



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Via Flaminia, 495 - 00191 Roma

Iscritta nell'Albo delle SGR, sezione gestori di OICVM, al n. 24

POLITICA DI VALORIZZAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

INDICE

1	PREMESSA	3
2	GLOSSARIO.....	4
3	INFOPROVIDERS.....	6
	BVAL DERIVATIVES.....	6
4	CRITERI E MODALITA' DI VALUTAZIONE	7
4.1	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	7
4.1.1	TITOLI AZIONARI QUOTATI PRESSO BORSA ITALIANA	8
4.1.2	DIRITTI DI OPZIONE QUOTATI PRESSO BORSA ITALIANA.....	8
4.1.3	TITOLI AZIONARI QUOTATI PRESSO BORSE ESTERE.....	9
4.1.4	DIRITTI DI OPZIONE QUOTATI PRESSO BORSE ESTERE.....	9
4.1.5	TITOLI DI STATO ITALIANI	10
4.1.6	TITOLI DI STATO ESTERI O EMESSI DA ORGANISMI SOVRANAZIONALI	12
4.1.7	TITOLI OBBLIGAZIONARI CORPORATE	14
4.1.8	TITOLI OBBLIGAZIONARI ILLIQUIDI.....	17
4.2	STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	17
4.2.1	TITOLI OBBLIGAZIONARI NON QUOTATI	17
4.2.2	TITOLI AZIONARI NON QUOTATI	18
4.3	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI.....	19
4.3.1	DERIVATI QUOTATI O CENTRALLY CLEARED	19
4.3.2	DERIVATI OTC NON CENTRALLY CLEARED	19
4.4	TITOLI STRUTTURATI	21
4.5	PARTI DI OICR.....	22
4.6	OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E DI PRESTITO TITOLI	22
4.7	CAMBI.....	22

1 PREMESSA

Il presente documento descrive i criteri di classificazione e valorizzazione adottati dal Cliente per la valutazione degli strumenti finanziari presenti nei portafogli degli OICVM, delle Gestioni patrimoniali e dei Fondi Pensione gestiti. Tali criteri sono comunicati alla Banca Depositaria Italiana (di seguito 'BFF BANK') e da questa utilizzati, nello svolgimento della funzione di Valutatore dei beni nell'ambito dell'incarico di service amministrativo dei portafogli conferitogli dal Cliente.

La presente policy è soggetta a revisione (tenuto conto delle eventuali proposte di modifica avanzate dal service), ogni qualvolta il Cliente intenda intraprendere l'operatività su nuove tipologie di strumenti finanziari. Laddove la revisione si concluda con la necessità di modificare il presente documento, lo stesso è sottoposto al Consiglio di Amministrazione per l'approvazione.

2 GLOSSARIO

- **Circuito di contrattazione alternativo:** circuito alternativo che espone prezzi di contributori rilevabili sui circuiti informativi gestiti dagli infoproviders di riferimento (per esempio: Bloomberg e Telekurs). Tale circuito permette la visualizzazione delle proposte di contrattazione fuori mercato.
- **Criterio:** insieme delle regole preposte alla determinazione dei prezzi.
- **Fonte prezzi:** entità dalla quale origina la quotazione dello strumento finanziario: i mercati regolamentati, gli Internalizzatori Sistemati ed i Sistemi multilaterali di negoziazione, i principali Market Maker che forniscono le quotazioni “in denaro” e “in lettera” per alcune tipologie di valori mobiliari, i Broker, gli Agenti amministrativi che calcolano e pubblicano i NAV degli OICR e Società esterne (Markit Portfolio Valuations e StatPro).
- **Infoproviders:** i fornitori dai quali vengono rilevate in automatico le quotazioni fornite dalle “fonti prezzi”.
- **Internalizzatori Sistemati:** soggetti che in modo organizzato frequente e sistematico negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione autorizzati dalla CONSOB ed iscritti in appositi elenchi.
- **Mercato di Quotazione:** è il mercato regolamentato in cui viene negoziato lo strumento finanziario con particolare riferimento alla attestabilità e significatività.
- **Mercato Regolamentato:** i mercati iscritti nell’elenco di cui all’art.63, comma 2, o nell’apposita sezione prevista dall’art. 67 comma 1, del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 – Testo Unico della Finanza o altri mercati regolamentati, specificati nel Regolamento del Fondo regolarmente funzionanti e riconosciuti, per i quali siano stabiliti i criteri di accesso e di funzionamento.
- **Partecipazioni:** azioni, quote e altri strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi o, comunque, quelli previsti dall’art. 2351, comma 5, c.c.
- **Prezzo teorico:** è il prezzo calcolato derivante dall’attualizzazione dei flussi di cassa utilizzando l’appropriata curva.
- **Regolamento:** regolamento in materia di gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d’Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.
- **Sistemi multilaterali di negoziazione:** mercati autorizzati dalla CONSOB (art. 77 bis del D.lgs 58/1998) ovvero sistemi multilaterali di negoziazione comunitari ed iscritti in appositi elenchi rispettivamente della CONSOB e del CESR.
- **Strumenti finanziari quotati:** strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati o emessi recentemente e per i quali sia stata presentata la domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato ovvero nella delibera di emissione sia stato previsto l’impegno a presentare tale domanda (per dettaglio paragrafo 4.1).
- **Strumenti finanziari non quotati:** titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati; titoli individualmente sospesi dalla negoziazione da oltre tre mesi; titoli per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi; titoli emessi recentemente per i quali, pur avendo presentato domanda di ammissione alla negoziazione su di un mercato regolamentato – ovvero previsto l’impegno alla presentazione di detta domanda nella delibera di emissione - sia trascorso un anno dalla data di emissione del titolo senza che esso sia stato ammesso alla negoziazione.

- **Strumenti finanziari liquidi:** strumenti finanziari per i quali sia disponibile una valutazione affidabile che presuppone l'esistenza di prezzi accurati, affidabili e regolari che siano prezzi di mercato o, in alternativa, prezzi espressi da sistemi di valutazione indipendenti dagli emittenti (esempio contributori o dati derivanti da più contributori pubblicati ufficialmente da infoproviders); siano disponibili informazioni appropriate che assicurino comunicazioni regolari, complete e accurate sullo strumento o, laddove rilevante, sul portafoglio di riferimento dello strumento medesimo; siano negoziabili. La liquidità è determinata considerando i seguenti fattori in relazione alla tipologia di strumento finanziario:
 - i volumi, la frequenza e l'entità degli scambi;
 - l'oggettività dei prezzi e l'effettiva realizzabilità degli stessi sul mercato o su circuiti di contrattazione alternativi;
 - l'andamento – all'interno di un lasso temporale congruo – dei prezzi di acquisto e di vendita e la comparabilità degli stessi;
 - la diffusione dei prezzi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili.
- **Strumenti finanziari illiquidi:** strumenti finanziari che non hanno le caratteristiche definite per gli strumenti finanziari liquidi.

3 INFOPROVIDERS

Sulle base dei riscontri di mercato sono stati selezionati i seguenti infoproviders:

- Bloomberg
- Euro MTS
- Telekurs
- Markit
- BVAL Derivatives

BVAL DERIVATIVES

Al fine di effettuare la valorizzazione giornaliera di alcuni derivati OTC è stato deciso di avvalersi del servizio BVAL Derivatives offerto da Bloomberg.

Tale strumento, offre:

- la visibilità sui dati di mercato utilizzati per le valutazioni;
- la trasparenza sulla modellistica e sulle metodologie utilizzate;
- un supporto attivo sulle modalità di valutazione di singoli strumenti derivati, in caso di disputa con la controparte o in caso di tipologie di strumenti di particolare complessità ai fini della valorizzazione.

