



# **Regole di condotta in materia di *“Prodotti Finanziari Illiquidi”***

*(Versione n.1 approvata dal Consiglio di Amministrazione del 25 Febbraio 2016)*

**Il presente documento è riservato ed è vietata la diffusione.**

# INDICE

PREMESSA.....	3
1. Ambito di applicazione.....	4
2. Modalità per la prestazione dei servizi di investimento .....	4
2.1 Valutazione di adeguatezza.....	4
2.2 Misure di trasparenza.....	5
3. “Policy di valutazione e pricing delle obbligazioni emesse dalla Banca” .....	6
3.1 Metodologie di valutazione .....	6
3.2 Parametri richiesti e relative fonti.....	7
3.3 Mark-up massimo applicabile .....	7
3.4 Monitoraggio della “Policy” .....	7
3.5 Aggiornamento e revisione della “Policy” .....	7
3.6 Controlli.....	7
3.7 Entrata in vigore .....	8

## PREMESSA

Per “prodotti finanziari illiquidi” si intendono gli strumenti finanziari che determinano per l’investitore ostacoli o limitazioni allo smobilizzo entro un lasso di tempo ragionevole, a condizioni di prezzo significative, ossia tali da riflettere, direttamente o indirettamente, una pluralità di interessi in acquisto e in vendita.

Al fine di presidiare il rischio connesso alle transazioni aventi a oggetto prodotti finanziari illiquidi, la Consob ha ritenuto opportuno procedere, avuto riguardo al principio del miglior interesse del cliente, alla specificazione delle regole di condotta che gli intermediari devono seguire in sede di trattazione degli stessi.

In particolare, le disposizioni normative<sup>1</sup> forniscono raccomandazioni e indicazioni concernenti il dovere dell’intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di titoli illiquidi, con riguardo a:

- misure di trasparenza;
- presidi di correttezza in relazione alle modalità di pricing;
- graduazione dell’offerta e presidi di correttezza in relazione alla verifica dell’adeguatezza/appropriatezza degli investimenti.

Tali indicazioni dovranno essere tenute in considerazione dagli intermediari per tutte le transazioni poste in essere con *clientela retail* su quegli strumenti finanziari che, a differenza di altri prodotti di investimento, mancano sia di un semplice e immediato meccanismo di *fair valuation* sia, spesso, della possibilità (di diritto o di fatto) di una pronta ed efficiente liquidabilità dell’investimento.

In tal senso, quindi, è stato predisposto il presente documento, che si pone l’obiettivo di descrivere le regole di comportamento cui la Banca deve attenersi nella prestazione dei servizi di investimento aventi a oggetto prodotti finanziari illiquidi.

Più nel dettaglio, le “Regole di condotta” illustrano:

1. le tipologie di strumenti finanziari considerati illiquidi dalla Banca;
2. le modalità per la prestazione dei servizi di investimento;
3. la “*Policy di valutazione e pricing delle obbligazioni emesse dalla Banca*”

Le “Regole di condotta” in oggetto, su proposta dell’Amministratore Delegato, sono approvate con delibera del Consiglio di Amministrazione.

Esse sono verificate dalla funzione Compliance e laddove necessario sono aggiornate.

Nel seguito, si illustra in dettaglio il contenuto del suddetto documento.

---

<sup>1</sup> Cfr. Comunicazione CONSOB n.901904 del 2 Marzo 2009 - *Livello 3 – Regolamento Intermediari - Il dovere dell’intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi*; Comunicazione ABI del 5 Agosto 2009 - *“Linee guida interassociative per l’applicazione delle misure CONSOB di livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi”*.

## 1. Ambito di applicazione

Le “Regole di condotta” stabilite nel presente documento si applicano a tutte le transazioni aventi a oggetto gli strumenti finanziari di propria emissione.

