

*Policy di “valutazione pricing”
delle obbligazioni emesse dalla
Banca del Valdarno
Credito Cooperativo*

INDICE

1. PREMESSA	3
1.1 CARATTERISTICHE DELLE METODOLOGIE DI PRICING E PROCESSO VALUTATIVO	3
1.2 TIPOLOGIA DI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI VALUTAZIONE.....	3
1.3 CURVA DEI TASSI DI INTERESSE – STRUTTURA A TERMINE DEI TASSI (TERM STRUCTURE).....	4
1.4 MERITO DI CREDITO DELL’EMITTENTE.....	5
1.5 COMPONENTE COMMERCIALE	5
2. METODOLOGIA DI PRICING	6
2.1 METODOLOGIA DI VALUTAZIONE E PRICING IMPIEGATE	7
2.2 PRICING	9
3. LIMITI E AMBITO DI APPLICABILITÀ DELLA POLICY	11
3.2 AGGIORNAMENTO E REVISIONE DELLA POLITICA DI VALUTAZIONE E PRICING.....	12
3.3 CONTROLLI INTERNI	12

1. PREMESSA

L'approccio metodologico per la valutazione delle obbligazioni emesse dalla **Banca del Valdarno**, (di seguito *Banca*) è stato definito sulla base dell'analisi dei seguenti elementi:

- comunicazione Consob 9019104 del 2 marzo 2009;
- “Linee Guida interassociative per l'applicazione delle misure Consob di livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi” del 5 agosto 2009 (Abi – Assosim - Federcasse);
- regole in tema di determinazione del fair value degli strumenti finanziari stabilite dallo IAS 39 relativamente alla determinazione del fair value delle passività finanziarie, fermo il vincolo dalla necessaria coerenza tra modalità di pricing adottate nei confronti della clientela e valutazioni di bilancio. 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.

1.1 CARATTERISTICHE DELLE METODOLOGIE DI PRICING E PROCESSO VALUTATIVO

Il processo valutativo dei titoli obbligazionari di propria emissione prevede che il *fair value* sia determinato mediante la curva dei tassi di riferimento *risk-free* a cui viene applicato uno *spread* di emissione (eventualmente negativo o nullo) che tiene conto del merito di credito dell'emittente.

Il processo valutativo, in conformità alla Comunicazione Consob e alle Linee Guida interassociative, si articola in tre fasi.

Nella prima fase, comune sia al mercato primario che secondario, vengono specificate le diverse componenti utilizzate per calcolare il prezzo di ciascuna tipologia di prodotto finanziario, ovvero:

- o **la curva dei tassi d'interesse** risk free utilizzata per l'attualizzazione e la stima dei flussi finanziari futuri;
- o **eventuali spread** che tengono conto del merito di credito dell'emittente e di una componente commerciale.

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

La terza fase, infine, consente di determinare il pricing del prodotto finanziario assegnando un diverso livello di mark up, bid/ask spread, in base alla tipologia di prodotto, alla vita residua, all'ammontare dell'operazione, al contesto di mercato e del costo delle coperture.

1.2 TIPOLOGIA DI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI VALUTAZIONE

I principi e le metodologie di *pricing* descritti nel presente documento hanno per oggetto le seguenti tipologie di obbligazioni *branded*.

- **Tasso Fisso**

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

- **Tasso variabile con eventuale Minimo e/o Massimo**

Trattasi di titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di una cedola indicizzata ad un parametro del mercato monetario (generalmente il tasso Euribor). Può essere previsto in fase di emissione uno *spread* cedolare che, se positivo, andrà aggiunto al parametro di indicizzazione, se negativo andrà invece sottratto.

Il rimborso di capitale avviene in un'unica soluzione a scadenza.

Nell'ambito della cennata categoria non rientrano i titoli le cui cedole future vengono determinate sulla base di meccanismi di indicizzazione di tasso complessa (quali ad esempio CMB, Reverse floater).

- **Tasso Misto**

Trattasi di titoli obbligazionari che alternano il pagamento periodico di una cedola già fissata in sede di emissione ed il pagamento periodico di una cedola indicizzata ad un parametro del mercato monetario (generalmente il tasso Euribor). Il rimborso di capitale avviene in un'unica soluzione a scadenza.

- **Step up / Step Down**

Trattasi di titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di una cedola già fissata in sede di emissione, ma con andamento crescente (step up) o decrescente (step down). Il rimborso di capitale avviene in un'unica soluzione a scadenza oppure tramite piano di ammortamento.