Relativamente al processo di valorizzazione adottato, il servizio BVAL Derivatives fornisce la possibilità di scegliere tra diversi orari ("snapshot") in cui rilevare i dati di mercato da utilizzare per le valorizzazioni. Lo "snapshot" viene scelto coerentemente con la valutazione del "calculation agent" e del mercato di riferimento del sottostante il derivato.

Tali dati, che rispetto a quelli standard presentano maggiori contributori di mercato, sono inoltre sottoposti ad un processo di validazione tramite controlli di consistenza e di riscontro su valori anomali. Inoltre si precisa che:

- per quanto concerne i settaggi delle curve tasso d'interesse utilizzati da BVAL Derivatives, vengono impiegate impostazioni in linea con gli standard di mercato;
- le curve tasso d'interesse relative alle diverse divise sono costruite secondo gli standard di mercato (ad esempio, per la curva EUR presentano nella parte breve i tassi money market, nella parte media i Forward Rate Agreement e nella parte lunga gli swap) e sono presenti più contributori;
- per le volatilità vengono utilizzate le matrici che risultano costruite a partire da dati mercato, calcolando i punti per cui le osservazioni non sono disponibili;

per i dividendi sono utilizzati quelli "implied" calcolati da Bloomberg.

4 CRITERI E MODALITA' DI VALUTAZIONE

Il criterio guida nella definizione del “prezzo significativo”¹ di un titolo è il possibile valore di realizzo. Deve quindi essere privilegiato un prezzo rappresentativo del valore di realizzo (significatività) rispetto ad un prezzo pubblicato ma non rappresentativo del valore di realizzo (attestabilità).

Il prezzo significativo può risultare inoltre da rilevazioni di prezzi multi contribuiti (compositi) nei quali sono aggregati prezzi, di diverse fonti, rilevati da “infoproviders” accreditati ed autorevoli, calcolati sulla base di algoritmi di calcolo che assicurano la presenza di una pluralità di contributori.

Per la definizione del “prezzo significativo” devono essere utilizzati, ove possibile, diversi circuiti di contrattazione o diversi *market maker* che assicurino la costanza del processo di formazione del prezzo. Periodicamente l'efficienza delle fonti deve essere verificata con un *backtesting* dei prezzi di vendita rispetto a quello di ultima valorizzazione.

Nel caso in cui non sia possibile determinare con ragionevole certezza la validità di un prezzo contribuito, si ritiene più rappresentativo il prezzo di mercato rispetto a prezzi teorici.

Se non è possibile individuare fonti attendibili di prezzo si passa alla quotazione a prezzo teorico.

Per cause eccezionali e previa comunicazione al Cliente, BFF BANK potrà utilizzare per la valutazione degli strumenti finanziari presenti nei portafogli, anche il dato fornito da un solo infoprovider garantendo comunque l'analisi degli scostamenti giornalieri di prezzo.

Trascorsi 5 giorni lavorativi, BFF BANK dovrà comunicare tale situazione al Cliente per le decisioni in merito.

4.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Sulla base di quanto previsto dal Regolamento gli strumenti finanziari quotati (titolo I, par. 1, n. 45 del Regolamento) sono i titoli ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati o - se di recente emissione - per i quali, sia stata presentata (o prevista nella delibera di emissione) domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Per quanto concerne gli strumenti finanziari quotati, sono da considerarsi parimenti tali anche quei titoli di Stato, non negoziati su mercati regolamentati, emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al “Gruppo dei 10” (G-10) nonché gli strumenti finanziari quotati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori² (cfr. titolo I, par. 1, n. 45, nota 3 del Regolamento).

¹ Il prezzo significativo e la sua fonte devono essere riscontrabili e rintracciabili anche a posteriori.

² Tali criteri e procedure devono essere:

- concordati tra il Cliente e il Depositario;
- sottoposti al parere dell'Organo di Controllo;
- verificati dalla società di revisione in occasione della revisione e certificazione dei documenti contabili dell'OICR.

Le delibere adottate con riferimento agli strumenti finanziari in questione devono essere messe a disposizione delle strutture del Cliente deputate alla gestione, alla registrazione e al calcolo del valore dell'OICR.

Per gli strumenti finanziari quotati, la valorizzazione avviene sulla base del prezzo che riflette il presumibile valore di realizzo, sia che tale prezzo si formi sul mercato di quotazione sia che si formi su un Circuito di contrattazione alternativo identificato come significativo in relazione al titolo in esame. Pertanto, il presumibile valore di realizzo è rappresentato dall'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione; nel caso in cui lo strumento finanziario sia trattato su più mercati e/o Circuiti alternativi, BFF BANK fa riferimento al mercato e/o al Circuito di contrattazione alternativo dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate e lo spread Bid/Ask presso lo stesso.

4.1.1 TITOLI AZIONARI QUOTATI PRESSO BORSA ITALIANA

I titoli azionari negoziati presso la Borsa Italiana sono valutati sulla base del prezzo di riferimento alla data di valutazione rilevato sui mercati dalla stessa gestiti. Tale prezzo, pari alla media ponderata dell'ultimo 10% delle contrattazioni della giornata, è una specificità del mercato italiano ed è conforme a quanto indicato dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio.

Per quanto attiene alle azioni di nuova emissione, sono valutate al prezzo di collocamento, fino al primo giorno di quotazione ufficiale.

Nel caso di sospensione discrezionale del titolo dalla quotazione, BFF BANK effettua un'indagine delle motivazioni sottese alla sospensione, nonché una valutazione del titolo secondo le modalità identificate per i titoli azionari non quotati. BFF BANK coinvolge il Cliente ed il titolo viene valutato con l'ultimo prezzo disponibile sul mercato di riferimento, fino al completamento dell'indagine, secondo le tempistiche compatibili con il reperimento delle necessarie informazioni.

CRITERIO: prezzo di riferimento rilevato alla data di valutazione o, nel caso di strumento finanziario sospeso dalla quotazione, l'ultimo prezzo disponibile sul mercato e, appena disponibile, il valore definito da BFF BANK e validato dal Cliente che dovrà riscontrare o modificare il prezzo di valorizzazione tramite mail inviata a BFF BANK.

CONTROLLO: saranno verificate tutte le differenze di data e di prezzo rilevate facendo un confronto delle quotazioni fra gli infoproviders utilizzati.

Inoltre, per ogni titolo, sarà effettuato un ulteriore controllo che prevede l'analisi degli scostamenti giornalieri di prezzo (+/- 10%).

4.1.2 DIRITTI DI OPZIONE QUOTATI PRESSO BORSA ITALIANA

I diritti di opzione, negoziati presso la Borsa Italiana, sono valutati al prezzo di riferimento³, alla data di valutazione, rilevato sui mercati dalla stessa gestiti.

³ Il "prezzo di riferimento" è una tipologia di prezzo tipico della Borsa italiana e non è presente nelle altre borse valori.

Nello specifico il prezzo di riferimento di un diritto d'opzione negoziato alla Borsa italiana è il prezzo dell'asta di chiusura. Qualora non risulti possibile determinare tale prezzo, Borsa italiana determina il prezzo di riferimento come media ponderata dell'ultimo 10% delle quantità negoziate.

Nel caso in cui i diritti non fossero negoziati, sono valorizzati al prezzo teorico dello stacco. Il prezzo teorico è l'esatto ammontare che compensa l'azionista dalla riduzione di prezzo che le azioni subiscono in conseguenza della ricapitalizzazione e viene calcolato secondo la metodologia indicata dall'A.I.A.F.⁴.

