
Banca di Verona credito cooperativo cadidavid s.c.p.a.



**Politica di Valutazione,
Pricing**

-

**Regole Interne per la
Negoziazione/Emissione dei Prestiti
Obbligazionari emessi dalla banca**

*Documento adottato con delibera del
Consiglio di Amministrazione del 22.12.2011*

Indice

1	Premessa.....	3
2	Politica di valutazione e pricing.....	4
2.1	Caratteristiche delle metodologie di pricing e processo valutativo.....	4
2.2	Monitoraggio.....	5
2.3	Aggiornamento e revisione.....	5
2.4	Controlli interni.....	5
3	Prestiti obbligazionari di propria emissione.....	6
3.1	Metodologia di pricing.....	6
3.1.1	Approccio metodologico.....	6
3.1.2	Merito di credito dell'emittente.....	6
3.2	Criteri e metriche.....	7
3.2.1	Definizioni.....	7
3.2.2	Spread commerciale.....	7
3.2.3	Determinazione del Mark up.....	7
3.3	Regole interne di negoziazione dei prestiti.....	8
3.4	Entrata in vigore.....	9
4	Metodologia di valutazione e pricing impiegati.....	10
4.1	Tipologia di prezzo impiegata.....	10
4.2	Tipologia di strumenti finanziari oggetto di valutazione.....	10
4.3	Parametri di mercato e relative fonti di rilevamento.....	10
4.4	Curva dei rendimenti di mercato – Term Structure.....	11
4.5	Applicazione della term Structure.....	11

1 Premessa

La Comunicazione Consob inerente al "dovere dell'intermediario nella distribuzione di prodotti finanziari illiquidi"¹ (di seguito "Comunicazione Consob") e le relative Linee Guida interassociative ABI, Assosim, Federcasse (di seguito "Linee Guida interassociative") prevedono che gli intermediari, in ossequio ai doveri di trasparenza e correttezza previsti dalla normativa di riferimento, adottino una **Politica di valutazione e pricing** (di seguito "Politica") dei prodotti finanziari, fatta eccezione per quelli assicurativi.

La presente politica, redatta in conformità al documento "Linee Guida per la redazione della Politica di valutazione e pricing" trasmesso con circolare Federveneta n. 2010 CI 492 del 18/10/2010, ha ad oggetto esclusivamente gli strumenti finanziari emessi dalla Banca di Verona credito cooperativo cadidavid (di seguito "la Banca").

Qualora la Banca dovesse distribuire prodotti finanziari illiquidi emessi da soggetti terzi, la stessa si impegna ad avvalersi dei servizi di pricing forniti dagli istituti centrali di categoria (Iccrea Banca e/o Cassa Centrale Banca).

¹ Cfr Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009

2 Politica di valutazione e pricing

La Comunicazione Consob e le Linee Guida interassociative prevedono che la politica individui per ogni prodotto/famiglia di prodotto finanziario:

- le metodologie di valutazione;
- i parametri di input e le relative fonti;
- il mark up massimo applicabile.

La presente politica deve essere adottata dalla Banca sia nell'ipotesi di distribuzione di prodotti connotati da una condizione di illiquidità, sia nel caso di adozione da parte della Banca di una qualsiasi delle soluzioni per la connotazione di liquidità dei prodotti finanziari declinate nelle Linee guida interassociative (negoziazione su una sede di esecuzione quale un Mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione; adozione di regole interne per la negoziazione; impegno al riacquisto e internalizzazione sistematica).

La presente politica individua i criteri e parametri di valutazione e di pricing adottati dalla Banca con riferimento alle fasi del processo di emissione/offerta/collocamento/negoziazione in cui è necessario che l'intermediario determini il valore dei prodotti finanziari di propria emissione e ne fornisca opportuna informativa in sede di proposizione al cliente e in sede di rendicontazione periodica.

L'onere di indicare il valore del prodotto finanziario, nonché il presumibile valore di realizzo, in sede di rendicontazione periodica ricade sulla Banca a prescindere dal loro ruolo di emittente o negoziatore, solo per i prodotti finanziari "illiquidi" e ad esclusione dei casi di distribuzione di prodotti finanziari assicurativi.

