

SEZIONE E – DELIBERE PROGRAMMATICHE E POLICY AZIENDALI  
4.4 POLICY DI VALUTAZIONE E PRICING  
dei Prestiti obbligazionari emessi

---

***Policy di Valutazione e Pricing***  
**e**  
***Regole per la negoziazione***  
***dei prestiti obbligazionari emessi***

Documento confermato dal Consiglio di Amministrazione con delibera del 22/08/2023  
a seguito revisione del documento originariamente adottato con delibera del 21/12/2010

**INDICE**

1. PREMESSA .....	3
2. DEFINIZIONI .....	3
3. POLITICA DI PRICING .....	3
4. PROCEDURE E MODALITA' DI NEGOZIAZIONE .....	4
4.1 MERCATO PRIMARIO .....	4
4.1.1 NEGOZIAZIONE PRE QUOTAZIONE .....	4
4.1.2 GIORNATE ED ORARIO DI NEGOZIAZIONE PRIMA DELLA QUOTAZIONE .....	4
4.2 MERCATO SECONDARIO .....	4
4.2.1 PREZZO DI NEGOZIAZIONE .....	4
4.2.2 GIORNATE ED ORARIO DI FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA .....	4
4.2.3 TRASPARENZA .....	5
5. RESTRIZIONI IN PRESENZA DI TENSIONI SISTEMICHE SULLA LIQUIDITA' DEI MERCATI FINANZIARI .....	5
6. LIQUIDAZIONE E REGOLAMENTO DEI CONTRATTI .....	5
7. LIMITI E AMBITO DI APPLICABILITA' DELLA POLICY .....	5
8. CONTROLLI INTERNI .....	5

## 1. PREMESSA

Il presente documento è finalizzato a definire sia l'approccio metodologico utilizzato per la valutazione delle obbligazioni emesse dal Credito Cooperativo ravennate, forlivese e imolese Soc. coop. sia le relative modalità di negoziazione al fine di assicurarne la condizione di liquidità.

La Banca sottopone la presente Policy a revisione con cadenza almeno annuale ed ogni qual volta intervengano modifiche significative alle modalità di negoziazione, alla metodologia di pricing oppure l'attività di monitoraggio abbia evidenziato criticità in merito ai risultati delle metodologie adottate.

## 2. DEFINIZIONI

**Spread creditizio:** si definisce "*Spread creditizio*" il premio di rendimento offerto che l'emittente dovrebbe corrispondere sul mercato istituzionale per il rischio assunto dal sottoscrittore in relazione alla possibilità che la Banca non assolva, anche solo in parte, gli obblighi di rimborso del capitale e di pagamento degli interessi.

Lo "*Spread creditizio*" nel sistema di *pricing* incrementa i tassi utilizzati per l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri, di conseguenza, contribuisce a ridurre il valore attuale del titolo.

**Spread commerciale:** si definisce "*Spread commerciale*" il vantaggio commerciale che la Banca realizza nel collocare le obbligazioni in forma frazionata alla clientela mediante i propri sportelli.

Lo "*Spread commerciale*", nel sistema di *pricing*, riduce il tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri, di conseguenza, contribuisce ad incrementare il valore attuale del titolo.

**Spread di emissione:** si definisce "*Spread di emissione*" lo scostamento fra il rendimento dell'obbligazione determinato dall'organo deliberante in fase di emissione del titolo e il tasso "*risk-free*" di pari durata. Lo "*Spread di emissione*" è la risultante della somma fra lo "*Spread creditizio*" e lo "*Spread commerciale*".

**Spread banca:** si definisce "*Spread banca*" il differenziale applicato alla curva "*risk-free*" per determinare il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa futuri generati da una obbligazione senior della Banca, ai fini del calcolo del relativo valore attuale.

Il Consiglio di Amministrazione della Banca, in base agli "*Spread di emissione*" di tempo in tempo necessari per collocare sul mercato primario ai clienti al dettaglio le proprie obbligazioni, agli scenari di sviluppo in cui opera la Banca e alle dinamiche prevedibili per il mercato finanziario, delibera, con cadenza almeno annuale, la misura dello "*Spread banca*".