Qualora il periodo di sottoscrizione ecceda il periodo di negoziazione, durante il periodo intercorrente tra l'ultima data di quotazione e la data di esercizio, sono valutati all'ultimo prezzo di mercato (prezzo di riferimento).

CRITERIO: prezzo di riferimento rilevato alla data di valutazione.

CONTROLLO: saranno verificate tutte le differenze di data e di prezzo rilevate facendo un confronto delle quotazioni fra gli infoproviders utilizzati.

4.1.3 TITOLI AZIONARI QUOTATI PRESSO BORSE ESTERE

I titoli azionari quotati presso Borse estere sono valutati sulla base del prezzo di chiusura della data di riferimento della valutazione, rilevato sul mercato di quotazione.

Per quanto attiene alle azioni di nuova emissione, sono valutate al prezzo di collocamento, fino al primo giorno di quotazione ufficiale.

La valorizzazione degli ADR e dei GDR viene effettuata utilizzando i prezzi dei mercati di riferimento; nel caso in cui il mercato preso a riferimento non presenti scambi per più di 5 giorni lavorativi, la valorizzazione verrà effettuata utilizzando il valore sul mercato locale del titolo sottostante, opportunamente convertito nella valuta dell'ADR/GDR.

Nel caso di sospensione discrezionale del titolo dalla quotazione, BFF BANK effettua un'indagine delle motivazioni sottese alla sospensione, nonché una valutazione del titolo secondo le modalità identificate per i titoli azionari non quotati. BFF BANK coinvolge il Cliente ed il titolo viene valutato con l'ultimo prezzo disponibile sul mercato di riferimento, fino al completamento dell'indagine, secondo le tempistiche compatibili con il reperimento delle necessarie informazioni.

CRITERIO: il prezzo di chiusura del titolo alla data di riferimento della valutazione rilevato sul mercato corrispondente o, nel caso di strumento finanziario sospeso dalla quotazione, l'ultimo prezzo disponibile sul mercato e, appena disponibile, il valore definito da BFF BANK e validato dal Cliente che dovrà riscontrare o modificare il prezzo di valorizzazione tramite mail inviata a BFF BANK.

CONTROLLO: saranno verificate tutte le differenze di data e di prezzo rilevate facendo un confronto delle quotazioni fra gli infoproviders utilizzati.

Inoltre, per ogni titolo, sarà effettuato un ulteriore controllo che prevede l'analisi degli scostamenti giornalieri di prezzo (+/- 10%).

4.1.4 DIRITTI DI OPZIONE QUOTATI PRESSO BORSE ESTERE

I diritti di opzione, negoziati presso Borse estere, sono valutati al prezzo di chiusura, alla data di valutazione, rilevato sui mercati di quotazione.

⁴ Il valore teorico del diritto è dato da numero di azioni presenti sul mercato ante aumento di capitale moltiplicate per il prezzo di mercato ante aumento di capitale sommate alle nuove azioni emesse moltiplicate per il prezzo di emissione delle nuove azioni, tutto rapportato al numero di azioni totali in circolazione post aumento di capitale.

Nel caso in cui i diritti non fossero negoziati, sono valorizzati al prezzo teorico dello stacco. Il prezzo teorico è l'esatto ammontare che compensa l'azionista dalla riduzione di prezzo che le azioni subiscono in conseguenza della ricapitalizzazione e viene calcolato secondo la metodologia indicata dall'A.I.A.F.⁵

Se la quotazione del diritto inizia ad una data successiva rispetto a quella di stacco, nel periodo intercorrente tra la data di stacco e la data della prima quotazioni, il diritto viene valutato al valore teorico allo stacco.

Qualora il periodo di sottoscrizione ecceda il periodo di negoziazione, durante il periodo intercorrente tra l'ultima data di quotazione e la data di esercizio, sono valutati all'ultimo prezzo di mercato (prezzo di chiusura).

CRITERIO: il prezzo di chiusura del titolo alla data di valutazione rilevato sul mercato corrispondente.

CONTROLLO: saranno verificate tutte le differenze di data e di prezzo rilevate facendo un confronto delle quotazioni fra gli infoproviders utilizzati.

4.1.5 TITOLI DI STATO ITALIANI

I titoli di Stato italiani sono valutati secondo l'albero sotto declinato:

1° step: confronto prezzo CBBT bid – prezzo rilevato presso l'Euro MTS (prezzo Reference Price-Close fixing)

se spread $\leq$ 20 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread $>$ 20 bps per i titoli sopra riportati, si passa al 2° step

2° step: confronto prezzo CBBT bid– Telekurs (Xtrakter bid) se spread $\leq$ 40 bp la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread $>$ 40 bps si passa al 3° step

3° step: spread prezzo CBBT (ask-bid)

se spread $\leq$ 70 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread $>$ 70 bps si passa al 4° step

I primi tre step dell'albero servono per verificare la validità del prezzo CBBT bid, ritenuto più rappresentativo rispetto al prezzo di mercato, in quanto considera le operazioni con quantitativi rilevanti eseguite per buona parte fuori mercato e risulta essere più liquido.

Se lo strumento finanziario non risultasse validato in questi primi tre step si ritiene che il prezzo CBBT non sia, in questo caso, del tutto significativo e quindi si rende necessario dare priorità al prezzo di mercato.

4° step: confronto CBBT bid – il prezzo rilevato presso l'Euro MTS (prezzo Reference Price-Close fixing)

se spread $\leq$ 70 bps la scelta è il mercato

se spread $>$ 70 bps si passa al 5° step

In tale step è validato il prezzo di mercato di riferimento fixing (da preferirsi al bid) in quanto prezzo ufficiale; comunque nel caso in cui non fosse possibile individuare un mercato significativo che esponga un fixing ma fosse possibile determinare un mercato valido che esponga un bid, la scelta ricadrà su quest'ultimo.

⁵ La stessa metodologia è applicata per i diritti non quotati, riferiti ad azioni quotate.

5° step: se il prezzo BVAL bid di Bloomberg ha score ≥ 8 si considera tale dato.

Lo score maggiore o uguale a 8 indica una buona liquidità del titolo, in questi casi il prezzo BVAL risulta composto da prezzi di contributori che rispecchiano criteri qualitativi e quantitativi (spread ask bid, side aggiornate con frequenza, affidabilità del contributore) ed è considerato significativo come valore di possibile realizzo⁶.

6° step: validazione manuale.

BFF BANK analizza la miglior fonte prezzi da utilizzare sulla scorta di tutte le informazioni disponibili comprensiva in questo caso anche dei dati del mercato ufficiale MOT⁷: spread bid/ask di diversi contributori attivi, volumi, volatilità, scostamento verticale giornaliero, integrità e significatività delle serie storiche dei prezzi contribuiti e notizie inerenti lo strumento finanziario o l'emittente, etc. In prossimità della data di rimborso, in assenza di contributori attivi e/o di notizie negative inerenti allo strumento finanziario e/o all'emittente, i titoli vengono valorizzati al prezzo di rimborso negli "n" giorni antecedenti alla scadenza, dove per "n" si intendono i giorni necessari al regolamento delle transazioni aventi ad oggetto tale titolo. La scelta effettuata dovrà essere riscontrabile anche a posteriori e identificabile sugli applicativi per successive verifiche/analisi.