La Banca può dotarsi anche mediante accordi con soggetti terzi di sistemi che consentano la fornitura di informazioni periodiche affidabili sul presumibile valore di realizzo e del fair value dei singoli strumenti offerti.

In particolare, la Banca aderisce al servizio di pricing offerto da Iccrea Banca Spa nell'ambito del più ampio Servizio Informazioni Finanziarie fornito (cfr. Circolare Serie tecnica n. 74/2010 del 15/12/2010).

La Politica deve essere approvata dall'organo di Governo aziendale ed è soggetta a monitoraggio periodico e a revisione su base almeno annuale (vedi infra).

L'organo di Governo aziendale può delegare l'approvazione delle fonti dei parametri previsti dalle metodologie al Direttore.

2.1 Caratteristiche delle metodologie di pricing e processo valutativo

I modelli di pricing utilizzati devono essere coerenti con il grado di complessità dei prodotti offerti/negoziati, affidabili nella stima dei valori, impiegati e conosciuti anche dagli altri operatori di mercato.

Le metodologie di pricing, nonché i relativi parametri di input, applicati sul mercato primario devono essere coerenti con quanto effettuato ai fini della valorizzazione del portafoglio titoli e derivati della proprietà. Tale coerenza deve essere assicurata anche sul mercato secondario.

Più specificamente, il processo valutativo si articola nelle seguenti fasi:

- 1.** La prima fase presuppone l'individuazione dei parametri e delle relative fonti da utilizzare. Tale fase, comune sia al mercato primario che secondario, richiede di specificare le diverse componenti utilizzate per calcolare il prezzo di ciascuna tipologia di prodotto finanziario quali, ad esempio:
 - la curva dei tassi d'interesse utilizzati per l'attualizzazione e la stima dei flussi finanziari futuri;
 - eventuali spread creditizi che riflettano la rischiosità dell'emittente del prodotto finanziario;
 - volatilità e correlazioni dei parametri di mercato alla base dell'indicizzazione dei flussi futuri di ciascun prodotto finanziario.

Per ciascuna delle componenti sopra elencate è necessario indicare anche le fonti e le tipologie di dati utilizzati, nonché prevederne la storicizzazione al fine di assicurare la ricostruzione dell'attività svolta.

2. La seconda fase del processo valutativo richiede, quindi, che venga specificato per ciascuna tipologia di prodotto la metodologia di pricing.
3. La terza fase infine consente di determinare il pricing del prodotto finanziario assegnando un diverso livello di mark up, in base alla tipologia di prodotto, di mercato e del costo delle coperture.

2.2 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. A tale proposito, provvede a confrontare i risultati prodotti dalla metodologia individuata con i prezzi disponibili sul mercato per lo stesso prodotto/famiglia di prodotti o con i prezzi di prodotti aventi caratteristiche simili (per esempio prendendo come riferimento i titoli emessi da altre BCC e negoziati sul mercato Hi-MTF).

L'unità "Controllo interno, conformità ed ispettorato" verifica la conformità delle transazioni concluse con la clientela con i prezzi forniti da Iccrea Banca Spa, fermo restando quanto previsto in termini di mark-up.

2.3 Aggiornamento e revisione

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, e a definire il relativo mark up.

Sottopone, inoltre, a revisione le metodologie individuate per ciascun prodotto/famiglia di prodotti 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.

2.4 Controlli interni

Il processo di validazione della politica prevede il coinvolgimento delle strutture di controllo di primo e secondo livello, ciascuna per le attività di propria competenza.

La Banca definisce, nell'ambito delle proprie procedure interne, le attività di competenza delle strutture di controllo di primo, secondo e terzo livello con riferimento alla verifica della adozione della politica.

In particolare, l'unità "Controllo interno, conformità ed ispettorato" verifica che la politica sia stata definita ed effettivamente applicata in conformità alle regole organizzative delle Linee Guida interassociative.