- **Zero coupon**

Trattasi di titoli obbligazionari il cui prezzo di emissione è inferiore al prezzo di rimborso e la cui remunerazione è data dalla differenza tra il prezzo di acquisto del titolo e il prezzo di rimborso dello stesso. Non sono quindi previsti flussi cedolari intermedi.

1.3 CURVA DEI TASSI DI INTERESSE – STRUTTURA A TERMINE DEI TASSI (TERM STRUCTURE)

Nel calcolare il *fair value* delle diverse tipologie di strumenti finanziari oggetto di prezzatura, ad una certa data di valutazione, viene utilizzata la struttura a termine dei tassi di mercato (c.d. *term structure*).

La struttura a termine dei tassi, nota anche come curva *zero coupon* o curva dei rendimenti, è rappresentata da quella funzione che associa, al momento della valutazione, ad una data scadenza, un tasso di rendimento che non è caratterizzato dalla presenza di flussi cedolari intermedi.

La curva base utilizzata è una curva dei tassi *zero coupon risk-free*, il cui livello è funzione esclusivamente del legame tra tassi e scadenze, ovvero una curva di tassi che non è influenzata dal rischio di credito.

Per la costruzione della struttura a termine dei tassi vengono utilizzati, sulla base di prassi di mercato, i seguenti tassi (tassi *risk-free*):

- tassi relativi al mercato dei depositi monetari interbancari, per scadenze non superiori all'anno;
- tassi relativi al mercato degli swap per scadenze superiore all'anno.

La costruzione della curva dei rendimenti *risk - free* utilizza la metodologia del *bootstrapping* e si avvale, nel caso di scadenze per le quali non risultino disponibili tassi puntuali di mercato, di opportune tecniche interpolative.

La struttura a termine dei tassi così definita, dopo aver applicato eventuali *spread* che tengono conto del merito creditizio dell'emittente, viene utilizzata per l'attualizzazione dei flussi futuri associati al titolo (cedole e rimborsi del capitale).

1.4 MERITO DI CREDITO DELL'EMITTENTE

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 creditizio della Banca, la cui quantificazione, in assenza di un *rating* ufficiale rilasciato da una agenzia specializzata, si basa su un livello di merito creditizio corrispondente alla classe BBB di S&P o del *rating* determinato dal FGI se migliore del *rating* BBB di S&P, ciò in coerenza con prassi operative ed in previsione della prossima istituzione del Fondo di Garanzia Istituzionale del 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 dotano di schemi di tutela istituzionali ottengono, a seconda delle condizioni, un "*rating floor*" ovvero un "*rating* di sistema" estendibili alle singole BCC aderenti.

Con specifico riferimento al primo, poiché il concetto di *rating floor* sottende una uniformazione delle BCC aderenti al FGI in termini di "*rating* minimo", la Banca ritiene coerente utilizzare, in assenza di un *rating* individuale ufficiale, il *rating* puntuale della Banca determinato dal FGI nel caso risulti migliore del *rating floor*.

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 individuano le seguenti soluzioni operative:

- a. per le emissioni obbligazionarie emesse **precedentemente** all'avvio operativo del FGI, un livello di merito creditizio corrispondente alla classe BBB di S&P, o "*rating* puntuale" della Banca determinato dal FGI se migliore del *rating* classe BBB di S&P;
- b. per le emissioni obbligazionarie 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* puntuale" della Banca determinato dal FGI se migliore del *rating floor*.

La componente di merito creditizio dell'emittente sarà calcolata come differenza tra la curva dei tassi corrispondente al *rating* selezionato, secondo quanto descritto in precedenza, e la curva dei tassi *risk-free*.

1.5 COMPONENTE COMMERCIALE

La parte dello *spread* di emissione diversa da quella relativa al merito creditizio dell'emittente, determinato secondo quanto previsto al paragrafo 1.4, è denominata componente commerciale.

In sede di emissione l'entità dello spread commerciale che verrà applicato, in diminuzione o in aumento dello spread di merito creditizio, in relazione al contesto contingente di mercato, alle condizioni di tasso applicate nell'area territoriale in cui opera la banca ed al fabbisogno di raccolta della stessa è soggetto a limiti predefiniti secondo la seguente formula:

- nel caso in cui lo spread commerciale sia portato in riduzione dello spread di merito creditizio:

$$\text{Spread commerciale} \leq 100\% \text{ Spread di merito creditizio} \quad (1)$$

- nel caso in cui lo spread commerciale sia portato in aumento dello spread creditizio:

$$\text{Spread commerciale} \leq 100\% \text{ Spread di merito creditizio} \quad (2)$$

Annualmente il CDA della Banca fissa i limiti massimi dello spread commerciale da applicare in sede di emissione, definendo lo schema di deleghe per la determinazione dello spread da attribuire ad ogni singola emissione.

