

GRUPPO BANCARIO

**Credito
Valtellinese**



Estratto della policy di valutazione e pricing
degli strumenti finanziari

INTRODUZIONE

Il presente capitolo descrive la metodologia interna di valutazione e pricing delle Obbligazioni Branded¹. Tutte le obbligazioni emesse dal Gruppo bancario Credito Valtellinese sono quotate sul mercato Hi-MTF.

LA METODOLOGIA DI VALUTAZIONE

La metodologia utilizzata dal Gruppo per la determinazione di un *fair value* delle obbligazioni prevede l'applicazione di un modello basato sulla *Discounted Cash Flow Analysis* ossia l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri impliciti nello strumento secondo una appropriata curva di tassi di attualizzazione per scadenze (c.d. *term structure*) che sintetizza, sulle varie scadenze, i rendimenti di mercato richieste per l'emittente in questione.

La curva base utilizzata è una curva di tassi zero coupon *risk free* cui si somma il c.d. *Credit Spread*; tali valori sono calcolati come segue:

Curva base (c.d. curva risk free)

I dati di mercato necessari per costruire la curva di attualizzazione sono le quotazioni dei seguenti strumenti finanziari presenti nel mercato monetario espressi nella divisa euro:

- tassi di deposito interbancari – per le scadenze che vanno da 1 giorno fino a 1 anno
- tassi swap – per le scadenze che vanno da 1 anno fino a 30 anni

La curva è costruita mediante la tecnica del *bootstrapping* in regime di capitalizzazione composta annuale e interpolazione lineare tra i nodi della curva zero coupon.

Credit Spread

Al fine di considerare la qualità creditizia della controparte come fattore che può influire sulla determinazione del prezzo, gli strumenti obbligazionari in questione sono assoggettati all'aggiustamento creditizio.

E' possibile rappresentare il tasso di remunerazione in termini di credit spread come differenziale rispetto ad un tasso privo di rischio. Il credit spread rappresenta l'extra rendimento rispetto alla remunerazione risk-free richiesto dagli operatori di mercato per dare a prestito capitali a controparti soggette a rischio di insolvenza.

Il credit spread è distinto per le seguenti tipologie di obbligazioni:

- retail ordinarie;
- retail con vincoli di subordinazione.

La base di determinazione del credit spread è comune e tiene conto, oltre che del merito di credito dell'emittente anche delle condizioni concorrenziali presenti sul mercato; per le obbligazioni subordinate si considera anche un fattore di aggiustamento che tenga conto del vincolo di subordinazione specifico.

La misura del credit spread è pari al differenziale di due curve di rendimento:

- curva EurIRS (*Interest Rate Swap* area euro);
- curva dei rendimenti elaborata su un paniere di obbligazioni bancarie italiane di emittenti (c.d. "comparable") idonei a rappresentare lo spread creditizio del Gruppo Credito Valtellinese, per i quali sono disponibili dati di mercati tali da consentire stime robuste delle curva di sconto².

Flussi di cassa futuri

Per i titoli a tasso fisso sia il flusso cedolare sia il capitale sono conosciuti al tempo della valutazione.

Per i titoli a tasso variabile, oltre ai flussi certi già conosciuti, i flussi aleatori sono calcolati utilizzando i tassi *forward* della curva *Interest Rate Swap* (IRS) con periodicità definita dalla frequenza di stacco cedola, aggiungendo agli intervalli cedolari gli eventuali spread contrattuali previsti. Nel caso in cui vi sia la presenza

¹ La presente policy è da ritenersi valida per tutte le Banche del Gruppo

² La stima dello spread creditizio tramite l'utilizzo di emittenti opportunamente scelti consente, rispetto ad una curva media settoriale, di caratterizzare in modo puntuale gli aspetti specifici della Banca. La curva ZC senior del Gruppo GCV viene calcolata in via continuativa come media ponderata delle curve ZC senior EUR degli emittenti "comparable", costruite a partire dai dati di mercato relativi all'ultima sessione di Borsa precedente la data di valutazione. Le curve sono costruite su base giornaliera con dati mercato dotati di un mercato attivo.

di valori massimi (*cap*) e valori minimi (*floor*) delle cedole, i flussi aleatori ricavati dalla struttura a termine sono confrontati con essi al fine di determinare la cedola futura.

Mark-up

Al fair value, determinato sulla base dei criteri sopra esposti, è applicato un mark-up in funzione dei seguenti parametri:

- contesto di mercato;
- tipologia del prestito obbligazionario;
- vita residua;
- controvalore nominale dei titoli da negoziare;
- oneri e spese da sopportare per liquidazione in caso di titoli depositati presso un'altra banca

Calcolo del c.d. Fair Value

Come sopra già ricordato, l'attualizzazione è effettuata mediante l'utilizzo di fattori di sconto ricavati dalla curva sopradescritta che tiene conto del merito di credito dell'Emittente.

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

$$FV = \sum_i \frac{CF_i}{(1+r)^i}$$

dove:

FV= fair value del titolo

CF= distribuzione temporale dei flussi di cassa alla varie date di remunerazione

r = tasso di sconto determinato sulla base della curva dei tassi così come sopra determinata.

Rendicontazione periodica

La valorizzazione periodica dei prestiti obbligazionari branded ammessi alla negoziazione sul mercato Hi-MTF avviene tramite il recepimento delle quotazioni di mercato.