Qualora le condizioni imposte dagli step sopra indicati non dovessero essere soddisfatte: BFF BANK effettua la quotazione con il prezzo CBBT o Telekurs o di un contributore e ad iniziare un monitoraggio specifico nelle giornate successive.

In quest'ultimo caso BFF BANK provvede inoltre a comunicare al Cliente ed al Depositario il prezzo utilizzato ed il relativo contributore.

La ricerca di un mercato liquido o di contributori attivi sul titolo può durare da 10 ad un massimo di 30 giorni lavorativi, la valutazione potrebbe rimanere inalterata, con prezzo CBBT o Telekurs o con il prezzo espresso anche da un solo contributore. Comunque, dal decimo giorno lavorativo, BFF BANK utilizza per la valorizzazione dello strumento finanziario il prezzo teorico informando il Cliente. Il Cliente dovrà riscontrare o modificare il prezzo di valorizzazione tramite mail inviata a BFF BANK.

Anche successivamente al decimo giorno lavorativo continua il monitoraggio dei contributori sia per avere quotazioni valide per il calcolo del prezzo teorico sia perché, nel caso di nuovi contributori, che espongono prezzi accurati, affidabili e regolari, lo strumento finanziario viene valorizzato al prezzo da loro indicato.

⁶ Il prezzo BVAL è rilevato dall'infoprovider Bloomberg 7 volte al giorno sulla base di una metodologia con un approccio multiplo che si può così riassumere:

- 1- I market input sul titolo da prezzare che confluiscono nella piattaforma e alimentano gli algoritmi BVAL vengono opportunamente analizzati e pesati.
- 2- Si fa ricorso alla correlazione storica fra il titolo in questione e quelli con caratteristiche simili osservati sul mercato, nel caso in cui le osservazioni dirette relative al titolo fossero ritenute scarse o insufficienti nella giornata di rilevazione, ma presenti nel passato.
- 3- Si considerano le valutazioni dei titoli con caratteristiche simili (idealmente stesso emittente) osservate sul mercato per derivare il prezzo del titolo in questione, nel caso in cui le informazioni dirette fossero insufficienti.

Qualora fossero soddisfatti contemporaneamente sia il terzo che il secondo step (ma non il primo), lo score non può essere superiore a 7.

Qualora il prezzo finale BVAL fosse generato con una percentuale significativamente alta o al 100% del primo step 'Osservazioni Dirette', allora l'algoritmo attribuirà alla valutazione uno score uguale o superiore a 8.

⁷ Nel caso dello strumento finanziario denominato "Btp Italia", in considerazione della sua particolare natura "retail", il prezzo fatto registrare nel mercato MOT risulta essere la prima fonte di valutazione in quanto la più significativa.

Comunque, nel caso in cui nel periodo di osservazione non siano presenti contributori validi, al massimo entro il 30° giorno lo strumento finanziario verrà considerato a tutti gli effetti come illiquido non quotato, informando il Cliente. Il Cliente dovrà riscontrare o modificare il prezzo di valorizzazione tramite mail inviata a BFF BANK.

L'eventuale reintegrazione da illiquido non quotato a liquido quotato, potrà avvenire solo se lo strumento finanziario realizzerà quotazioni significative per almeno un mese di calendario. Tale disposizione non si applica ai titoli momentaneamente sospesi dalle negoziazioni a causa di operazioni societarie.

Situazioni particolari che comportino la presenza di quotazioni saltuarie perduranti, ancorché nel rispetto dei requisiti sopra riportati, avvieranno una procedura di osservazione di un mese del titolo finalizzata ad esprimere un giudizio di merito. Tale procedimento sarà condotto da BFF BANK e condiviso con il Cliente.

Se il valore dello strumento finanziario non varia per più giornate consecutive, fino ad un massimo di 10 giorni lavorativi, si attiva una procedura di esame del titolo al fine di attestare la significatività del prezzo.

CONTROLLO:

Per ogni titolo sarà effettuato un ulteriore controllo che prevede l'analisi degli scostamenti giornalieri di prezzo; nel caso di scostamenti del +/- 2,5%, il prezzo dovrà essere validato manualmente (6° step).

L'Ufficio Fund Administration ha la facoltà di ridurre tale soglia qualora l'indagine sui prezzi già validati in automatico dovesse presentare andamenti comunque non attesi (es. in caso di cambio provider, o di cambio fonte prezzi)

Nel caso in cui il prezzo proposto e il prezzo della giornata precedente sia il CBBT e la differenza fra il BVAL bid e il CBBT bid sia contenuto in una soglia di 20 bps il prezzo CBBT bid sarà validato in automatico. Nel caso di prezzi invariati rispetto alla giornata precedente verranno validati manualmente (6° step) tutti i prezzi con scostamento maggiore di 20 bps tra il prezzo BVAL Bid e CBBT Bid.

4.1.6 TITOLI DI STATO ESTERI O EMESSI DA ORGANISMI SOVRANAZIONALI

I titoli di Stato esteri o emessi da organismi sovranazionali sono valutati sulla base delle quotazioni, alla data di riferimento della valutazione, rilevate secondo l'albero sotto declinato:

1° step: confronto prezzo CBBT bid – prezzo mercato di riferimento⁸ bid se spread

≤ 20 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread > 20 bps si passa al 2° step

2° step: confronto prezzo CBBT bid – Telekurs (Xtrakter bid) se spread ≤

40 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread > 40 bps si passa al 3° step

3° step: spread prezzo CBBT (ask-bid)

se ≤ 70 bps la scelta è il prezzo CBBT bid se > 70

bps si passa al 4° step

⁸ Il mercato di riferimento è individuato dalla Pricing Unit nel rispetto del criterio della significatività, ovvero è selezionato il mercato che presenta i volumi maggiori (ad es. per l'area Euro è assegnato il Mercato MTS domestico di riferimento per ogni singolo emittente sovrano).

I primi tre step dell'albero servono per verificare la validità del prezzo CBBT bid, ritenuto più rappresentativo rispetto al prezzo di mercato, in quanto risulta essere più liquido.

Se lo strumento finanziario non risultasse validato in questi primi tre step si ritiene che il prezzo CBBT non sia, in questo caso, del tutto significativo e quindi si rende necessario dare priorità al prezzo di mercato.

4° step: confronto prezzo CBBT bid – prezzo mercato di riferimento fixing se spread ≤ 70 bps la scelta è il mercato

se spread > 70 bps si passa al 5° step

In tale step è validato il prezzo di mercato di riferimento fixing (da preferirsi al bid) in quanto prezzo ufficiale; comunque nel caso in cui non fosse possibile individuare un mercato significativo che esponga un fixing ma fosse possibile determinare un mercato valido che esponga un bid, la scelta ricadrà su quest'ultimo.

5° step: se il prezzo BVAL bid di Bloomberg ha score ≥ 8 si considera tale dato.

Lo score maggiore o uguale a 8 indica una buona liquidità del titolo, in questi casi il prezzo BVAL risulta composto da prezzi di contributori che rispecchiano criteri qualitativi e quantitativi (spread ask bid, side aggiornate con frequenza, affidabilità del contributore) ed è considerato significativo come valore di possibile realizzo.

6° step: validazione manuale.

BFF BANK analizza la miglior fonte prezzi da utilizzare sulla scorta di tutte le informazioni disponibili (comprensiva in questo caso anche dei dati del mercato di riferimento): spread bid/ask di diversi contributori attivi, volumi, volatilità, scostamento verticale giornaliero, integrità e significatività delle serie storiche dei prezzi contribuiti e notizie inerenti lo strumento finanziario o l'emittente etc. In prossimità della data di rimborso, in assenza di contributori attivi e/o di notizie negative inerenti allo strumento finanziario e/o all'emittente, i titoli vengono valorizzati al prezzo di rimborso negli "n" giorni antecedenti alla scadenza, dove per "n" si intendono i giorni necessari al regolamento delle transazioni aventi ad oggetto tale titolo. La scelta effettuata dovrà essere riscontrabile anche a posteriori e identificabile sugli applicativi per successive verifiche/analisi.

