



POLICY SUI CRITERI PER LA CLASSIFICAZIONE E LA VALORIZZAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

<i>Referente del processo</i>	AD / CFO
<i>Data ultima versione</i>	28 febbraio 2022
<i>Versione n.</i>	V.3

Storico delle revisioni

Data approvazione del CdA	Versione	Evento
4 aprile 2016	V.1	Prima emanazione
30 gennaio 2019	V.2	Revisione
28 febbraio 2022	V.3	Revisione

Sommario

1. PREMESSA.....	4
2. RIFERIMENTI NORMATIVI.....	4
3. DEFINIZIONI	5
4. CLASSIFICAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI	7
5. VALORIZZAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI	9
6. ALLEGATO 1 - METODOLOGIA DI VALUTAZIONE STARTUP E PMI INNOVATIVE.....	11

1. PREMESSA

4AIM SICAF ha come oggetto principale della propria attività l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante offerta delle proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi.

La struttura di 4AIM SICAF è articolata in due comparti, dei quali il primo, il cd. "Comparto 1 MTF", è focalizzato su Euronext Growth Milan (già AIM Italia, ora "EGM"), mentre il secondo, il cd. "Comparto 2 Crowdfunding", è dedicato agli investimenti tramite portali di crowdfunding.

L'attività di investimento del Comparto 1 è principalmente concentrata sull'acquisizione di azioni e di altri strumenti finanziari - anche nell'ambito di aumenti di capitale, collocamenti riservati, offerte pubbliche di sottoscrizione e/o di vendita - in società operanti in qualsivoglia settore merceologico ed ammesse alle negoziazioni (o che abbiano presentato una richiesta di ammissione alle negoziazioni) su mercati non regolamentati dell'Unione Europea ed in particolare su EGM.

L'attività di investimento del Comparto 2 è orientata verso imprese operanti in qualsivoglia settore merceologico con sede nell'Unione Europea con particolare attenzione a settori con alti potenziali di crescita e/o con un focus sulla sostenibilità ambientale quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, ICT, biotech, fintech, energie green e rinnovabili i cui strumenti finanziari siano oggetto di collocamento tramite piattaforme di crowdfunding con sede nell'Unione Europea e autorizzate all'esercizio di servizi di crowdfunding da parte dell'autorità competente dello Stato membro dell'Unione Europea in cui è stabilito l'ente o la società che fornisce i predetti servizi di crowdfunding.

Per maggiori dettagli, si rinvia alla politica di investimento disciplinata nello Statuto di 4AIM SICAF e formalizzata nelle rispettive procedure di gestione degli investimenti e dei disinvestimenti dei due comparti.

La presente Policy (di seguito in breve anche "Pricing Policy") definisce i criteri per la classificazione e la valorizzazione degli strumenti finanziari detenuti da 4AIM SICAF, ai sensi del Regolamento sulla Gestione collettiva del Risparmio e dell'ulteriore normativa tempo per tempo vigente ed applicabile.

La Policy viene aggiornata in linea con l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e/od in occasione di modifiche nella politica di investimento della SICAF.

La presente Policy è sottoposta a riesame periodico; lo stesso ha luogo almeno annualmente e prima che la Società realizzi una nuova strategia di investimento od intenda svolgere un nuovo tipo di attività non coperta dalla policy in vigore. Sarà cura del CFO, con eventuale supporto della Funzione di Gestione del rischio, effettuare il riesame periodico del testo della presente Pricing Policy e sottoporlo all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di 4AIM SICAF.

2. RIFERIMENTI NORMATIVI

Il *framework* regolamentare vigente, che disciplina il perimetro di attività della SICAF, è costituito, fra l'altro, dalle seguenti disposizioni normative:

- Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio sui gestori di fondi di investimento alternativi;
- Regolamento Delegato (UE) n. 231/2013 che integra la Direttiva 2011/61/UE per quanto riguarda, fra l'altro, le condizioni di esercizio;
- Testo Unico della Finanza (c.d. TUF), D. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58;
- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015;
- Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis) del TUF, adottato dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 5 dicembre 2019;

- Regolamento (UE) 2020/1503 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937.
- Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali *on-line*, adottato dalla CONSOB con delibera n. 18592.

3. DEFINIZIONI

Costo storico

Costo sostenuto per l'acquisto di una partecipazione.

Mercato regolamentato

Sistema multilaterale amministrato e/o gestito da un gestore di mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente e conformemente alla normativa vigente.

Prezzo significativo

Per essere considerato "significativo", il prezzo deve possedere caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità, nonché essere diffuso attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori.

Un prezzo è considerato "significativo" se sono rispettate le seguenti due condizioni:

- a) la *Turnover Velocity* annua del titolo è superiore al 5%;
- b) vi è stato almeno uno scambio del titolo al mese nel trimestre di riferimento.