## 2. Modalità per la prestazione dei servizi di investimento

Al fine di assicurare correttezza e trasparenza in sede di prestazione dei servizi d’investimento aventi a oggetto strumenti finanziari illiquidi, la Banca si è dotata dei seguenti presidi:

- valutazione di adeguatezza
- misure di trasparenza
- modalità di pricing

Si precisa che le modalità di pricing sono enunciate nel successivo paragrafo 3. *Policy di valutazione e pricing delle obbligazioni emesse dalla Banca.*

### 2.1 Valutazione di adeguatezza

I prodotti illiquidi, precedentemente identificati, possono essere oggetto dei seguenti servizi di investimento, per lo svolgimento dei quali la Banca è stata autorizzata:

- sottoscrizione e/o collocamento senza assunzione a fermo ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell’emittente
- esecuzione di ordini per conto dei clienti
- negoziazione per conto proprio

Ciò premesso, al fine di tutelare al meglio l’interesse dei clienti, nelle transazioni aventi a oggetto strumenti finanziari emessi dalla Banca, ai sopra citati servizi di investimento è sempre abbinata l’*attività di consulenza*, quale momento preparatorio e strumentale.

Nello svolgimento del servizio di consulenza in materia di investimenti, infatti, la Banca anche tramite promotori finanziari, su sua iniziativa o dietro richiesta del cliente, fornisce consigli o raccomandazioni **personalizzati** circa una o più operazioni relative a un determinato strumento finanziario.

In tale senso, l’attività di consulenza assicura un elevato grado di tutela, perché mette al servizio dell’investitore la professionalità del consulente che suggerirà solo operazioni ritenute **adeguate**, assumendosene anche la responsabilità.

Al fine di effettuare la citata valutazione di adeguatezza, la Banca è tenuta a chiedere, preliminarmente, al cliente informazioni relative a:

- conoscenza ed esperienza in materia di investimenti;
- situazione finanziaria;
- obiettivi di investimento.

In assenza di tali informazioni, la Banca non può dare seguito alla transazione richiesta dal cliente.

Una volta acquisite le informazioni, la Banca valuta se le operazioni consigliate/richieste al/dal cliente, nell’ambito del servizio di consulenza, siano tali da:

- corrispondere agli obiettivi di investimento del cliente;
- non porre a carico del cliente rischi da lui non sopportabili;
- comportare rischi che il cliente, dato il suo livello di esperienza e conoscenza, è in grado di comprendere.

Solo alla fine di questo processo, che rappresenta una forma di tutela realmente efficace per il cliente, l’operazione potrà considerarsi adeguata.

In tale ambito occorrerà porre particolare peso al “periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l’investimento” (il c.d. *holding period*), che assume autonomo rilievo ai fini delle valutazioni di adeguatezza.

Saranno, quindi, considerate inadeguate, e come tali non oggetto di raccomandazioni, le operazioni su strumenti finanziari illiquidi per la clientela che abbia dichiarato un orizzonte temporale dell’investimento inferiore alla durata “anagrafica” del prodotto.

Oltre a valutare l'adeguatezza, la Banca dovrà fornire tutte le informazioni necessarie a evitare o gestire correttamente gli eventuali **conflitti di interessi** che possono configurarsi nel caso in cui la Banca, nel prestare un servizio di investimento, ha un interesse proprio (es. collocamento/negoziazione di strumenti finanziari di propria emissione), o è portatore di interessi di terzi, in contrasto con quello del cliente (es. la Banca fa parte di consorzi di collocamento di titoli).

Al fine di evitare che il rischio i conflitti di interessi possa danneggiare i clienti, la Banca è tenuta a:

- individuare tutte le situazioni che possono generare conflitti di interessi;
- gestire i conflitti individuati con misure organizzative tali da impedire che incidano negativamente sugli interessi dei clienti. Tali misure devono garantire che i soggetti materialmente coinvolti nella prestazione del servizio possano agire con un adeguato livello di indipendenza.

Quando le misure adottate non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, la Banca informa chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura e/o delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sui servizi prestati, tenuto conto del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano. Tali informazioni sono fornite su supporto duraturo e presentano un grado di dettaglio sufficiente della natura e delle fonti del conflitto, considerata la natura del cliente.