L'unità "Controllo interno, conformità ed ispettorato" verifica l'effettivo utilizzo delle metodologie approvate e l'applicazione dei mark up nei limiti previsti.

La Funzione di revisione interna verifica l'esistenza e l'adeguatezza della politica nonché dei presidi di primo e secondo livello con riferimento all'applicazione della stessa.

Al fine di assicurare la ricostruzione dell'attività svolta, tenuto conto delle attività previste per il monitoraggio, Iccrea banca Spa, in qualità di fornitore della Banca, del servizio di pricing, archivia quotidianamente il set di parametri utilizzati dalle metodologie di pricing ritenuto rappresentativo di ogni giornata operativa.

3 Prestiti obbligazionari di propria emissione

3.1 Metodologia di pricing

La proposta metodologica di determinazione del fair value dei PO elaborata da Federcasse comporta la formulazione di prezzi di riacquisto 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 precipuo di definire soluzioni operative quanto più possibili coerenti e vicine alle attuali prassi operative delle BCC-CR 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:

- 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;
- 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.

Quest'ultima, evidentemente, costituisce una metodologia di stima del fair value che si basa sullo spread di emissione ed è in linea con l'approccio definito da Federcasse. Peraltro, risulta analoga a quella dell'asset swap già applicata nell'ambito della Categoria per una componente non irrilevante di BCC-CR, nonché alle metodologie applicate da altre banche italiane già in vigore della comunicazione Consob.

3.1.1 Approccio metodologico

Alla luce di quanto sopra, la Banca adotta la metodologia di valutazione c.d. "frozen spread". Tale processo valutativo prevede che il fair value dei titoli obbligazionari di propria emissione sia determinato mediante la curva risk-free a cui viene applicato uno spread di emissione che tiene conto del merito di credito dell'emittente; tale componente, calcolata come differenza tra il tasso di rendimento del titolo e il tasso risk-free alla data di valutazione iniziale, viene mantenuta costante per tutta la vita dell'obbligazione. Le valutazioni successive rispetto a quella iniziale riflettono, quindi, esclusivamente variazioni della curva risk-free di mercato.

Per quanto attiene alla declinazione operativa della stessa, si rinvia a quanto riportato nel successivo cap. 4 e nel documento "Linee Guida per la redazione della Politica di valutazione e pricing" elaborato da Federcasse (Agosto 2010), allegato alla presente policy.

3.1.2 Merito di credito dell'emittente

Con riferimento alle emissioni della Banca, attualmente prive di rating ufficiale, ai fini della valutazione del merito di credito, in coerenza con le attuali prassi operative, in previsione dell'imminente istituzione del Fondo di Garanzia Istituzionale per il credito cooperativo, ed essendo attualmente la Banca - ai sensi dell'art. 6 dello Statuto del Fondo di Garanzia degli Obbligazionisti del Credito Cooperativo - nella classe di rischio 1, viene utilizzato un livello di merito creditizio corrispondente alla curva BBB bancaria senior.

3.2 Criteri e metriche

3.2.1 Definizioni

Con riferimento alle emissioni di prestiti obbligazionari della Banca si forniscono le seguenti definizioni:

- **Spread di emissione:** differenza tra il TIR (Tasso interno di rendimento) di emissione – tasso free risk (di pari durata);
- **Spread creditizio:** differenza tra il tasso della curva BBB bancaria senior e il tasso free risk di pari durata
- **Spread commerciale:** Spread di emissione – spread creditizio

3.2.2 Spread commerciale

Alla luce dell'analisi effettuata sulle emissioni degli ultimi due anni, la Banca delibera, con riferimento ai prossimi 12 mesi, di limitare il proprio spread commerciale nella misura massima del 120% dello spread creditizio relativo a ciascuna emissione, così come definito al precedente paragrafo 3.1.2.

Con riferimento alle emissioni di prestiti obbligazionari a tasso variabile, la banca si impegna a non effettuare emissioni a spread inferiori a 50 punti base rispetto al parametro di indicizzazione prescelto.