Qualora le condizioni imposte dagli step sopra indicati non dovessero essere soddisfatte: BFF BANK effettua la quotazione con il prezzo CBBT o Telekurs o di un contributore e ad iniziare un monitoraggio specifico nelle giornate successive.

In quest'ultimo caso BFF BANK provvede inoltre a comunicare al Cliente ed al Depositario il prezzo utilizzato ed il relativo contributore.

La ricerca di un mercato liquido o di contributori attivi sul titolo può durare da 10 ad un massimo di 30 giorni lavorativi.

Per i primi dieci giorni lavorativi, la valutazione potrebbe rimanere inalterata, con prezzo CBBT o Telekurs o con il prezzo espresso anche da un solo contributore. Comunque, dal decimo giorno lavorativo, BFF BANK utilizza per la valorizzazione dello strumento finanziario il prezzo teorico, informando il Cliente.

Anche successivamente al decimo giorno lavorativo continua il monitoraggio dei contributori sia per avere quotazioni valide per il calcolo del prezzo teorico sia perché, nel caso di nuovi contributori, che espongono prezzi accurati, affidabili e regolari, lo strumento finanziario viene valorizzato al prezzo da loro indicato.

Comunque, nel caso in cui nel periodo di osservazione non siano presenti contributori validi, al massimo entro il 30° giorno lo strumento finanziario verrà considerato a tutti gli effetti come illiquido non quotato, informando il Cliente.

L'eventuale reintegrazione da illiquido non quotato a liquido quotato, potrà avvenire solo se lo strumento finanziario realizzerà quotazioni significative per almeno un mese di calendario. Tale disposizione non si applica ai titoli momentaneamente sospesi dalle negoziazioni a causa di operazioni societarie.

Situazioni particolari che comportino la presenza di quotazioni saltuarie perduranti, ancorché nel rispetto dei requisiti sopra riportati, avvieranno una procedura di osservazione di un mese del titolo finalizzata ad esprimere un giudizio di merito. Tale procedimento sarà condotto da BFF BANK e condiviso con il Cliente.

Se il valore dello strumento finanziario non varia per più giornate consecutive, fino ad un massimo di 10 giorni lavorativi, si attiva una procedura di esame del titolo al fine di attestare la significatività del prezzo.

CONTROLLO:

Per ogni titolo sarà effettuato un ulteriore controllo che prevede l'analisi degli scostamenti giornalieri di prezzo; nel caso di scostamenti del +/- 2,5%, il prezzo dovrà essere validato manualmente (6° step).

L'Ufficio Fund Administration ha la facoltà di ridurre tale soglia qualora l'indagine sui prezzi già validati in automatico dovesse presentare andamenti comunque non attesi (es. in caso di cambio provider, o di cambio fonte prezzi).

Nel caso in cui il prezzo proposto e il prezzo della giornata precedente sia il CBBT e la differenza fra il BVAL bid e il CBBT bid sia contenuto in una soglia di 20 bps il prezzo CBBT bid sarà validato in automatico. Nel caso di prezzi invariati rispetto alla giornata precedente verranno validati manualmente (6° step) tutti i prezzi con scostamento maggiore di 20 bps tra il prezzo BVAL Bid e CBBT Bid.

4.1.7 TITOLI OBBLIGAZIONARI CORPORATE

Le obbligazioni corporate sono valutate sulla base delle quotazioni, alla data di riferimento della valutazione, rilevate secondo l'albero sotto declinato:

1° step: confronto prezzo CBBT bid – prezzo mercato di riferimento⁹ bid

se spread $\leq$ 20 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread > 20 bps si passa al 2° step

2° step: confronto prezzo CBBT bid – Telekurs (xtrakter bid)

se spread $\leq$ 100 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se spread > 100 bps si passa al 3° step

3° step: spread prezzo CBBT (ask-bid)

se $\leq$ 70 bps la scelta è il prezzo CBBT bid

se > 70 bps si passa al 4° step

I primi tre step dell'albero servono per verificare la validità del prezzo CBBT bid, ritenuto più rappresentativo rispetto al prezzo di mercato, in quanto risulta essere più liquido.

Se lo strumento finanziario non risultasse validato in questi primi tre step si ritiene che il prezzo CBBT non sia, in questo caso, del tutto significativo e quindi si rende necessario dare priorità al prezzo di mercato.

⁹ Il mercato di riferimento viene individuato autonomamente dalla Pricing Unit in base al criterio della significatività ovvero il mercato dove avvengono il maggior numero di scambi.

4° step: confronto prezzo CBBT bid – mercato di riferimento fixing

se spread ≤ 70 bps la scelta è il mercato

se spread > 70 bps si passa al 5° step

In tale step è validato il prezzo di mercato di riferimento fixing (da preferirsi al bid) in quanto prezzo ufficiale; comunque nel caso in cui non fosse possibile individuare un mercato significativo che esponga un fixing ma fosse possibile determinare un mercato valido che esponga un bid, la scelta ricadrà su quest'ultimo.

5° step: se il prezzo BVAL bid di Bloomberg ha score ≥ 8 si considera tale dato.

Lo score maggiore o uguale a 8 indica una buona liquidità del titolo, in questi casi il prezzo BVAL risulta composto da prezzi di contributori che rispecchiano criteri qualitativi e quantitativi (spread ask bid, side aggiornate con frequenza, affidabilità del contributore) ed è considerato significativo come valore di possibile realizzo.

6° step: validazione manuale.

BFF BANK analizza la miglior fonte prezzi da utilizzare sulla scorta di tutte le informazioni disponibili (comprensiva in questo caso anche dei dati del mercato di riferimento): spread bid/ask di diversi contributori attivi, volumi, volatilità, scostamento verticale giornaliero, integrità e significatività delle serie storiche dei prezzi contribuiti e notizie inerenti lo strumento finanziario o l'emittente etc. In prossimità della data di rimborso, in assenza di contributori attivi e/o di notizie negative inerenti allo strumento finanziario e/o all'emittente, i titoli vengono valorizzati al prezzo di rimborso negli "n" giorni antecedenti alla scadenza, dove per "n" si intendono i giorni necessari al regolamento delle transazioni aventi ad oggetto tale titolo. La scelta effettuata dovrà essere riscontrabile anche a posteriori e identificabile sugli applicativi per successive verifiche/analisi.

Qualora le condizioni imposte dagli step sopra indicati non dovessero essere soddisfatte: BFF BANK effettua la quotazione con il prezzo CBBT o Telekurs o di un contributore e ad iniziare un monitoraggio specifico nelle giornate successive.

In quest'ultimo caso BFF BANK provvede inoltre a comunicare al Cliente ed al Depositario il prezzo utilizzato ed il relativo contributore. La ricerca di un mercato liquido o di contributori attivi sul titolo può durare da 10 ad un massimo di 30 giorni lavorativi.

Per i primi dieci giorni lavorativi, la valutazione potrebbe rimanere inalterata, con prezzo CBBT o Telekurs o con il prezzo espresso anche da un solo contributore. Comunque, dal decimo giorno lavorativo, BFF BANK utilizza per la valorizzazione dello strumento finanziario il prezzo teorico, informando il Cliente.

