno storicizzate al fine di ricostruire l'attività svolta.

### 3. REGOLE INTERNE PER LA NEGOZIAZIONE

---

#### 3.1 Soggetto negoziatore

La Banca Cassa di Risparmio di Savigliano S.p.A. (di seguito *Banca*) in negoziazione per conto proprio.

#### 3.2 Prodotti finanziari negoziati

Le tipologie di prodotti finanziari per i quali la Banca assicura il riacquisto, conformemente alle presenti regole, sono le obbligazioni di propria emissione con l'eccezione di quelle subordinate le cui limitazioni alla negoziazione sono riportate nei rispettivi Prospetti Informativi consegnati all'atto della sottoscrizione.

Gli specifici prodotti finanziari, rientranti nella tipologia individuata, vengono selezionati dall'Area Finanza per la vendita in base alla disponibilità degli stessi nel portafoglio di proprietà e alle valutazioni finanziarie e commerciali definite dalla Banca.

#### 3.3 Tipologia di clientela ammessa

E' ammessa alla negoziazione la clientela *retail* titolare di conto corrente e deposito titoli presso la Banca.

#### 3.4 Procedure, modalità di negoziazione e esecuzione dell'ordine

La Banca assicura al cliente il pronto smobilizzo dei prodotti finanziari di norma entro tre giorni lavorativi dalla data di inserimento degli ordini.

La Banca mette a disposizione della propria clientela la propria rete di vendita con apposito personale autorizzato alla prestazione dei servizi di investimento e terminali remoti presenti presso tutte le filiali collegati con l'infrastruttura centrale del sistema.

La Banca esprime le proposte di negoziazione sulla base dei criteri di *pricing* definiti nel paragrafo 3.5 e nel rispetto dei meccanismi di funzionamento e trasparenza di seguito definiti.

Tale sistema consente il controllo e la tracciabilità dei prezzi, delle quantità esposte e delle operazioni concluse.

Le negoziazioni si svolgono secondo il sistema di negoziazione continua: tutti gli ordini vengono eseguiti in contropartita diretta con il portafoglio di proprietà della Banca attraverso un sistema automatico di negoziazione degli ordini (**paniere**).

Il sistema di negoziazione registra i dati essenziali dell'ordine e dell'eseguito quali, ad esempio, il codice ISIN dello strumento finanziario, la descrizione, il tipo di movimento, il valore

nominale, il prezzo, il rateo, le spese, la divisa di denominazione dello strumento finanziario, la data e l'ora dell'ordine, la valuta di regolamento e il controvalore dell'operazione.

La Banca assicura al cliente il pronto smobilizzo dei prodotti finanziari di norma **entro tre giorni lavorativi** dalla data di inserimento degli ordini.

### 3.5 Pricing

I prezzi di negoziazione sono calcolati, almeno giornalmente, attualizzando i flussi di cassa futuri ai tassi di riferimento, così come definito al punto 2.2 nella "Metodologia di Pricing" dei prestiti obbligazionari emessi della Banca.

Ai prezzi così determinati, la Banca applica uno spread denaro (proposte in acquisto) e lettera (proposte in vendita) in base a valutazioni finanziarie e commerciali definite dall'Area Finanza così come descritto al punto 2.7. Tale spread comunque non potrà eccedere i **75 punti base** in caso di acquisto del cliente (spread lettera) e i **75 punti base** in caso di vendita da parte del cliente (spread denaro) in condizioni normali di mercato, mentre in caso di "stress di mercato" lo spread potrebbe essere aumentato ma comunque non eccederà i **150 punti base** in caso di acquisto del cliente (spread lettera) e i **150 punti base** in caso di vendita da parte del cliente. Eventuali componenti derivative saranno valutate mediante modelli finanziari che variano in base al tipo di opzione implicitamente acquistata o venduta dall'Emittente e sulla base dei servizi di pricing forniti dalla controparte di negoziazione.

### 3.6 Quantità

La Banca assicura la negoziazione, in normali condizioni di mercato e secondo le regole definite, entro tre giorni lavorativi dal momento dell'inserimento dell'ordine in procedura.

Non sono previsti limiti dimensionali per le proposte in acquisto.

Per le proposte in vendita i limiti sono dipendenti dalla disponibilità di obbligazioni nel portafoglio di proprietà, e da eventuali valutazioni finanziarie e commerciali definite tempo per tempo dalla Banca.

