



PRICING METHODOLOGY DI MPS CAPITAL SERVICES BANCA PER LE IMPRESE S.P.A.

Nella fase di origination di un deal sia esso di debito che di capitale, uno degli obiettivi fondamentali è quello di riuscire a determinare il giusto valore (o *fair value*) dello strumento finanziario oggetto del collocamento al fine di assicurare la riuscita dell'operazione.

Metodologia di Pricing:

Per poter determinare il *fair value* di uno strumento finanziario di nuova emissione, sia che esso sia di tipo azionario o che sia di tipo obbligazionario, si deve far riferimento a:

- strumenti finanziari già in circolazione emessi dalla società oggetto dell'operazione
- emissioni obbligazionarie/azionarie quotate sul mercato aventi caratteristiche finanziarie simili, *comparables*.
- In particolare per le emissioni obbligazionarie si deve tenere conto:
 - o del settore di riferimento,
 - o del *rating* ove presente,
 - o della scadenza ipotizzata,
 - o della *seniority* (*bond senior* o subordinato),
 - o della presenza o meno di opzioni di rimborso anticipato a favore dell'emittente o del possessore dei titoli
 - o del tipo di rimborso (*bullet/amortising*),
 - o dell'ammontare totale dell'emissione,
 - o del formato (Reg S, 144A, *private placement*, emissione pubblica per investitori istituzionali, OPV rivolta alla clientela *retail*, collocamento diretto sul MOT)
 - o della presenza o meno di garanzie sull'emissione (*ABS, covered, senior secured, senior unsecured* etc).

Una volta stabilite tutte le caratteristiche di cui sopra, attraverso l'utilizzo di tecniche di interpolazione e della valutazione si giunge alla determinazione del *fair value* della nuova emissione obbligazionaria, sia in termini di *spread* sia in termini di rendimento.

In fase di lancio si procede all'individuazione di un *Initial Price Talk* (IPT) che rappresenta lo *spread* o il rendimento con il quale avvicinare gli investitori e con il quale poter iniziare la fase di *bookbuilding* (raccolta ordini). Segue l'indicazione della *guidance* iniziale sulla base dell'interesse registrato da parte degli investitori. Ed infine il *final spread/yield* al quale tutti gli ordini presenti nel *book* vanno riconfermati.

- Per quanto attiene le emissioni azionarie sul mercato primario, a titolo esemplificativo, è necessario rappresentare tre diverse casistiche:

1) IPO: il prezzo finale incorpora i risultati dell'applicazione delle metodologie di valutazione riconosciute dalla *best practice* internazionale (ovvero ad esempio il metodo dei multipli di mercato e il metodo basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa), nonché dalla domanda degli investitori e dalle considerazioni di mercato che influiscono sulla determinazione del c.d. *ipo discount*.

2) Aumenti di capitale in opzione: il prezzo di offerta finale è determinato attraverso l'applicazione di uno sconto al prezzo teorico di emissione (c.d. TERP), in linea con operazioni di mercato similari, considerata la dimensione dell'offerta ed eventuali impegni preliminari di sottoscrizione da parte dei principali azionisti.

3) Obbligazioni convertibili: il *pricing* di tali titoli è determinato utilizzando le metodologie valutative relative alla componente creditizia, tipica di uno strumento obbligazionario, e le metodologie valutative di strumenti derivati relativi all'azione sottostante. In particolare per tale ultima componente vengono considerati vari parametri tra i quali la volatilità, i dividendi e il prezzo di esercizio dell'opzione.