Anche successivamente al decimo giorno lavorativo continua il monitoraggio dei contributori sia per avere quotazioni valide per il calcolo del prezzo teorico sia perché, nel caso di nuovi contributori, che espongono prezzi accurati, affidabili e regolari, lo strumento finanziario viene valorizzato al prezzo da loro indicato.

Comunque, nel caso in cui nel periodo di osservazione non siano presenti contributori validi, al massimo entro il 30° giorno lo strumento finanziario verrà considerato a tutti gli effetti come illiquido non quotato, informando il Cliente.

L'eventuale reintegrazione da illiquido non quotato a liquido quotato, potrà avvenire solo se lo strumento finanziario realizzerà quotazioni significative per almeno un mese di calendario. Tale disposizione non si applica ai titoli momentaneamente sospesi dalle negoziazioni a causa di operazioni societarie.

Situazioni particolari che comportino la presenza di quotazioni saltuarie perduranti, ancorché nel rispetto dei requisiti sopra riportati, avvieranno una procedura di osservazione di un mese del titolo finalizzata ad esprimere un giudizio di merito. Tale procedimento sarà condotto da BFF BANK e condiviso con il Cliente.

Se il valore dello strumento finanziario non varia per più giornate consecutive, fino ad un massimo di 10 giorni lavorativi, si attiva una procedura di esame del titolo al fine di attestare la significatività del prezzo.

CONTROLLO:

Per ogni titolo sarà effettuato un ulteriore controllo che prevede l'analisi degli scostamenti giornalieri di prezzo; nel caso di scostamenti del +/- 2,5%, il prezzo dovrà essere validato manualmente (6° step).

L'Ufficio Fund Administration ha la facoltà di ridurre tale soglia qualora l'indagine sui prezzi già validati in automatico dovesse presentare andamenti comunque non attesi (es. in caso di cambio provider, o di cambio fonte prezzi)

Nel caso in cui il prezzo proposto e il prezzo della giornata precedente sia il CBBT e la differenza fra il BVAL bid e il CBBT bid sia contenuto in una soglia di 20 bps il prezzo CBBT bid sarà validato in automatico. Nel caso di prezzi invariati rispetto alla giornata precedente verranno validati manualmente (6° step) tutti i prezzi con scostamento maggiore di 20 bps tra il prezzo BVAL Bid e CBBT Bid.

Mortgage e Asset Backed Securities quotati

Nel caso in cui tali strumenti non rientrino negli algoritmi di selezione del prezzo sopra declinati, si procede alla verifica della seguente metodologia in considerazione della natura dei titoli e delle prassi di mercato. Tale metodologia è specifica per gli MBS/ABS al fine di determinare una regola che consenta di classificare tali strumenti finanziari come liquidi e quotati o illiquidi e non quotati.

Sono prese in considerazione unicamente proposte operative, ovvero comunicazioni inviate anche via mail dalle controparti specializzate nelle quali non siano presenti esplicite limitazioni in ordine alla natura esecutiva dell'offerta (ad esempio che il prezzo fornito possa essere considerato solo ai fini valutativi, o che trattasi di prezzo teorico, etc.).

Al fine di considerare un titolo liquido e quotato è necessario ricevere proposte operative con frequenza giornaliera da almeno due contributori ritenuti affidabili¹⁰, che valorizzino lo strumento con continuità e che espongano quantità significative almeno in bid.

I prezzi comunicati dai due contributori, inoltre, devono costantemente presentare una differenza contenuta in uno spread, tra i due bid considerati, di massimo 150 bps. Tale valore, che risulta più elevato rispetto ai criteri utilizzati per qualsiasi altro strumento finanziario (max 100 bps per gli automatismi di validazione) è stato individuato tenendo conto della peculiarità degli strumenti, ma avendo altresì presente che alcune delle informazioni previste dalla vigente normativa per determinare la liquidità di un titolo (la necessità di considerare gli spread ask-bid, i volumi, la frequenza e l'entità degli scambi, la natura delle sedi di scambio) per gli strumenti in questione sono, in genere, non disponibili.

Pertanto l'MBS/ABS che entrerà in un portafoglio verrà classificato inizialmente come quotato. Il titolo manterrà tale stato di liquido e quotato se, nell'arco di dieci giorni di valutazione, per almeno otto giorni saranno verificate tutte le condizioni sotto indicate:

- presenza di prezzi operativi "bid" con quantità in offerta significative fornite da almeno due contributori ritenuti affidabili;
- differenza fra i prezzi "bid" dei 2 contributori sopracitati, contenuta in 150 bps.

¹⁰ Sono considerati "affidabili" i contributori (market maker) che quotano il titolo in maniera continuativa.

4.1.8 TITOLI OBBLIGAZIONARI ILLIQUIDI

Nel periodo di osservazione di illiquidità del titolo, che sempre precede il passaggio a non quotato, è possibile utilizzare quotazioni di Contributori o Broker qualora si ritengano significative¹¹ o in alternativa il prezzo teorico. (si veda 4.2.1 Titoli obbligazionari non quotati).

4.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Sulla base di quanto previsto dal Regolamento, gli strumenti finanziari sono definiti non quotati (titolo I, par. 1, n. 45 del Regolamento), ove siano:

- titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati;
- titoli individualmente sospesi dalla negoziazione da oltre tre mesi;
- titoli per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi;
- titoli emessi recentemente per i quali, pur avendo presentato domanda di ammissione alla negoziazione su di un mercato regolamentato – ovvero previsto l’impegno alla presentazione di detta domanda nella delibera di emissione - sia trascorso un anno dalla data di emissione del titolo senza che esso sia stato ammesso alla negoziazione.

Per gli strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, diversi dalle Partecipazioni, il Regolamento stabilisce che la valorizzazione deve avvenire al costo di acquisto, opportunamente svalutato, o rivalutato, al fine di ricondurre detto costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato sulla base di un’ampia serie di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti la situazione dell’emittente, del Paese di residenza e del mercato (titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2 del Regolamento).

4.2.1 TITOLI OBBLIGAZIONARI NON QUOTATI

Nel caso di titoli obbligazionari (sovrani o corporate), la valorizzazione sarà effettuata mediante l’applicazione dei criteri previsti per i titoli obbligazionari quotati, come descritti nei paragrafi 4.1.5, 4.1.6 e 4.1.7. Laddove ciò non fosse possibile, si applicherà quanto previsto di seguito.

Titoli obbligazionari definiti non quotati per mancanza di liquidità

In assenza di contributori, il titolo sarà valutato giornalmente al prezzo operativo fornito da una controparte/broker di riferimento e riscontrato attraverso l’ausilio dei prezzi forniti da società esterne (BVAL di Bloomberg, Markit Portfolio Valuations e/o StatPro).

¹¹ Nel caso di “strumenti obbligazionari illiquidi” il prezzo è ritenuto significativo se:

- è pubblicato da info provider e si riferisce a scambi effettivamente avvenuti su piattaforme di negoziazione (es. Bloomberg e Market Axess);
- è pubblicato da broker/market maker e si riferisce a scambi effettivamente avvenuti.

Si precisa che il prezzo pubblicato, prima di essere utilizzato per la valorizzazione del portafoglio, è comunque sottoposto a valutazione di attendibilità (es. scostamento nel tempo, costanza nella pubblicazione etc). Nel caso il prezzo venga ritenuto non significativo, il titolo è valutato in base al c.d. prezzo teorico come spiegato al paragrafo 4.2.1

Nel caso in cui la differenza tra le due valorizzazioni sia superiore, in valore assoluto, alla soglia del 2%, BFF BANK fornirà un prezzo teorico di valorizzazione che verrà comunicato al Cliente che dovrà riscontrare o modificare il prezzo di valorizzazione tramite mail inviata a BFF BANK.