### 3.7 Giornate e orario di funzionamento del sistema

Le negoziazioni si svolgono nelle giornate di apertura al pubblico degli sportelli della Banca a partire dalle ore **8:45:00** alle ore **16:45:00**.

### 3.8 Trasparenza

La Banca ottempera agli obblighi di trasparenza con appositi avvisi disponibili presso le filiali. Tale informativa è fornita, su richiesta agli operatori di filiale, durante l'orario di negoziazione, per ogni prodotto finanziario:

#### > **Trasparenza pre- negoziazione**

- ISIN e descrizione titolo;
- divisa;
- le migliori condizioni di prezzo in vendita e in acquisto e le rispettive quantità;
- 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.

### 3.9 Liquidazione e regolamento dei contratti

Il regolamento delle operazioni in acquisto e in vendita avviene di norma il terzo giorno lavorativo successivo all'eseguito.

### 3.10 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.

### 3.11 Note

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

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.

## 4. OBBLIGAZIONI EMESSE DA TERZI COLLOCATE DALLA BANCA NON QUOTATE

---

Per questa tipologia di strumenti finanziari la Banca, in condizioni di mercato normali, assicura la negoziazione di qualsiasi quantitativo tramite la **presenza di un impegno di riacquisto** da parte di un soggetto diverso dal collocatore (solitamente Emittente o Responsabile del Collocamento). Le metodologie di *pricing* sono già individuate nell'Impegno.

L'adozione di strumenti di *pricing* coerenti con quanto previsto dall'Impegno è responsabilità del soggetto che ha assunto l'Impegno.

La Banca si assicura, al fine di poter considerare lo strumento liquido, che l'Impegno sia adeguatamente formalizzato.

Nel caso in cui la Banca assicuri la negoziazione in controparte diretta verranno presi in considerazione come benchmark di riferimento i prezzi proposti dai principali contributori (market makers) attivi sulle più importanti piattaforme elettroniche di riferimento.

## Politica di *pricing* e Regole interne per la negoziazione dei contratti derivati non quotati (OTC)

### 1. REGOLE DI MONITORAGGIO DEI DERIVATI OTC

---

#### 1.1 Aspetti generali

Si ritiene innanzitutto che l'applicazione della Comunicazione possa essere correttamente realizzata, tenendo conto delle precisazioni della CONSOB contenute nel correlato documento "Esiti della consultazione" e, in particolare, della seguente affermazione: *"L'indicazione [...] circa il monitoraggio sulla perdurante capacità di copertura delle operazioni in derivati OTC poste in essere con la clientela non ha un ambito di applicazione generale. Come esplicitamente evidenziato nello stesso Documento di consultazione, essa trova applicazione solo in presenza di uno stringente presupposto di fatto costituito dalla circostanza che l'intermediario, in fase di implementazione dell'operazione, esplicitamente si proponga al cliente come fornitore di strumenti di copertura per posizioni di rischio da quest'ultimo detenute"*.

Su tale base, l'implementazione corretta dell'indicazione appare necessariamente e strettamente legata alle caratteristiche concrete dell'operatività posta in essere dal singolo intermediario con la propria clientela.

Quanto sopra impone, in particolare, di tener conto che la "finalità di copertura" delle operazioni in derivati OTC non appare di per sé riconducibile ad un significato univoco, in quanto – nella libera esplicazione dell'autonomia imprenditoriale – tale concetto può tradursi (e di fatto si traduce) in fattispecie di diversa gradazione.

Infatti, accanto ad operazioni di copertura riguardanti una posta dell'attivo o del passivo singolarmente identificabile, coperta in tutto o in parte (che possiamo sinteticamente chiamare "**copertura specifica**"), si configurano anche altre tipologie di copertura che non hanno ad oggetto una determinata posta di bilancio.

Tra queste vi è senz'altro la casistica in cui l'elemento coperto è un gruppo di attività o passività oppure una porzione di esso – ad esempio il cliente può scegliere di coprire il rischio di interesse con riferimento ad una percentuale del suo indebitamento complessivo o il rischio di cambio sulla posizione finanziaria netta in valuta ("**copertura aggregata**").

Un'ulteriore casistica di copertura si ha quando l'elemento coperto è una transazione futura ritenuta altamente probabile – ad esempio, il cliente effettua frequentemente operazioni di copertura del rischio di cambio a valere su stime della propria esposizione globale in un determinato periodo futuro più che a fronte di specifiche transazioni commerciali ("**copertura di transazioni future**").