3.2.3 Determinazione del Mark up

In caso di negoziazione in contropartita diretta, per la determinazione del prezzo la Banca si avvale del servizio di pricing fornito da Iccrea Banca Spa che fornisce giornalmente un *fair value* determinato attraverso il modello di valutazione cosiddetto "frozen spread" definito in base alle specifiche caratteristiche e alla tipologia dello strumento finanziario.

Al fair value così determinato la Banca potrà eventualmente applicare, in condizioni "normali" di mercato, uno spread (mark up) massimo di +/- 200 punti base, definito in base ai seguenti parametri:

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

Al verificarsi di condizioni di "stress" del mercato, la banca potrà aumentare lo spread previsto in condizioni "normali" fino ad un valore massimo pari al differenziale di rendimento tra i titoli di stato (Bot, CCT, BTP) e la curva dei tassi di mercato (curva IRS, Euribor) relativo alla durata residua del titolo oggetto di negoziazione.

Si assumono gli eventi sotto indicati, individualmente considerati, come rappresentativi di uno stato di "stress" del mercato:

- Il differenziale tra il rendimento del BTP a 10 anni e il tasso IRS a 10 anni supera i 300 punti base;
- Il differenziale tra il rendimento dell'asta Bot a 6 mesi e il tasso Euribor 6 mesi (base 360) supera i 200 punti base.

La banca potrà altresì sospendere la negoziazione delle proprie obbligazioni in caso di "gravi crisi" di mercato, tali da compromettere la stabilità della banca stessa e del sistema finanziario generale.

3.3 Regole interne di negoziazione dei prestiti

Le Obbligazioni emesse dalla Banca non saranno oggetto di domanda per l'ammissione alla quotazione su mercati regolamentati, non è prevista la negoziazione presso alcun sistema multilaterale di negoziazione (MTF), né la Banca agirà in qualità di internalizzatore sistematico per le proprie emissioni.

Con riferimento ai prestiti obbligazionari di propria emissione, coerentemente con quanto riportato nel par. 6 del prospetto semplificato o del prospetto di base, l'Emittente non assume l'onere di controparte, non impegnandosi incondizionatamente al riacquisto di qualunque quantitativo di Obbligazioni su iniziativa dell'investitore.

La Banca, al fine di assicurare la liquidità delle proprie obbligazioni, definisce, adotta e mette in atto regole interne formalizzate che individuano procedure e modalità di negoziazione dei prodotti finanziari in oggetto. Tali regole sono state definite in coerenza con quanto previsto dalle Linee Guida ABI-Assosim-Federcaasse validate dalla Consob in data 5 agosto 2009 e sono sintetizzabili come segue:

Prodotti finanziari oggetto delle regole interne	Tutti i Prestiti obbligazionari emessi dalla Banca a partire dal 01/01/2012
Clientela ammessa alla negoziazione	Clientela "al dettaglio" (retail)
Proposte di negoziazione della clientela	Raccolta presso tutte le succursali della Banca
Esecuzione dell'ordine	Entro tre giorni lavorativi dal momento dell'inserimento in procedura.
Quantitativo massimo di riacquisti di prestiti di propria emissione	<p>Tuttavia la banca si riserva la facoltà di effettuare operazioni di riacquisto delle Obbligazioni nel corso della vita delle medesime. Tale facoltà potrà essere esercitata dalla Banca entro il limite massimo del 20% dell'importo nominale di ciascun prestito emesso. Tuttavia, detta percentuale potrà essere inferiore rispetto al limite indicato qualora l'importo nominale complessivo delle operazioni di riacquisto effettuate dovesse oltrepassare la soglia del 10% della raccolta globale in obbligazioni della Banca e giornalmente monitorato dalla stessa.</p> <p>Prima del raggiungimento dei predetti limiti massimi di esercizio della facoltà, l'Emittente provvederà a darne comunicazione a partire dal raggiungimento del 15% dell'importo nominale di ciascun prestito emesso e del 8% della raccolta globale in obbligazioni della Banca, tramite avviso a disposizione del pubblico presso la Sede Legale dell'Emittente in Via Forte Toma, 8 - 37135 Verona e presso tutte le sue succursali in formato cartaceo e contestualmente sul sito internet www.bancadiverona.it. Tale avviso sarà aggiornato quotidianamente.</p> <p>La banca riprenderà la negoziazione in conto proprio, per singola obbligazione o per totale, non appena il rapporto rientrerà nei limiti previsti soddisfacendo le eventuali richieste della clientela in ordine cronologico.</p> <p>L'Emittente si riserva la facoltà di sospendere la negoziazione delle proprie obbligazioni anche in caso di gravi crisi di mercato tali da compromettere la stabilità dell'Emittente stesso in particolare e del sistema in generale.</p> <p>Si assumono gli eventi sotto indicati, individualmente considerati, come rappresentativi di uno stato di grave crisi di mercato:</p> <ul style="list-style-type: none">• Riduzione del rating del debito sovrano nazionale al di sotto dell'investment grade da parte di almeno una delle seguenti tre agenzie: Standard & Poor's,