Prezzo NON significativo

Un prezzo è considerato "NON significativo" se

- a) le due condizioni previste per definire se un prezzo è significativo non si verificano contemporaneamente;
o, in alternativa
- b) almeno una delle due condizioni non si verifica per due trimestri consecutivi.

Crowdfunding

Per crowdfunding (finanziamento collettivo) si intende generalmente un invito pubblico a raccogliere fondi per un progetto specifico.

Portale crowdfunding

Una piattaforma on line – autorizzata dalla Consob – che ha come finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitali da parte degli offerenti nell'ambito dell'attività di crowdfunding.

Sede di Negoziazione

Un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione.

Sistema Multilaterale di Negoziazione (MTF)

Sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti conformemente alla normativa in vigore (ad es. Euronext Growth Milan).

Sistema Organizzato di Negoziazione (OTF)

Sistema multilaterale diverso da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissioni e strumenti derivati, in modo da dare luogo a contratti conformemente alla normativa in vigore.

Strumento finanziario

Ai fini della presente policy, per strumento finanziario si intendono le azioni e le quote rappresentative del capitale sociale o degli OICR e le obbligazioni o i titoli di debito, anche oggetto delle offerte al pubblico condotte attraverso portali crowdfunding.

Supporto tecnico alle analisi crowdfunding

La funzione a supporto delle analisi sulle target di riferimento del comparto crowdfunding.

Turnover Velocity

È un indicatore di liquidità degli strumenti finanziari e viene calcolato:

- a) per le azioni, come rapporto tra il controvalore scambiato nella sede di negoziazione giudicata maggiormente significativa nel periodo di riferimento e la capitalizzazione media di mercato (semisomma delle capitalizzazioni di inizio e fine periodo);
- b) per le obbligazioni, come rapporto tra il volume scambiato nella sede di negoziazione giudicata maggiormente significativa nel periodo di riferimento ed il controvalore complessivo dell'emissione.

Ultimo prezzo

Si intende il prezzo dell'ultimo contratto concluso durante la seduta.

4. CLASSIFICAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Il processo di classificazione degli strumenti finanziari¹ segue un approccio qualitativo-quantitativo. Infatti, esso non può ridursi esclusivamente ad un approccio meccanicistico, in quanto alcuni casi specifici impongono di prendere in considerazione elementi di valorizzazione soggettivi.

La verifica della presenza dei requisiti per l'attribuzione allo strumento finanziario dello stato di "quotato" viene eseguita da 4AIM SICAF con cadenza trimestrale (medesima periodicità del calcolo del NAV).

Affinché uno strumento finanziario possa essere classificato come "quotato" deve essere ammesso allo scambio in una sede di negoziazione².

Tale condizione, tuttavia, rappresenta solo uno dei requisiti, ma non è di per sé sufficiente. Infatti, per essere classificato come strumento finanziario "quotato" un titolo deve disporre di un prezzo significativo sulla sede di negoziazione in cui avvengono gli scambi. Qualora un titolo sia trattato su più di una sede di negoziazione si prende in considerazione il mercato primario, ovvero la sede di negoziazione dove vengono conclusi gli scambi con maggiori volumi.

Al fine di stabilire se un prezzo è significativo, quindi se il titolo è da considerarsi "quotato", la Funzione di Gestione del rischio verifica trimestralmente se il prezzo presenta o meno le caratteristiche definite nel prosieguo del testo e condivide tali valutazioni con il CFO e con la società a cui è esternalizzato il calcolo del NAV.

Se un titolo non dispone di un prezzo significativo sul mercato su cui è negoziato per il trimestre di riferimento, esso viene riclassificato immediatamente tra gli strumenti "non quotati" e portato all'attenzione del *Chief Financial Officer* (CFO) per la successiva valorizzazione, in linea con quanto descritto nel successivo capitolo.

Un prezzo è considerato "NON significativo" se sono verificate contemporaneamente le seguenti due condizioni:

- a) la *Turnover Velocity* (TV) è inferiore alla soglia del 5%, e
- b) non vi è stato neanche uno scambio al mese nel trimestre di riferimento.

La *Turnover Velocity* di un'azione viene valutata come il rapporto tra il controvalore del titolo scambiato in un anno nella sede di negoziazione giudicata maggiormente significativa, alla data di valutazione, e la capitalizzazione media di mercato, ovvero la media tra la capitalizzazione di inizio e di fine periodo.

La *Turnover Velocity* di un'obbligazione viene valutata come il rapporto tra il volume del titolo scambiato complessivamente nel trimestre nella sede di negoziazione giudicata maggiormente significativa, alla data di valutazione, ed il controvalore complessivo dell'emissione.