2. METODOLOGIA DI PRICING

Come in precedenza definito, il processo valutativo dei titoli obbligazionari di propria emissione prevede che il fair value sia determinato mediante la curva dei tassi di riferimento risk free a cui viene applicato uno spread di emissione che tiene conto del merito di credito,.

Il *fair value* è calcolato secondo la tecnica dello sconto finanziario, vale a dire calcolando il valore attuale dei futuri flussi di cassa dell'obbligazione.

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

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

dove:

TITOLO	Valore	Nota
Titolo a tasso variabile	$C_i = (Fw_i + s)$	è la cedola i-esima calcolata come somma dell' i-esimo tasso Fw_i e dell'eventuale <i>spread</i> s
Titolo a tasso fisso	C_i	è il tasso fisso di riferimento del titolo, costante per tutta la vita del titolo o step up/ step down
Titolo Zero Coupon	$C_i = 0$	è il tasso fisso di riferimento del titolo, costante per tutta la vita del titolo o step up/ step down;

Titolo Zero Coupon	$\Delta t_i = \frac{(t_i - t_{i-1})}{base}$	è la i-esima durata cedolare secondo la convenzione di calcolo utilizzata
Titolo Zero Coupon	DF_i	è il fattore di sconto al tempo t_i del flussi i-esimo determinato sulla base del tasso risk-free di mercato, riferito alla data di valutazione e dello <i>spread</i> di emissione calcolato alla data di valutazione iniziale (si veda paragrafo 2.1)

Laddove siano previste componenti derivate, l'obbligazione sarà un'obbligazione strutturata, scomponibile, sotto il profilo finanziario, in una componente obbligazionaria pura, valutata come sopra descritto, ed una componente derivativa valutata mediante modelli finanziari che possono variare in base al tipo di opzione implicitamente acquistata o venduta dall'Emittente.

2.1 METODOLOGIA DI VALUTAZIONE E PRICING IMPIEGATE

Le metodologie utilizzate dalla Banca per la valutazione e il pricing in sede di mercato secondario, sono le seguenti:

- a. ***Fair value* valutato alla curva *risk - free* comprensiva dello *spread* di emissione (approccio “Frozen Spread”);**
- b. ***Fair value* valutato con il metodo dell'Asset Swap (prestiti obbligazionari coperti da strumenti derivati);**
- c. ***Fair value* valutato alla curva *risk - free*.**

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

Tale metodologia di calcolo prevede che la formulazione del fair value, sul mercato secondario, sia determinata sulla base dei tassi risk free di mercato, rilevati alla chiusura del giorno lavorativo precedente, e dallo spread di emissione definito in fase di emissione e mantenuto costante fino a scadenza del titolo.

La suddetta metodologia è stata elaborata in sede Federcasse e comporta, 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 il tasso risk-free ed eventuali componenti di spread denaro/lettera applicate in sede di negoziazione.

La scelta di tale approccio risponde all'obiettivo di definire soluzioni operative quanto più possibili coerenti e vicine alle attuali prassi operative delle BCC nelle relazioni con la loro 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 citata Comunicazione Consob) 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*.

b) Fair value valutato con il metodo dell’Asset Swap (prestiti obbligazionari coperti da strumenti derivati)

Questa metodologia è riservata alle emissioni obbligazionarie coperte da strumenti derivati.

In particolare, un Asset Swap è uno strumento derivato volto a replicare sinteticamente un titolo a tasso variabile (floating rate note). Infatti, mediante questo strumento, l’investitore acquista un titolo a tasso fisso, e copre il rischio tasso d’interesse attraverso un Interest Rate Swap in cui cede la cedola fissa del titolo e riceve un flusso indicizzato ad un tasso variabile rettificato (in aumento o in diminuzione) di uno spread (asset swap spread).

Secondo l’approccio cosiddetto del “building block”, la determinazione del prezzo di un titolo può essere derivata dalla determinazione del valore di una ipotetica operazione di asset swap, in cui il possessore di un ammontare nominale del titolo X si impegna a scambiare i flussi attesi sul titolo a fronte del pagamento, su base semestrale e fino alla scadenza del titolo stesso, di una somma pari all’Euribor + uno spread, calcolata sul valore nominale.