Politica di Valutazione e Pricing dei prestiti obbligazionari emessi dalla Banca

	<p>Moody's, Fitch</p> <ul style="list-style-type: none">• Superamento della soglia di 400 punti base del differenziale tra il rendimento del BTP a 10 anni e il tasso IRS a 10 anni• il rendimento del BTP a 2 anni supera il rendimento del BTP a 10 anni <p>Se almeno un indicatore sopra riportato manifesta un "segnale di tensione" a seguito del verificarsi dell'evento previsto, l'emittente si riserva la facoltà di sospendere le contrattazioni per una durata massima pari a tre mesi; l'emittente comunque riprenderà le negoziazioni non appena i parametri rientreranno nei limiti inizialmente superati.</p> <p>Qualora i parametri sopra indicati rappresentativi di uno stato di grave crisi di mercato non rientrassero nei limiti inizialmente superati, l'emittente si riserva di riprendere le negoziazioni prima dei tre mesi massimi previsti, nel caso ritenesse che i nuovi valori si siano stabilizzati sui nuovi livelli raggiunti.</p> <p>Inoltre in caso di sospensione totale delle negoziazioni per casi di gravi crisi di mercato, la Banca provvederà a dare comunicazione tramite avviso a disposizione del pubblico presso la Sede Legale dell'Emittente in via Forte Tomba n. 8 – 37135 Verona e presso tutte le sue filiali in formato cartaceo e contestualmente sul sito internet www.bancadiverona.it. Tale avviso sarà aggiornato quotidianamente.</p>
Giornate e orario di funzionamento del sistema	L'ammissione alla negoziazione è consentita dalle ore 8.30 alle ore 16.00 nei giorni in cui la Banca è aperta
Trasparenza pre-negoziazione	Durante l'orario di negoziazione, per ogni prodotto finanziario: <ul style="list-style-type: none">- codice ISIN e descrizione titolo;- divisa;- migliori condizioni di prezzo in vendita e in acquisto e le rispettive quantità;- prezzo, quantità e ora dell'ultimo contratto concluso.
Trasparenza post negoziazione	Entro l'inizio della giornata successiva di negoziazione, per ogni prodotto finanziario: <ul style="list-style-type: none">- codice ISIN e la descrizione dello strumento finanziario;- divisa;- numero dei contratti conclusi;- quantità complessivamente scambiate e il relativo controvalore;- prezzo minimo e massimo.
Liquidazione e regolamento dei contratti	Le operazioni effettuate vengono liquidate per contanti, con valuta lo stesso giorno lavorativo della data di negoziazione.

3.4 Entrata in vigore

La metodologia di valutazione c.d. "frozen spread" verrà applicata ai prestiti obbligazionari emessi dopo il 01/01/2012.

Per i prestiti obbligazionari emessi prima di tale data la Banca continuerà ad applicare i criteri di pricing precedentemente adottati.

4 Metodologia di valutazione e pricing impiegati

4.1 Tipologia di prezzo impiegata

Il presente documento riporta la metodologia di pricing utilizzata dalla Banca per la prezzatura teorica dei titoli obbligazionari ordinari (plain vanilla) non quotati.