Se entrambe le condizioni a) e b) non si verificano (ovvero la TV annua è maggiore o uguale alla soglia stabilita e si è verificato almeno uno scambio al mese nel trimestre di riferimento) il prezzo è considerato NON significativo.

Se solo una delle due condizioni si verifica scattano meccanismi di *warning* che prevedono il monitoraggio del titolo nel trimestre successivo.

La seguente tabella riporta in maniera schematica la verifica sopra descritta.

¹ Data la natura dello strumento, i *warrant / diritti* sono esclusi dall'applicazione della presente policy e sono classificati automaticamente nella sezione di "titolo quotato".

² Nel presente documento per "titoli negoziati in una sede di negoziazione" si intendono anche i titoli emessi da meno di un anno e per i quali sia stata presentata la domanda di ammissione alle negoziazioni in una sede di negoziazione ovvero nella delibera di emissione sia stato previsto l'impegno a presentare tale domanda.

Condizione a) TV >= 5%	Condizione b) Almeno 1 scambio al mese nel trimestre di riferimento	Prezzo significativo	Classificazione
OK	OK	Si	Titolo quotato
KO	KO	No	Titolo non quotato - All'attenzione del CFO
OK	KO	Warning	Titolo quotato - Monitoraggio nel trimestre successivo
KO	OK		

Al verificarsi del "warning" il titolo deve essere monitorato nel trimestre successivo e nel caso in cui non si risani la situazione per entrambe le condizioni esso viene riclassificato immediatamente tra gli strumenti non quotati e portato all'attenzione del CFO per la successiva valorizzazione.

Condizione a) TV >= 5%	Condizione b) Almeno 1 scambio al mese nel trimestre successivo	Stato	Classificazione
OK	OK	Termina lo stato di "Warning"	Titolo quotato
KO *	KO	Prezzo considerato NON significativo	Titolo non quotato - All'attenzione del CFO
OK *	KO		
KO	OK		

* la verifica sulla TV non è significativa in caso di mancanza di scambi nel semestre.

Per i titoli emessi da meno di un anno che sono negoziati in una sede di negoziazione ma che non dispongono di serie storiche adeguate ai fini della valorizzazione della significatività dei prezzi – nello specifico per i quali non vi è stato neanche uno scambio negli ultimi due trimestri di riferimento – scattano meccanismi di *warning* che prevedono il monitoraggio del titolo nel trimestre successivo.

Nel caso in cui non si verifichi almeno uno scambio al mese nel trimestre successivo al *warning* il titolo viene riclassificato immediatamente tra gli strumenti non quotati e portato all'attenzione del CFO per la successiva valorizzazione.

Qualora le ragioni che hanno determinato la classificazione di un titolo negoziato in una sede di negoziazione come non quotato dovessero cessare di esistere, il titolo dovrà essere riclassificato come quotato.

In ogni caso, qualora vi fossero altri segnali di illiquidità o notizie sul mercato che possano in qualche modo compromettere la futura liquidità del titolo, il CFO è tenuto ad evidenziare tempestivamente

tali situazioni al Responsabile della funzione di monitoraggio e *reporting* dei titoli, AD/CIO e al Consiglio di Amministrazione.

5. VALORIZZAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

5.1. Premessa

L'attività di valorizzazione degli strumenti finanziari viene eseguita da 4AIM SICAF con cadenza trimestrale (medesima periodicità del calcolo del NAV).

Nel calcolo del valore degli strumenti finanziari occorre fare riferimento ad un prezzo che riflette il valore effettivamente realizzabile, anziché al prezzo meramente pubblicato. Pertanto, non deve essere applicata nessuna procedura che giudichi i prezzi come "significativi" semplicemente perché "pubblicati".

Di seguito sono descritti i criteri da impiegare nella determinazione del valore degli strumenti finanziari.

5.2. Valorizzazione degli strumenti finanziari "quotati"

Gli strumenti finanziari detenuti da 4AIM SICAF e quotati su mercati non regolamentati dell'Unione Europea sono normalmente da considerarsi quotati – a meno di risultati negativi espressi dall'analisi di significatività di cui al paragrafo 3 della presente Policy – ed il loro valore è determinato: i) per le azioni, dall'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione; ii) per le obbligazioni, dal prezzo Bid o per i titoli di stato dal prezzo di riferimento di Borsa Italiana.

Le poste denominate in divise diverse da quella di denominazione del Fondo sono convertite applicando i tassi di cambio diffusi quotidianamente da "The WM Reuters FX Benchmarks", sulla base dei dati raccolti da controparti operanti sui maggiori mercati; in caso di mancata rilevazione da parte di "The WM Reuters FX Benchmarks" si utilizzeranno i tassi di cambio rilevati dalla Banca Centrale Europea alla data di riferimento della valorizzazione.