Nel caso in cui la differenza tra il prezzo della controparte/broker e quello teorico sia superiore, in valore assoluto, alla soglia del 2%, BFF BANK dovrà chiedere conferma della valorizzazione al Cliente che dovrà riscontrare o modificare il prezzo di valorizzazione tramite mail inviata a BFF BANK.

Nel caso in cui non siano disponibili neppure prezzi operativi di controparti o broker, BFF BANK fornirà un prezzo teorico di valorizzazione, riscontrato attraverso l'ausilio di prezzi forniti da società esterne o da specifici applicativi (Markit Portfolio Valuations e/o StatPro e/o Bloomberg BVAL). Nel caso in cui la differenza tra le due valorizzazioni sia superiore, in valore assoluto, alla soglia del 2%, BFF BANK chiederà conferma della valorizzazione al Cliente che dovrà riscontrare o modificare il prezzo di valorizzazione tramite mail inviata a BFF BANK.

Mortgage e Asset Backed Securities definiti non quotati per mancanza di liquidità

Per questa particolare categoria di strumenti obbligazionari BFF BANK effettua un'analisi giornaliera dei prezzi da applicare mediante una ricerca puntuale delle proposte operative di controparti specializzate di riferimento, ossia della stessa controparte con la quale è stato concluso l'ultimo deal.

Inoltre per l'individuazione della "proposta operativa" più rappresentativa del valore di realizzo, BFF BANK, su espressa autorizzazione dei brokers e/o controparti specializzate, accede e visualizza le proposte operative presenti sulle pagine Bloomberg dedicate, e analizza eventuali e-mail pervenute dai loro valuation team.

Sono utilizzate solo le "proposte operative" che riportano come data di valutazione la data di valutazione a cui si riferisce la valorizzazione e non quella successiva. Se tale informazione perviene, ad esempio, alle ore 9 del giorno T+1, non può essere utilizzata per valorizzare il giorno T in quanto già tiene conto dei movimenti dei mercati asiatici del giorno successivo.

BFF BANK provvede a conservare tutta la documentazione prodotta, unitamente agli interventi effettuati, in appositi dossier o cartelle elettroniche.

Nel caso di assenza di "proposte operative" lo strumento sarà valorizzato al prezzo fornito da Markit Portfolio Evaluations¹⁴, se disponibile o altra fonte.

Gli MBS/ABS definiti non quotati per mancanza di liquidità, al fine di essere ridefiniti come liquidi quotati, dovranno soddisfare le seguenti condizioni per almeno 8 giorni lavorativi su 10:

- presenza di prezzi operativi "bid" con quantità in offerta fornite da almeno due contributori ritenuti affidabili;
- differenza fra i prezzi bid dei 2 contributori sopracitati contenuta in 150bps.

4.2.2 TITOLI AZIONARI NON QUOTATI

I titoli azionari non quotati sono valutati da BFF BANK al costo di acquisto, rettificato al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sulla base di modelli valutativi, condivisi e validati con il Cliente, che considerano sia le caratteristiche dello strumento e/o dell'emittente che le informazioni disponibili al momento della valutazione.

4.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Per strumenti finanziari derivati si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 2 ter del Testo Unico della Finanza (D.Lgs.58/98)

4.3.1 DERIVATI QUOTATI O CENTRALLY CLEARED

Per gli strumenti finanziari derivati quotati o comunque "Centrally Cleared", viene adottato il prezzo pubblicato dalla Clearing House e fornito dal Clearer. Il prezzo utilizzato è il "settlement price".

Viene comunque effettuato il confronto tra la valutazione fornita dal Clearer e quella fornita dagli infoproviders di riferimento (Bloomberg/Telekurs/Markit).

L'Ufficio Fund Administration segnalerà al Cliente gli scostamenti superiori alle seguenti soglie previste per tipologia di strumento finanziario:

Futures quotati: 0%

Opzioni quotate o Centrally Cleared: +/- 1%

IRS Centrally cleared con scadenza inferiore a 5 anni: +/- 1% del notional

IRS Centrally Cleared con scadenza superiore a 5 anni: +/- 2% del notional

CDS Centrally Cleared: +/-2%

In assenza di tale valutazione:

- Per gli strumenti quotati si utilizza il prezzo pubblicato dagli infoproviders di riferimento (Bloomberg/Telekurs), in mancanza anche di tale prezzo si utilizza la valutazione ricavabile da Bloomberg Derivatives (BVAL);
- Per gli strumenti non quotati ma "Centrally Cleared" si utilizza la valutazione ricavabile da Bloomberg Derivatives (BVAL) o da altri infoproviders (es. Markit)

CRITERIO: il prezzo di chiusura alla data di riferimento della valutazione rilevato sul mercato di quotazione.

4.3.2 DERIVATI OTC NON CENTRALLY CLEARED

Per strumenti finanziari derivati OTC (Over The Counter) si intendono gli strumenti finanziari definiti dall'art. 1, comma 2 ter del Testo Unico della Finanza (D.Lgs.58/98) se negoziati al di fuori dei mercati regolamentati; agli stessi risultano applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2.1 del Regolamento.

I suddetti strumenti finanziari sono valutati al costo di sostituzione secondo le metodologie – affermate e riconosciute dalla comunità finanziaria - di seguito illustrate. Dette metodologie sono applicate su base continuativa, mantenendo costantemente aggiornati i dati che alimentano le procedure di calcolo.

Il modello di pricing utilizzato per la valutazione degli IRS è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivative basato sul principio dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi futuri.

I contratti di Cross Currency Swap (CCS) vengono valutati, analogamente all'IRS, calcolando il valore attuale delle due gambe del contratto e facendone la somma algebrica. Il modello di pricing utilizzato è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivatives.

Anche nel caso dei contratti Overnight Indexed Swap (OIS) la valutazione si basa sul metodo della stima ed attualizzazione dei flussi di cassa futuri (stima del Tasso Overnight Composto – ONC alla data di scadenza del contratto, determinazione del valore differenziale alla data di scadenza, attualizzazione del differenziale alla data di valutazione). Il modello di pricing utilizzato è quello fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivatives.

I contratti Credit Default Swap sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione). La valorizzazione viene effettuata sulla base del valore fornito dall'info provider Markit. Il controllo del valore fornito da Markit avviene con il service provider Bloomberg per singolo contratto; se lo scostamento supera il 2% del valore del nozionale, BFF BANK informa il Cliente che dovrà riscontrare o modificare il prezzo di valorizzazione tramite mail inviata a BFF BANK. Il modello di pricing utilizzato al fine del controllo è quello fornito dal service provider Bloomberg (ISDA modello standard). Nel caso in cui Markit non pubblichi il prezzo o tale prezzo non sia ritenuto significativo, si fa ricorso al prezzo fornito dal service provider Bloomberg BVAL Derivatives. Gli effetti finanziari dei contratti (positivi e negativi) sono imputati al portafoglio lungo tutto l'arco della durata dell'operazione, indipendentemente dal momento in cui vengono percepiti i profitti o subite le perdite (principio di competenza). La metodologia di valorizzazione dei Credit Default Swap determina il prezzo dello strumento (su singolo nominativo ovvero su un indice) come funzione delle scadenze di pagamento del premio, della valuta, dello spread, del valore nozionale del contratto, della curva dei Credit Default Swap (da cui si ricavano le probabilità di default), della curva del tasso di riferimento.