#### 1. 2 Indicazioni operative sul monitoraggio

La concreta accezione della finalità di copertura considerata dal cliente e dall'intermediario, quindi, non può non riverberarsi – diversificandoli – sui contenuti e sulle modalità dell'attività di monitoraggio effettuabile periodicamente in ottemperanza alla richiesta dell'Autorità di Vigilanza sull'evoluzione delle "posizioni coperte".

Premesso quanto sopra, si può indicativamente, e ai fini che interessano, inquadrare l'attività di monitoraggio post conclusione delle operazioni in derivati OTC, distinguendo la macro-categoria sopra citata della "copertura specifica" rispetto alle altre due macro-categorie della "copertura aggregata" e della "copertura di transazioni future".

Ovviamente, il comune presupposto è che l'intermediario rappresenti chiaramente al cliente le possibili fattispecie di copertura e che acquisisca dal cliente le informazioni utili a collegare le singole operazioni ad una specifica tipologia di copertura (tenuto anche conto delle modalità previste dall'intermediario stesso per raccogliere le informazioni sugli obiettivi di investimento del cliente ex art. 40 del Regolamento Intermediari).

### 1.3. Copertura specifica

La Banca, nei confronti della propria clientela, pone in essere esclusivamente operazioni di copertura specifica a fronte di esposizioni relative a finanziamenti concessi dalla Banca stessa. In tal caso le procedure interne assicurano la verifica dell'operazione conclusa rispetto allo "stato" del finanziamento concesso con frequenza regolare (in ogni caso, non superiore all'anno).

### 1.4. Interventi

Qualora dall'attività di monitoraggio dovessero comunque emergere disallineamenti rispetto alle finalità di copertura originariamente considerate, la Banca provvederà a darne comunicazione scritta al cliente, invitandolo a contattare l'intermediario stesso per valutare la situazione.

A seconda delle circostanze riscontrate e nel rispetto delle specifiche previsioni contrattuali di riferimento, l'intermediario potrà:

- proporre al cliente la modifica del derivato in essere (c.d. ristrutturazione dell'operazione), per adeguarlo alle condizioni tempo per tempo verificatesi;
- proporre l'estinzione anticipata (totale o parziale) del derivato o provvedere alla chiusura unilaterale dello stesso con regolamento del prezzo *mark-to-market*, nel caso non sussista più il relativo sottostante.

Qualora, dalle valutazioni condotte, si ritenga di poter proseguire l'operazione senza intervenire sui parametri della stessa, l'intermediario provvederà ad applicare quanto previsto dall'art. 55 del Regolamento Intermediari (configurandosi, in tale ipotesi, una "posizione aperta scoperta") e quindi ad inviare al cliente – qualora ne ricorrano i presupposti – la segnalazione delle eventuali perdite superiori alla soglia convenuta con il cliente stesso.

## 2. PRICING E SET INFORMATIVO MINIMO

---

Le operazioni relative agli strumenti finanziari a margine sono caratterizzate da un elevato grado di personalizzazione e richieste alla Banca dalla clientela **ai soli fini di copertura**.

La **sede di esecuzione** su cui la Banca opera e che garantisce in modo duraturo l'ottenimento del miglior risultato possibile è rappresentata dal **conto proprio**.

La Banca in relazione all'operazione conclusa con il cliente negozia specularmente un derivato con un altro intermediario finanziario. La Banca provvede alla determinazione del prezzo degli strumenti finanziari derivati oggetto di negoziazione, mediante il confronto delle quotazioni di mercato formulate dalle controparti presso le quali è possibile acquistare la copertura. Le proposte sono poi confrontate con i valori teorici desumibili dalle quotazioni pubblicate dalla stampa specializzata o dalle piattaforme informative.

### 2.1 Trasparenza ex ante: funzione e forma del set informativo

#### Premessa

In capo agli intermediari che distribuiscono prodotti scarsamente liquidi si delinea una specifica declinazione delle misure di trasparenza nei confronti della clientela al dettaglio.