Secondo tale metodologia, il corso secco di un titolo sarà pari a:

- (i) 100%,
- (ii) meno il rateo,
- (iii) più la somma dei seguenti valori, espressi come percentuale del nominale, previa attualizzazione dei singoli flussi dalla data in cui questi ultimi sono dovuti alla data di valutazione:
 - a. i Flussi Attesi (tenendo conto di eventuali opzionalità sulle cedole) relativi a ciascuna data di pagamento delle cedole del titolo successiva alla data di valutazione (posto che la prima cedola dovuta successivamente al giorno di valutazione sarà computata per intero);
 - b. meno il valore del tasso euribor forward più lo “spread”, per ciascuna data di pagamento semestrale, assumendo che la chiusura dell’ultimo periodo di pagamento coincida con la data di scadenza del titolo e che il primo periodo di pagamento sia ridotto, avendo inizio il giorno di valutazione;
 - c. meno, nel caso in cui il titolo abbia una o più opzioni call, il valore dell’opzione di risoluzione anticipata dell’ipotetico contratto di asset swap alla data di esercizio dell’opzione medesima.

Analogamente alla metodologia del *frozen spread*, il suddetto metodo comporta la formulazione di un fair value sul mercato secondario 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 il tasso *risk-free* ed eventuali componenti di spread denaro/lettera applicate in sede di negoziazione.

c) *Fair value valutato alla curva risk - free*

Tale metodologia di calcolo prevede che la formulazione del *fair value* sul mercato secondario sia determinata sulla base della sola curva *zero coupon* dei tassi risk-free, rilevati alla chiusura del giorno lavorativo precedente.

La suddetta metodologia, che determina il *fair value* indipendentemente da variazione del merito creditizio dell'emittente o dall'applicazione, in sede di emissione, di eventuali *spread* di emissione, verrà utilizzata unicamente per quelle emissioni che già ricadono sotto questa metodologia di *pricing* e che non possono usufruire dell'applicazione di un nuovo regime di valutazione.

Nelle condizioni definitive relative a ciascuna emissione obbligazionaria sarà indicata la metodologia di *pricing* applicata.

La banca procede giornalmente alla determinazione del *fair value* con l'ausilio di idonee procedure informatiche, tramite adesione al servizio di *pricing* di Iccrea Banca.

2.2 PRICING

I prezzi di negoziazione dei prestiti obbligazionari emessi della Banca sono calcolati, almeno giornalmente, attualizzando i flussi di cassa futuri ai tassi di riferimento, così come definito nel paragrafo 2.1

Ai prezzi (*fair value*) così determinati, la Banca applica uno *spread* denaro (proposte in acquisto) e lettera (proposte in vendita) in base a valutazioni finanziarie e commerciali definite dalla Servizio Finanza e, comunque, in linea con le informazioni pubblicamente disponibili sui mercati regolamentati o sugli MTF per titoli analoghi liquidi.

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

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

Il *bid/ ask spread* massimo applicabile agli esponenti aziendali deve essere conforme alla presente policy e la sua misura deve essere in linea con quella standard generalmente applicata alla clientela in relazione ad operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari simili per tipologia ed importo.

Tale *spread*, comunque, non potrà eccedere in situazioni normali di mercato i + 150 bps (1 basis point corrisponde allo 0,01%) in caso di acquisto del cliente (*spread* lettera) e i - 150 bps in caso di vendita da parte del cliente (*spread* denaro).

Tuttavia, al verificarsi di “condizioni di stress” del mercato di seguito dettagliate, rilevabili da fonti ufficiali (es: Il Sole 24 Ore, Reuters, Bloomberg), la Banca potrà aumentare lo *spread* previsto, applicare uno *spread* ai tassi *risk free* utilizzati nel calcolo dei prezzi definiti al paragrafo 2.1 ovvero sospendere la negoziazione in conto proprio degli strumenti finanziari di propria emissione.

Condizioni di stress	Soglia 1	Soglia 2
Variazione giornaliera dei tassi Euribor/360 del mercato interbancario dei depositi su una qualsiasi scadenza.	4 bps	8 bps
Variazione giornaliera dell' <i>Interest Rate Swap</i> su una qualsiasi scadenza non superiore ai 5 anni	4 bps	8 bps
<i>Bid/ask spread</i> dei Titoli di Stato Italiani su una qualsiasi scadenza non superiore ai 5 anni	10 bps	15 bps

Tabella 1

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

- al superamento della soglia 1 di almeno uno dei parametri sopra riportati la Banca potrà aumentare lo *spread* massimo denaro/ lettera previsto in situazioni normali di mercato fino ad un ammontare massimo di +/- 250 bps;
- al superamento della soglia 2 di almeno uno dei parametri la Banca potrà sospendere le negoziazioni sugli strumenti finanziari di propria emissione fino al giorno lavorativo successivo a quello in cui tutti i parametri scenderanno al di sotto della soglia 2.