In ogni caso, l'individuazione dei conflitti e la loro gestione sono dettagliatamente descritti nella *"Politica per la gestione dei conflitti di interesse"*, approvata dal Consiglio di Amministrazione della Banca, che è consegnata al cliente in fase di sottoscrizione del contratto.

## **2.2 Misure di trasparenza**

Per quanto riguarda le misure di trasparenza, la Banca è tenuta a prestare particolare attenzione ai presidi di disclosure previsti nella relazione con la clientela "ex-ante", nella fase di proposizione delle operazioni di investimento, ed "ex-post" nella fase successiva al compimento dell'operazione.

In particolare, "ex-ante", la Banca è tenuta a fornire un set informativo contenente le seguenti informazioni:

- le diverse componenti che concorrono al corrispettivo economico richiesto al cliente per un prodotto, distinguendo il fair value dai costi;
- l'indicazione del valore di smobilizzo dell'investimento nell'istante immediatamente successivo alla transazione, ipotizzando una situazione di invarianza delle condizioni di mercato;
- le modalità di smobilizzo delle posizioni sul singolo prodotto, con evidenziazione espressa delle eventuali difficoltà di liquidazione connesse al funzionamento dei mercati di scambio e dei conseguenti effetti in termini di costi e tempi di esecuzione della liquidazione;
- confronti con prodotti semplici, noti, liquidi e a basso rischio, aventi analogia durata e, ove esistenti, con prodotti succedanei di larga diffusione e di adeguata liquidità.

Si precisa che, le citate informazioni sono incluse:

- nel "Prospetto Informativo" consegnato agli investitori, in fase di collocamento di strumenti finanziari emessi dalla Banca;
- nelle "Schede Prodotto" consegnate agli investitori, in occasione della negoziazione di qualsiasi tipologia di strumento finanziario illiquido.

Per ottemperare al dettato normativo relativo alla trasparenza "ex-post", invece, la Banca effettua una rendicontazione semestrale delle posizioni detenute dalla clientela in prodotti finanziari illiquidi, trasmettendo informazioni dettagliate tra cui il fair value del prodotto, nonché il presumibile valore di realizzo determinato sulla base delle condizioni che sarebbero applicate effettivamente al cliente in caso di smobilizzo.

### 3. “Policy di valutazione e pricing delle obbligazioni emesse dalla Banca”

Al fine di assolvere i doveri di correttezza previsti dalle disposizioni normative, la Banca ha proceduto alla definizione della “Policy” di valutazione e pricing delle proprie obbligazioni, di seguito descritta, stabilendo:

- metodologie di valutazione da utilizzare;
- parametri richiesti e relative fonti;
- indicazione del mark-up massimo applicabile;
- attività di monitoraggio;
- attività di aggiornamento e revisione;
- attività di controllo;
- entrata in vigore.

#### 3.1 Metodologie di valutazione

La Banca adotta strumenti di determinazione del fair value basati su metodologie riconosciute e diffuse sul mercato. Tali metodologie sono coerenti con i criteri utilizzati dall’intermediario per la valutazione del portafoglio titoli di proprietà.

A tal fine, la Banca si avvale dei servizi valutativi di Cassa Centrale Banca sulla base della metodologia di seguito descritta.

Il processo valutativo dei titoli obbligazionari di propria emissione prevede che il fair value sia determinato applicando alla curva dei tassi risk free uno spread relativo al merito creditizio della Banca.

Il fair value di uno strumento valutato con lo spread di credito è dato dalla somma dei flussi futuri attualizzati, rappresentata nella formula di seguito riportata.

$$FV = \sum_{i=1}^n DF_i f_i$$

Dove:

$FV$  : prezzo o Fair Value

$f_i$  : flusso (cedola o rimborso)

- per scadenze entro 1Y

$$DF_i = \frac{1}{(1 + r_{CRi} \times d_i)}$$

- per scadenze oltre 1Y

$$DF_i = \frac{1}{(1 + r_{CRi})^{d_i}}$$

Dove:

$r_{CRi}$  : tasso comprensivo del merito di credito

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

Si precisa che, nel calcolare il fair value a una certa data di valutazione è impiegata una curva che sintetizza, sulle varie scadenze, i rendimenti di mercato, la cosiddetta “Term Structure”.