In particolare, agli investitori è opportuno sia fornito un set minimo di informazioni inerenti ai singoli prodotti oggetto della transazione tramite un documento sintetico (scheda prodotto) predisposto dall'intermediario, come raccomandato nella Comunicazione, o comunque per mezzo di documenti parimenti predisposti dall'intermediario, consegnati ai clienti nella fase di pre-negoziazione dei titoli, che siano in grado di soddisfare efficacemente il requisito, posto dalla CONSOB, di un'informativa unitaria ed organica e contestualmente l'onere della prova di aver adempiuto agli obblighi di trasparenza. La scheda prodotto costituisce un documento con il quale l'intermediario può scegliere di adempiere le misure di trasparenza informativa, risultando pertanto un documento facoltativo.

Si sottolinea che, qualora l'intermediario fornisca agli investitori il set informativo tramite la scheda prodotto o appositi documenti dal medesimo predisposti, ricade sull'intermediario la responsabilità in merito a tutte le informazioni fornite all'investitore. Resta, ovviamente, valido il principio generale di garantire coerenza tra i dati inseriti nell'eventuale scheda prodotto e le analoghe informazioni riportate nel prospetto dello strumento negoziato.

## **2.2 Contenuto del set minimo ex-ante dei derivati OTC**

Le raccomandazioni e indicazioni di trasparenza contenute nella Comunicazione devono essere interpretate dagli operatori avendo ben presenti le specificità del prodotto considerato. In particolare, l'offerta ai clienti di un prodotto derivato OTC avviene in un contesto relazionale e con modalità di negoziazione che risultano peculiari rispetto ad altri prodotti finanziari. Gli intermediari possono concretamente adempiere i propri doveri di trasparenza verso il cliente utilizzando varie forme di documentazione, in conformità con le procedure interne e con l'organizzazione del processo di vendita.

### **Informazioni generali sul prodotto**

La Banca, in sede di richiesta di apertura di un contratto su derivati OTC di copertura specifica, fornisce preventivamente al cliente una serie di informazioni generali per ciascuna tipologia di prodotto con l'obiettivo di assicurare la chiara comprensione della funzione del prodotto, del suo funzionamento, degli effetti finanziari conseguenti alla stipula di un'operazione e dei rischi conseguenti in capo al cliente. Tali informazioni sono di carattere statico, relative ad un'operazione "tipo" e saranno aggiornate periodicamente.

L'illustrazione al cliente di questi elementi conoscitivi potrà essere accompagnata da esemplificazioni che consentano di comprendere e valutare concretamente il prodotto. Il complesso di informazioni sarà contenuto in un documento sintetico (scheda prodotto o "fact sheet").

CAMPO	DESCRIZIONE
Denominazione del prodotto	Es: Interest Rate Swap, Interest Rate Collar, etc.
Descrizione	Descrizione sintetica del prodotto, diritti/obblighi delle parti (ad es., per un derivato OTC su tassi di interesse: modalità di determinazione del flusso di interessi pagato dal cliente e dall'intermediario).
Funzione (o Finalità, Obiettivi, ecc.)	Descrizione degli obiettivi che il cliente può perseguire attraverso lo strumento.
Termini esemplificativi di un'operazione	Descrizione degli elementi che costituiscono la struttura-tipo del prodotto (ad es., per un derivato OTC su tassi di interesse: definizione di Importo di Riferimento, Periodi di Interesse, Tasso o Importo Banca, Tasso o Importo Cliente, Base di calcolo, ecc.).
Informazioni fornite a fini valutativi	Informazioni utili ad apprezzare il profilo finanziario del prodotto. Ad es. gli intermediari potranno inserire l'andamento storico dei parametri di mercato (es.: grafico dell'Euribor), illustrazioni del pay-off a scadenza (es: mediante grafici), esemplificazioni sui risultati di una generica operazione rispetto a determinate ipotesi di scenario (adoperando movimenti paralleli di curva o approcci neutrali al rischio). ecc.
Rischi specifici del prodotto	Descrizione dei rischi finanziari per il cliente ogni intermediario sceglierà autonomamente come rappresentare al cliente i rischi del prodotto (ad es. attraverso misure finanziarie, classificazioni o coefficienti interni di rischio, descrizione delle condizioni che determinano per il cliente risultati finanziari negativi, ecc.).