La valorizzazione delle **Opzioni OTC non centrally cleared** viene fatta con BVAL Derivatives di Bloomberg utilizzando il modello di Black-Scholes

In particolare, affinché il prezzo BVAL possa essere considerato valido, occorre che si verifichi la seguente condizione:

$-10 \text{ bps} \leq (\text{prezzo BVAL} + \text{prezzo attività sottostante})/(\text{prezzo attività sottostante}) - (\text{prezzo controparte} + \text{prezzo attività sottostante})/(\text{prezzo attività sottostante}) \leq 10 \text{ bps}.$

Le differenze superiori a 10 bps (in valore assoluto) dovranno essere indagate e giustificate.

Per i contratti di **Total Return Swap** di natura obbligazionaria con sottostante Iboxx è previsto che la valutazione utilizzata sia quella fornita dall'infoprovider Markit.

Per i contratti di Total return swap di natura azionaria o obbligazionaria con sottostante diverso dall'Indice IBoxx, è previsto che la valutazione sia quella fornita dal Calculation Agent.

Al fine di verificare la significatività della valutazione, BFF BANK confronterà il prezzo del sottostante, ricavandolo dal Mark to Market al netto dei costi di financing e di eventuali altri oneri (c.d. "prezzo implicito"), con il valore pubblicato da Bloomberg.

In ogni caso il valore del *financing leg* viene verificato tramite ricalcolo.

Affinché la valutazione sia ritenuta valida, lo scostamento tra il valore dell'indice sottostante pubblicato da Bloomberg e il prezzo fornito da Markit o dal CA, o il prezzo implicito come sopra determinato deve essere inferiore:

- Allo 0,1% per sottostanti di natura azionaria delta uno
- All'1% per altri sottostanti

Tale scostamento tiene conto di possibili squilibri tra domanda e offerta di mercato che possono dar luogo a valori di realizzo diversi dai valori 'teorici'.

Inoltre, la variazione giornaliera deve essere inferiore alle seguenti soglie:

- Indici composti da titoli azionari e/o obbligazionari: 5%

- Indici composti anche da derivati su sottostanti azionari e/o obbligazionari: 10%

Nel caso in cui una delle due condizioni non fosse soddisfatta, si richiede formalmente alla controparte una giustificazione della valutazione.

Per sottostanti di natura azionaria delta uno (Indicatore che esprime la variazione del prezzo di uno strumento derivato associata alla variazione - di un punto percentuale- del prezzo dell'attività sottostante), nel caso in cui tale giustificazione non sia considerata adeguata BFF BANK si avvale della facoltà di utilizzare la valutazione teorica del modello in luogo di quella del CA, fornendone comunicazione al Cliente. Negli altri casi si richiede, comunque, un riscontro anche alla funzione di risk management.

La richiesta di verifica deve arrivare al massimo entro le 13.00 e la risposta entro le 15.00.

4.4 TITOLI STRUTTURATI

L'insieme degli "strumenti finanziari strutturati" è costituito dagli strumenti finanziari dell'insieme potenziale che soddisfano congiuntamente le condizioni dettate da Banca d'Italia (Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, Titolo V, Capitolo 3, Sezione II, Paragrafo 6.3)¹²

"a) in virtù dell'elemento incorporato una parte o la totalità dei flussi di cassa dipende da un determinato tasso di interesse, prezzo di uno strumento finanziario, tasso di cambio, indice di prezzi o di tassi, valutazione del merito di credito o indice di credito o da altra variabile e, pertanto, varia in modo analogo a un derivato a sé stante;

b) le caratteristiche economiche e i rischi dell'elemento incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del titolo ospite;

c) l'elemento incorporato ha un impatto significativo sul profilo di rischio e sul prezzo dello strumento finanziario;

d) l'elemento incorporato non è trasferibile separatamente dal titolo ospite."

Le suddette condizioni devono essere rispettate congiuntamente.

Ai Titoli Strutturati si intendono applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.2.2 del Regolamento.

Nel caso di titoli "strutturati" quotati, la valutazione sarà effettuata utilizzando la stessa metodologia dei titoli quotati alla quale si rimanda.

Nel caso di titoli "strutturati" non quotati (illiquidi), la valutazione deve essere effettuata prendendo in considerazione i contributori ed utilizzando la stessa metodologia dei titoli non quotati alla quale si rimanda. Per questa particolare tipologia di titoli non quotati, la valutazione a prezzo teorico viene effettuata seguendo il principio della scomposizione finanziaria (parte nozionale, altre parti obbligazionarie e parte derivata).

Nel caso specifico dei Certificates, il prezzo utilizzato per la valorizzazione sarà quello fornito dal Calculation Agent; detto prezzo verrà riscontrato utilizzando –ove disponibili le informazioni reperite tramite

¹² Titolo V, Capitolo 3, Sezione II, Paragrafo 6.3 del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

gli Infoprovider elencati al Paragrafo 3 o con Bloomberg BVAL Derivatives al fine di individuare andamenti simili.

4.5 PARTI DI OICR

Alle parti di OICR si intendono applicabili le norme di cui al titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.3 del Regolamento.

Le parti di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico (NAV) alla data di riferimento, eventualmente rettificato o rivalutato per tener conto dei prezzi di mercato, nel caso di strumenti trattati sui mercati regolamentati, e nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Le parti di OICR delle SGR emittenti sono valutate in base all'ultima quotazione disponibile nel giorno.

CRITERIO: il NAV comunicato dalle Fund House agli Infoproviders oppure direttamente dalle Fund House stesse.

La verifica di prezzo è eseguita tramite il confronto degli infoproviders Bloomberg, o Telekurs.

CONTROLLO:

- OICR di tipo azionario, bilanciati o flessibili, scostamento rispetto al valore della quota precedente (+/- 5%);
- OICR di tipo obbligazionario o monetario, scostamento rispetto al valore della quota precedente (+/- 2,5%);
- per tutti gli OICR nel caso in cui il valore della quota sia esattamente uguale al precedente.

4.6 OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E DI PRESTITO TITOLI

Alle operazioni in questione si applicano le disposizioni di cui al Regolamento (titolo V, cap. IV, sez. II, par. 2.8) a cui si rimanda per una descrizione più analitica.

Si precisa che, dal momento che, (i) per le operazioni di pronti contro termine e assimilabili, i portafogli degli investimenti dei Fondi e delle Gestioni patrimoniali non subiscono modificazioni (mentre, a fronte del prezzo pagato/incassato a pronti viene registrata nella situazione patrimoniale una posizione creditoria/debitoria di pari importo) e, (ii) anche per quanto concerne i prestiti di titoli, non avviene alcun movimento di portafoglio; i proventi e gli oneri connessi a dette operazioni vanno considerati come una normale componente reddituale.

4.7 CAMBI

Le poste denominate in valute diverse dall'euro sono convertite sulla base dei tassi di cambio correnti alla data di riferimento della valutazione, secondo le modalità indicate nella documentazione d'offerta dei portafogli gestiti.

I cambi a pronti (spot) vengono valorizzati utilizzando le quotazioni "ask" calcolate da WM Company e pubblicate da Bloomberg o Telekurs

La valorizzazione dei contratti a termine (forward) avviene utilizzando il tasso spot "ask" al quale è sommato algebricamente il valore del punto forward "ask" di mercato. In mancanza di questo valore si procede a ricavare il punto forward teorico interpolando i punti forward disponibili riferiti alle scadenze più prossime.

Il provider di riferimento è Telekurs.