Indipendentemente dalla tipologia di strumento finanziario, quando il mercato primario di quotazione osserva un giorno di chiusura viene ripetuto il prezzo del giorno precedente, senza che ciò tuttavia pregiudichi la significatività del prezzo stesso.

5.3. Valorizzazione degli strumenti finanziari "non quotati"

a) Azioni

Relativamente alle azioni classificate come titoli "non quotati" il CFO di 4AIM SICAF dovrà stabilire un criterio di valutazione adeguato, privilegiando come fonte – se possibile – i prezzi reperibili presso gli *infoprovider*.

La funzione di Gestione del rischio dovrà validare il criterio definito dal CFO ed il relativo risultato.

Nel caso in cui il CFO, dovesse ritenere di non essere in grado di effettuare una valutazione del titolo porterà tale situazione all'attenzione del Consiglio di Amministrazione.

Se il Consiglio di Amministrazione lo dovesse ritenere utile e/o le informazioni disponibili non fossero ritenute sufficienti, 4AIM SICAF potrà avvalersi di esperti indipendenti; in tal caso il Consiglio di Amministrazione di 4AIM SICAF si premurerà di definire preventivamente con gli esperti indipendenti le metodologie e modalità di valutazione da applicarsi alla casistica di specie e si riserverà comunque la facoltà, una volta ricevuti gli esiti delle analisi prodotte dagli esperti indipendenti, di utilizzare, o meno, tali risultati per la valorizzazione degli strumenti finanziari esaminati da detti esperti indipendenti.

La valutazione degli strumenti non quotati dovrà essere ricostruibile a posteriori.

b) Obbligazioni

Per le obbligazioni, qualora i prezzi rilevati sul mercato di riferimento primario non fossero ritenuti significativi, la funzione di Gestione del rischio procederà ad una valutazione autonoma dello strumento al fine di determinare il *fair value*.

Tale valutazione sarà condotta anche attraverso un processo di *unbundling* delle diverse componenti dello strumento (capitale, interesse e derivati). Per le obbligazioni convertibili l'eventuale valorizzazione terrà conto dei rapporti di conversione.

I valori saranno attualizzati al tasso di riferimento dei relativi bucket temporali tenendo conto del merito di credito dell'emittente e di strumenti equivalenti (peer), (premio al rischio).

Per le emissioni in Euro, verrà utilizzata la curva ufficiale dei tassi di riferimento pubblicata dalla BCE ovvero delle relative banche centrali se trattasi di emissioni quotate in altre divise.

La funzione di Gestione del rischio trasmetterà al CFO i risultati della valutazione.

c) Partecipazioni in società non quotate (Comparto 2 - Crowdfunding)

Le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo di acquisto, rettificato al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo paese di residenza, sia quella del mercato.

Con riferimento ai titoli sottoscritti nell'ambito di adesione ad una campagna crowdfunding, la valorizzazione delle partecipazioni in società non quotate richiede procedimenti di stima legati a una molteplicità di elementi al fine di riflettere le condizioni economiche, patrimoniali e finanziarie delle imprese partecipate.

Come anticipato, in generale, le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo di acquisto. Trascorso un periodo che non può essere inferiore all'anno dalla data dell'investimento, il valore delle partecipazioni in società non quotate andrà rideterminato sulla base del modello di valutazione startup adottato (Allegato 1) e valutato con esito positivo da parte del revisore indipendente appositamente incaricato.

Nel caso in cui il valore della partecipazione – identificato con l'analisi della società emittente tramite il modello di valutazione startup adottato – risulti inferiore al costo storico di oltre il 30%, il CFO di 4AIM SICAF, con il supporto del revisore indipendente appositamente incaricato, dovrà stabilire una valutazione adeguata della partecipazione.

Nel caso in cui il CFO, dovesse ritenere di non essere in grado di effettuare una valutazione del titolo porterà tale situazione all'attenzione del Consiglio di Amministrazione.

Se il Consiglio di Amministrazione lo dovesse ritenere utile e/o le informazioni disponibili non fossero ritenute sufficienti, 4AIM SICAF potrà avvalersi di esperti indipendenti; in tal caso il Consiglio di Amministrazione di 4AIM SICAF si premurerà di definire preventivamente con gli esperti indipendenti le metodologie e modalità di valutazione da applicarsi alla casistica di specie e si riserverà comunque la facoltà, una volta ricevuti gli esiti delle analisi prodotte dagli esperti indipendenti, di utilizzare, o meno, tali risultati per la valorizzazione degli strumenti finanziari esaminati da detti esperti indipendenti.

La valutazione degli strumenti non quotati dovrà essere ricostruibile a posteriori.

6. ALLEGATO 1 - METODOLOGIA DI VALUTAZIONE STARTUP