### Informazioni specifiche sull'operazione e *disclosure* sul pricing

Qualora un cliente al dettaglio intenda perfezionare un'operazione in derivati OTC relativa ad un prodotto (dopo aver acquisito il set di informazioni generali sul prodotto in oggetto), la Banca fornisce al cliente determinate informazioni in merito all'operazione e alla *disclosure* sul pricing:

CAMPO	DESCRIZIONE
Termini specifici e condizioni economiche	Indicazione completa delle condizioni applicate all'operazione (ad es., Importo di Riferimento, Periodi di Interesse, Tassi, etc.).
Fair Value	Valore teorico di <i>mid-market</i> dell'operazione come risultante dai modelli di <i>pricing</i> dell'intermediario.
Costi di hedging	Costi sostenuti per la gestione del rischio di mercato dell'operazione.
Mark-up	Costo sostenuto per la remunerazione commerciale dell'intermediario.
Valore di smobilizzo	Nell'istante immediatamente successivo è pari al <i>mark to market</i> dell'operazione (incluso il <i>mark up</i> commerciale) più i costi di <i>hedging</i> .
Modalità di smobilizzo	Evidenziazione espressa delle eventuali difficoltà di liquidazione, dei conseguenti effetti in termini di costi, dei tempi di esecuzione della liquidazione e che l'unica fonte di liquidità è l'intermediario stesso.
Rendicontazione	<p>Nella fase successiva alla negoziazione, gli intermediari forniranno periodicamente un'informativa al cliente al dettaglio sulle posizioni in derivati OTC in essere.</p> <p>Nell'informativa saranno inclusi i dati sintetici di ciascuna operazione (ad es. l'importo di riferimento e la data di scadenza finale) e il <i>mark-to-market/fair value</i>.</p> <p>Per quanto riguarda il presumibile "valore di smobilizzo" dell'operazione, gli intermediari potranno indicare esplicitamente un valore puntuale nel documento di rendicontazione oppure fornire informazioni in merito alle modalità di determinazione del "valore di smobilizzo" (tali informazioni potranno essere accluse allo stesso documento di rendicontazione oppure fornite in altra sede, ad esempio all'interno della documentazione contrattuale o nella scheda prodotto).</p>

## 2.3 Trasparenza ex-post - rendicontazione periodica

### Premessa

Tra le raccomandazioni espresse nella Comunicazione, il punto 1.7 prevede l'obbligo per gli intermediari di fornire alla clientela che detiene in posizione prodotti cosiddetti 'illiquidi' una rendicontazione periodica: *"Riguardo alla rendicontazione periodica delle posizioni assunte dalla clientela in prodotti della specie, gli intermediari dovranno trasmettere, ai sensi dell'art. 56 del Reg. 16190/2007, informazioni dettagliate sui prodotti detenuti. In particolare è necessario che nel set informativo periodicamente inviato sia chiaramente esplicitato il fair value del prodotto, nonché il presumibile valore di realizzo determinato sulla base delle condizioni che sarebbero applicate effettivamente cliente in caso di smobilizzo"*.

Il documento "Esiti della consultazione" consente altresì di individuare il soggetto obbligato a fornire le informazioni sul *fair value* e sul valore di smobilizzo dei prodotti in sede di rendicontazione periodica nell' "intermediario che consente, per suo mezzo, alla propria clientela di entrare in possesso di prodotti illiquidi", ponendo l'accento sull'iniziativa intrapresa dall'intermediario, il quale deve con la rendicontazione "accompagnare la relazione con il cliente". Inoltre la Comunicazione non dichiara specifici vincoli temporali per la redazione dei documenti di rendicontazione, e negli "Esiti della consultazione" viene precisato che *"sarà oggetto di auspicabile ma autonoma valutazione dell'intermediario la possibilità di fornire alla clientela informazioni consuntive sui prodotti illiquidi con una periodicità più ravvicinata che quella richiesta in via generale dalla normativa"*.

La Banca ha definito semestrale la frequenza della rendicontazione.

Il contenuto della rendicontazione, sulla base di quanto prescritto da Consob, sarà formato da un set di informazioni di dettaglio dello strumento derivato detenuto dal cliente ed in particolare dal **fair value** ed il **"presumibile valore di realizzo"** dello strumento inteso come *livello della quotazione denaro, al lordo di eventuali commissioni che sarebbero pagate dal cliente in sede di effettiva negoziazione*.

La funzione della rendicontazione conterrà esclusivamente elementi informativi affidabili ma indicativi, atti a consentire al cliente di svolgere valutazioni sull'andamento dei propri investimenti con cadenza periodica. Le condizioni di mercato possono determinare oscillazioni dei prezzi tali da far variare, anche repentinamente, i valori di smobilizzo senza che vi possa essere nelle rendicontazioni alcuna garanzia di prezzo.