Tra i diversi metodi di pricing possibili (metodo asset swap, metodo risk free, metodo rischio emittente, metodo frozen spread) quello che risponde al meglio ai requisiti/dettami enunciati nelle logiche descritte nel precedente par. 3.1, e che la Banca ha adottato, è il cosiddetto metodo del "frozen spread".

4.2 Tipologia di strumenti finanziari oggetto di valutazione

I principi e le metodologie di pricing descritti nel presente documento hanno ad oggetto le seguenti tipologie di obbligazioni ordinarie:

- **Tasso fisso** → Sono titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di una cedola già fissata in sede di emissione. Il rimborso del capitale avviene in unica soluzione a scadenza oppure tramite piano di ammortamento.
- **Step Up / Step Down** → Sono titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di cedole già fissate in sede di emissione, ma con andamento crescente (caso dello step up) o decrescente (caso dello step down). Il rimborso del capitale avviene in unica soluzione a scadenza oppure tramite piano di ammortamento.
- **Zero Coupon** → Sono titoli obbligazionari che prevedono l'emissione del titolo ad un prezzo inferiore a quello di rimborso. Non sono quindi previsti flussi intermedi.
- **Tasso variabile o misto** → Sono titoli obbligazionari che prevedono il pagamento periodico di una cedola indicizzata ad un parametro del mercato monetario (generalmente il tasso Euribor 3mesi o media mensile Euribor 3mesi). L'emittente può prevedere uno spread cedolare. Questo può essere positivo, quindi andrà aggiunto al parametro di indicizzazione, oppure negativo ed in questo caso sarà invece sottratto. Alcune cedole possono avere già un tasso prefissato al momento dell'emissione. Il rimborso del capitale avviene in unica soluzione a scadenza oppure tramite piano di ammortamento.

4.3 Parametri di mercato e relative fonti di rilevamento

Per determinare il fair value delle diverse tipologie di strumenti oggetto di prezzatura vengono utilizzati i seguenti dati di mercato, che vengono esposti con l'indicazione del provider e della modalità di rilevazione:

Tipologia di dato	Provider	Modalità di rilevazione
Tasso di deposito overnight	Bloomberg/Reuters	Rilevazione ore 16.30
Tassi Euribor	Bloomberg/Reuters	Fixing ore 11.00
Tassi Swap	Bloomberg/Reuters	Rilevazione ore 16.30
Spread di credito (suddivisi su 7 classi di rischio)	FGO	

4.4 Curva dei rendimenti di mercato – Term Structure

Nel calcolare il fair value ad una certa data di valutazione delle diverse tipologie di strumenti oggetto di prezzatura viene impiegata una curva che sintetizza, sulle varie scadenze, i rendimenti di mercato, la cosiddetta term structure. La curva base utilizzata è una curva di tassi zero coupon risk free.

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.

Le term structure così definita verrà utilizzata per l'attualizzazione dei flussi futuri associandolo agli spread di emissione come descritto nel paragrafo successivo.

4.5 Applicazione della Term Structure

Con la metodologia adottata dalla Banca del c.d. "frozen spread", per l'attualizzazione dei flussi viene utilizzata la term structure risk free modificata con uno spread di emissione mantenuto costante per tutta la vita del titolo. Il calcolo degli eventuali tassi forward viene effettuato utilizzando la term structure risk free.

Il fair value di uno strumento valutato con lo spread di emissione è dato dalla somma dei flussi futuri attualizzati. La formula che esprime tale principio è la seguente:

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

Dove:

FV : prezzo o Fair Value

f_i : flusso (cedola o rimborso)

- per scadenze entro 1Y

$$DF_i = \frac{1}{1 + (r_i + S_{EM}) \times d_i}$$

- per scadenze oltre 1Y

$$DF_i = \frac{1}{[1 + (r_i + S_{EM})]^{d_i}}$$

Dove:

r_i : tasso risk free derivato dalla term structure

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

S_{EM} : spread di emissione¹