## 3. POLITICA DI PRICING

Il processo valutativo dei titoli obbligazionari di propria emissione avviene con l'ausilio della Capogruppo Iccrea Banca S.p.A. e prevede che il fair value sia calcolato mediante l'attualizzazione dei flussi futuri dell'obbligazione applicando la tecnica dello sconto finanziario, in regime di capitalizzazione composta e utilizzando la curva dei tassi "*risk free*" incrementata dello "*Spread Banca*", come di seguito determinato.

Il Consiglio di Amministrazione della Banca, con delibera del 17/03/2015 e con successive revisioni annuali, ha fissato lo "*Spread banca*", per la valutazione dei prestiti obbligazionari senior, in funzione della loro vita residua, in base alla tabella sotto riportata:

Vita residua	Spread Banca
Fino a 3 anni	0,70%
> 3 fino a 4 anni	0,90%
> 4 fino a 5 anni	1,10%
> 5 anni	1,30%

Il fair value delle obbligazioni subordinate<sup>1</sup> è determinato aggiungendo allo “*Spread banca*” un ulteriore spread creditizio determinato in funzione del grado di subordinazione dell’obbligazione, della vita residua del titolo e delle condizioni di mercato.

## **4. PROCEDURE E MODALITA’ DI NEGOZIAZIONE**

### **4.1 MERCATO PRIMARIO**

Durante la fase di collocamento sarà possibile sottoscrivere i prestiti obbligazionari presso tutti gli sportelli della Banca secondo le modalità previste nella documentazione di offerta.

#### **4.1.1 NEGOZIAZIONE PRE QUOTAZIONE**

Durante la fase di collocamento, la Banca riacquista, su richiesta dei propri clienti, le obbligazioni in conto proprio, ad un prezzo pari al prezzo di emissione al netto delle commissioni e delle spese fisse per l’esecuzione dell’operazione, come contrattualmente definite con il cliente.

Al termine della fase di collocamento la Banca si impegna a quotare prontamente sul mercato Vorvel, segmento “*Order driven*”, le proprie obbligazioni senior. Dopo la fine del collocamento primario, la Banca riacquista le proprie obbligazioni ad un prezzo determinato secondo le modalità indicate al punto 4.2.1.

#### **4.1.2 GIORNATE ED ORARIO DI NEGOZIAZIONE PRIMA DELLA QUOTAZIONE**

Le negoziazioni sono consentite durante l’orario di apertura delle agenzie della Banca e si svolgono secondo il sistema di negoziazione continua: l’ordine viene eseguito in contropartita diretta con il portafoglio di proprietà della Banca, attraverso un sistema automatico di negoziazione degli ordini.

### **4.2 MERCATO SECONDARIO**

A seguito della comunicazione Consob n. 92492 del 18 ottobre 2016 dal 29.05.2017, al fine di garantire la massima liquidità e trasparenza delle negoziazioni, la Banca quota, dopo la fase di mercato primario, i propri prestiti obbligazionari al portatore, non subordinati sul segmento “*Order driven*” del sistema multilaterale di negoziazione denominato Vorvel.

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

#### **4.2.1 PREZZO DI NEGOZIAZIONE**

Condizione perché la Banca possa decidere di intervenire sul mercato è che il prezzo a cui è stato impartito l’ordine sia coerente con il fair value del titolo, così come definito al capitolo 3 della presente policy, ridotto (in caso di ordine di vendita proveniente dal mercato Vorvel) dello spread denaro o incrementato (in caso di ordine di acquisto proveniente dal mercato Vorvel) dello spread lettera.