A tal fine, giornalmente vengono rilevati, per le scadenze fino a 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.

Con riferimento allo "spread di credito", invece, si evidenzia che, non avendo le emissioni della Banca rating ufficiale, il citato spread è pari alla differenza tra il rendimento di titoli del settore bancario aventi un rating Moody's BAA3 e il rendimento di titoli risk free aventi analoghe caratteristiche.

Infine, si evidenzia che, nel caso in cui la Banca si rendesse eventualmente disponibile al riacquisto, utilizzerà criteri di pricing coerenti con quelli adottati in sede di collocamento.

### **3.2 Parametri richiesti e relative fonti**

Per determinare il fair value delle obbligazioni emesse dalla Banca, sono utilizzati i seguenti dati di mercato, che vengono esposti con l'indicazione del provider e della modalità di rilevazione.

<b>Tipologia di dato</b>	<b>Provider</b>	<b>Modalità di rilevazione</b>
Tasso di deposito overnight	Telekurs/reuters	Rilevazione ore 16.30
Tassi Euribor	Telekurs/reuters	Fixing ore 11.00
Tassi Swap	Telekurs/reuters	Rilevazione ore 16.30
Spread di credito (suddivisi su 4 classi di rating)	Cassa Centrale Banca	

### **3.3 Mark-up massimo applicabile**

La Banca applica uno spread massimo rispetto al fair value determinato come sopra pari a 100 b.p.

### **3.4 Monitoraggio della "Policy"**

Il Capo Area Finanza, coadiuvato dalla funzione Risk Management, effettua, almeno annualmente, un'attività di monitoraggio dell'efficacia e della correttezza delle metodologie adottate per determinare il *fair value* delle obbligazioni di propria emissione e dell'affidabilità delle fonti informative utilizzate per il funzionamento dei modelli.

Qualora dovessero emergere degli scostamenti significativi, si cercherà di comprenderne le cause e, se necessario, porvi rimedio.

Il Back-Office, inoltre verifica periodicamente la coerenza dei prezzi e del *mark-up* delle transazioni concluse con la clientela.

### **3.5 Aggiornamento e revisione della "Policy"**

La Banca sottopone a revisione le metodologie di valutazione illustrate nella presente Policy almeno una volta all'anno e comunque ogni qual volta siano disponibili nuove metodologie riconosciute e diffuse sul mercato oppure qualora l'attività di monitoraggio abbia fatto emergere delle criticità nelle metodologie adottate.

Qualora si rendesse necessaria la valutazione di strumenti finanziari con caratteristiche diverse da quelli attualmente offerti, la Banca dovrà individuare adeguati criteri di determinazione del fair value di tali prodotti e, conseguentemente, integrare la presente Policy.

### **3.6 Controlli**

L'adozione della "Policy", l'effettivo utilizzo delle metodologie approvate e l'applicazione dei mark up sono oggetto di verifica da parte delle strutture di controllo di secondo e terzo livello, ognuna in base alle competenze a ciascuna attribuite dalle procedure aziendali della Banca.

In particolare, la funzione Compliance verifica che la “Policy” sia stata definita ed effettivamente applicata, nel rispetto di quanto stabilito dalla normativa vigente.

La funzione Risk Management verifica l’effettivo utilizzo delle metodologie approvate e la corretta applicazione dei parametri di spread.

La funzione Internal Audit verifica l’esistenza e la funzionalità della “Policy”, nonché dei presidi di primo e secondo livello che devono garantirne il corretto funzionamento.

Si precisa, infine, che per assicurare la ricostruzione dell’attività svolta, la procedura informatica consente l’archiviazione elettronica quotidiana del set di parametri utilizzati dalle metodologie di pricing adottate.

### ***3.7 Entrata in vigore***

La presente “Policy di valutazione e pricing” è applicata su tutte le emissioni ordinarie effettuate a partire dal 01/03/2016.