Condizioni di stress sistemico	Soglia 1	Soglia 2
Differenziale tra BTP <i>benchmark</i> a 5 anni e tassi <i>risk free</i> di pari scadenza rilevato su base almeno mensile	100 bps	200 bps

Tabella 2

In particolare, con riferimento alla condizione di *stress* di cui alla Tabella 2:

- al superamento della soglia 1, ai tassi *risk free* utilizzati dalle metodologie di calcolo descritte nel paragrafo 2.1 potrà essere aggiunto uno *spread*, determinato dalla Banca con periodicità mensile e comprensivo dell'eventuale *frozen spread/asset swap spread* applicato alla propria emissione, al massimo pari al differenziale di rendimento tra il titolo *benchmark* a 5 anni emesso dal Tesoro Italiano e il tasso *swap* a 5 anni rilevato su base almeno mensile (fonte informativa Bloomberg o documento "Derivatives Briefing" di Iccrea Banca);
- al superamento della soglia 2, la Banca potrà sospendere le negoziazioni sugli strumenti finanziari di propria emissione fino al giorno lavorativo successivo a quello in cui tutti i parametri scenderanno al di sotto della soglia 2.

La banca si riserva comunque la facoltà, per le emissioni per le quali viene utilizzata sul secondario la metodologia di valutazione *risk free* o *asset swap*, di passare alla metodologia di valutazione cosiddetta del *frozen spread*.

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

In particolare la Banca potrà aumentare lo *spread* o sospendere la negoziazione in base alla seguente griglia:

Quantità	Soglia 1	Soglia 2
Per singola operazione	150.000 Euro	300.000 Euro
Percentuale della singola emissione già riacquistata	10%	20%
Percentuale totale delle emissioni già riacquistate	2%	3%

- **tra la soglia 1 e la soglia 2 delle quantità definite per operazione e/o percentuale di emissione:** aumento dello *spread* denaro/lettera previsto in situazione di mercato o di stress fino ad un ammontare massimo di +/- 250 bps;
- **oltre la soglia 2:** sospensione delle negoziazioni.

La Banca individua all'interno del Processo Finanza le attività che devono essere svolte dalle unità organizzative responsabili ai fini sia della verifica e del monitoraggio del raggiungimento delle soglie come sopra definite sia della concreta individuazione dei prestiti obbligazionari di propria emissione ai quali applicare le misure suddette nonché la relativa determinazione quantitativa.

Le componenti che definiscono lo *spread bid / ask* devono essere storicizzate al fine di ricostruire l'attività svolta.

3. LIMITI E AMBITO DI APPLICABILITÀ DELLA POLICY

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 dalla Banca, alla quale gli investitori sono invitati a fare riferimento.

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

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.

La Banca potrà svolgere il ruolo di *liquidity provider* sul mercato HI-MTF per i titoli di propria emissione quotati su tale mercato in conformità con quanto stabilito dalla presente policy di pricing.

La Banca ha la facoltà di sospendere per un periodo indeterminato la negoziazione in conto proprio delle obbligazioni di propria emissione in veste di acquirente e/o venditore qualora le condizioni di mercato, l'ammontare delle proposte di negoziazione o l'ammontare dei titoli già riacquistati possano arrecare grave pregiudizio alla Banca o agli stessi obbligazionisti.

3.1 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.

3.2 AGGIORNAMENTO E REVISIONE DELLA POLITICA DI VALUTAZIONE E PRICING

La banca sottopone a revisione la presente Policy almeno 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.

3.3 CONTROLLI INTERNI

Il processo di validazione della Politica prevede il coinvolgimento delle unità organizzative responsabili, ciascuna per le attività di propria competenza.

Gli ambiti di competenza di ciascuna unità organizzativa sono descritti nel Processo finanza della Banca, al quale espressamente si rinvia.

Al fine di assicurare la ricostruzione dell'attività svolta, tenuto conto delle attività previste per il monitoraggio, la banca, direttamente o indirettamente, archivia quotidianamente il set di parametri utilizzati dalle metodologie di pricing ritenuto rappresentativo di ogni giornata operativa in cui vengono effettuate le transazioni.