

## VALUTAZIONE TITOLI OBBLIGAZIONARI NON QUOTATI

La nuova metodologia di pricing adottata da Cassa Centrale prevede una valutazione **giornaliera** dei titoli che verrà messa a disposizione delle Casse che aderiranno al servizio per via informatica.

Oggetto di valutazione saranno le **obbligazioni non quotate italiane ed estere non strutturate (escluse le obbligazioni convertibili)**.

I titoli per i quali sarà possibile reperire quotidianamente una valutazione sui principali circuiti telematici internazionali, verranno valutati in base a tale quotazione.

Il prezzo riportato verrà depurato di distorsioni, errori e/o anomalie generatesi su tali circuiti e terrà comunque conto della volatilità storica e della liquidità dei singoli titoli.

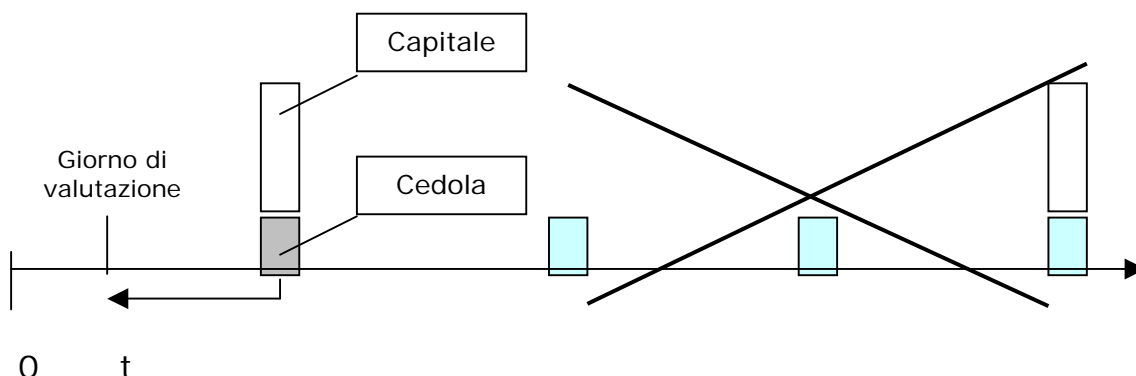
Qualora non sia possibile reperire tali valutazioni si procederà come di seguito specificato.

L'approccio elaborato prevede una distinzione nel criterio di pricing tra i titoli a tasso variabile e a tasso fisso.

### La METODOLOGIA

**Tasso di attualizzazione:** curva swap giornaliera, aumentata di uno spread in funzione del rating dell'emittente.

**Titoli a tasso variabile:** si applica il metodo del "*notional cash flow after last known coupon*". Questo approccio permette di determinare il prezzo scontando il flusso, formato dalla cedola certa più vicina e dal capitale di rimborso, per il periodo intercorrente tra il giorno di valutazione e la data di stacco della prossima cedola (certa).

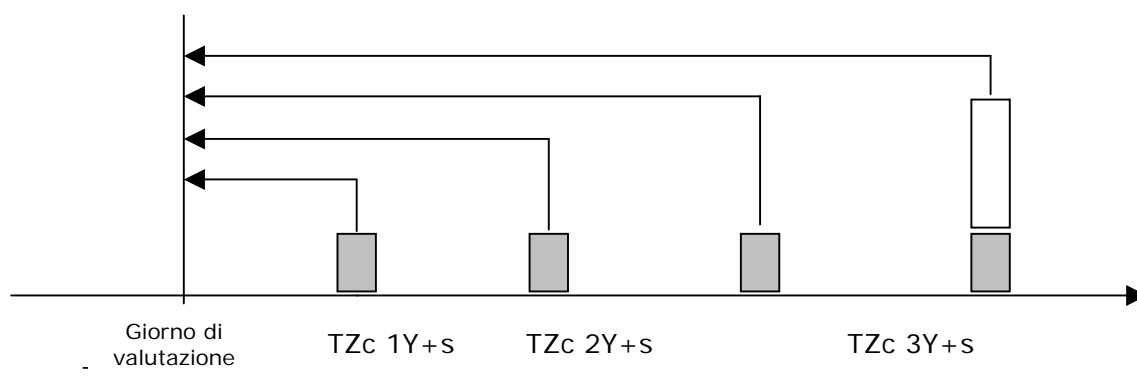


La derivazione matematica del modello si basa sulle seguenti assunzioni:

- utilizzo dei tassi forward per stimare il valore delle cedole incerte future;
- attualizzazione dei flussi secondo la curva dei tassi swap;
- non esistono opportunità di arbitraggio;
- l'incidenza degli spread è minima.

Sulla base di tali assunti è possibile escludere dall'analisi tutti i flussi cedolari successivi incerti.

**Titoli a tasso fisso:** tutti i flussi di cassa futuri (certi) vengono attualizzati alla data di valutazione in base ai fattori di sconto ricavati dalla **curva dei tassi swap**. Questa curva viene aumentata di uno spread in funzione del rating dell'emittente. Per tutti i flussi futuri la cui scadenza non coincide con quella dei tassi swap, viene utilizzata l'interpolazione lineare per stimare il tasso da impiegare nell'attualizzazione.



(\*) TZc XX+s = tasso zero coupon implicito nella curva swap ottenuto con il metodo del bootstrapping.

**Rating:** permette di discriminare il valore di una obbligazione in base allo standing creditizio del suo emittente. Infatti più basso è il rating di una società, maggiore sarà lo spread applicato e quindi, a parità di altre condizioni, più basso il prezzo dell'obbligazione. Nella valutazione vengono utilizzati i rating di Moody's. Nel caso di emittente privo di rating di Moody's, ma soggetto al giudizio di altra società di rating (es. Standard & Poor's, Fitch, Thomson, ecc...) si ricorre ad una matrice di conversione. Agli emittenti privi di rating viene associata di default la classe "4".

**Spread:** i rating di Moody's vengono raggruppati nelle seguenti classi di aggregazione:

<b>Rating</b>	<b>Classe</b>
Aaa	<b>1</b>
Aa1 Aa2 Aa3	<b>2</b>
A1 A2 A3	<b>3</b>
Baa1 Baa2 Baa3 ...	<b>4</b>

Ad ogni classe di rating viene assegnato lo spread rilevato sul circuito Reuters (pagina 0#EUCREDITSPREAD). Questo valore andrà ad incrementare i tassi swap utilizzati per l'attualizzazione dei flussi di cassa rivenienti dai titoli.