I valori dello spread denaro e lettera sono determinati in base a valutazioni finanziarie e commerciali definite dalla Banca e comunque in linea con le informazioni pubblicamente disponibili sui mercati regolamentati o sugli MTF per titoli analoghi e liquidi. Lo spread denaro e lo spread lettera, singolarmente intesi, non possono superare 5 Euro per 100 Euro di valore nominale e la differenza fra prezzo denaro e prezzo lettera di uno stesso titolo non può superare i 5 Euro per 100 Euro di valore nominale. Al fine di tutelare i propri clienti al dettaglio, l’applicazione di uno spread denaro in misura superiore a 1,5 Euro per 100 Euro di valore nominale non deve determinare un prezzo di riacquisto, da parte della Banca, inferiore al 97,5% del prezzo originario di emissione.

Nell’effettuare il servizio di negoziazione la Banca applica le spese fisse per l’esecuzione dell’operazione, come contrattualmente definito con il cliente.

#### **4.2.2 GIORNATE ED ORARIO DI FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA**

Il calendario di apertura del sistema multilaterale di negoziazione Vorvel è quello stabilito dal sistema stesso e pubblicato sul sito internet [www.vorvel.eu](http://www.vorvel.eu).

La negoziazione è consentita durante l’orario di apertura delle filiali della Banca.

---

<sup>1</sup> Le obbligazioni subordinate emesse dalla Banca non sono negoziabili.

#### 4.2.3 TRASPARENZA

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](http://www.vorvel.eu).

#### 5. RESTRIZIONI IN PRESENZA DI TENSIONI SISTEMICHE SULLA LIQUIDITA' DEI MERCATI FINANZIARI

La Banca può applicare restrizioni alle presenti regole di negoziazione in presenza di tensioni sistemiche di liquidità che coinvolgono i mercati interbancari ed obbligazionari. A questi fini la Banca, per monitorare la situazione di liquidità del sistema, analizza le variazioni giornaliere dei parametri indicati nella seguente tabella:

Gruppo Indicatori	Indicatori	Limite	Definizione
Gruppo 1	Euribor 3M	± 3 bps	Euribor: tasso dei depositi interBancari tra banche primarie dell'area EMU
	Euribor 6M	± 3 bps	
Gruppo 2	Rendimento (Btp3Yr-Swap3Yr)	± 15 bps	Differenza di Rendimento tra BTP: il Buono del Tesoro Poliennale è un certificato di debito emesso dallo Stato italiano SWAP: tasso di interesse di un asset privo di rischio ( <i>risk free</i> )
	Rendimento (Btp5Yr-Swap5Yr)	± 15 bps	
	Rendimento (Btp7Yr-Swap7Yr)	± 15 bps	
Gruppo 3	Tasso Swap3Yr	± 10 bps	SWAP: tasso di interesse di un asset privo di rischio ( <i>risk free</i> )
	Tasso Swap5Yr	± 10 bps	
	Tasso Swap7Yr	± 10 bps	

Quando un indicatore sfora il relativo limite si determina uno stato di stress del gruppo di appartenenza.

La presenza di 2 gruppi di indicatori in stato di stress determina lo stato di tensione sistemica di liquidità del mercato. In tal caso, fin quando perdura lo stato di tensione sistemica di liquidità del mercato, la Banca potrà aumentare lo spread denaro fino a 10 Euro per 100 Euro di valore nominale anche se il prezzo di riacquisto scende al disotto del 97,5% del prezzo originario di emissione.

La Banca comunica al pubblico sul proprio sito internet e mediante la pubblicazione di appositi avvisi sui monitor informativi presenti in filiale la situazione aggiornata degli indicatori e l'eventuale stato di tensione sistemica di liquidità del mercato che ha determinato l'applicazione delle restrizioni.

La Banca può sospendere le procedure di negoziazione per cause di forza maggiore non dipendenti dalla propria volontà (ad esempio interruzione della corrente elettrica, delle linee dati ecc..). Al superamento della causa di forza maggiore le negoziazioni verranno riattivate.

#### 6. LIQUIDAZIONE E REGOLAMENTO DEI CONTRATTI

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

#### 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.

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 dei titoli.

#### 8. CONTROLLI INTERNI

La Banca adotta, applica e mantiene procedure di controllo interno 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.