



# POLITICA DI VALUTAZIONE E PRICING

Regole interne per la

Negoziazione/Emissione dei Prestiti Obbligazionari

emessi da Banca Etica S.c.p.a.

e per la Negoziazione delle Azioni di Banca Etica S.c.p.a

Documento adottato con delibera del Consiglio di Amministrazione

Prima stesura: 27 marzo 2018

1° aggiornamento delibera del Consiglio di Amministrazione 26 giugno 2020

# INDICE

<b>NEGOZIAZIONE/EMISSIONE DEI PRESTITI OBBLIGAZIONARI DI PROPRIA EMISSIONE</b>	<b>3</b>
<b>PREMESSA</b>	<b>3</b>
POLITICA DI VALUTAZIONE E PRICING	3
CARATTERISTICHE DELLE METODOLOGIE DI PRICING E PROCESSO VALUTATIVO	4
AGGIORNAMENTO E REVISIONE	5
CONTROLLI INTERNI	5
METODOLOGIA DI PRICING	6
Approccio metodologico	6
Merito di credito dell'emittente	7
CRITERI E METRICHE	8
Definizioni	8
Tipologia di strumenti finanziari oggetto di valutazione	8
Spread commerciale	9
Determinazione del Mark up	9
REGOLE INTERNE DI NEGOZIAZIONE DEI PRESTITI	9
ENTRATA IN VIGORE	11
<b>NEGOZIAZIONE AZIONI DI PROPRIA EMISSIONE</b>	<b>12</b>
PREMESSA	12
METODOLOGIA DI PRICING	12
Validazione e revisione	15
LIMITI	15
PROCESSO DI VENDITA	15
RIEPILOGO SINOTTICO	16

# NEGOZIAZIONE/EMISSIONE DEI PRESTITI OBBLIGAZIONARI DI PROPRIA EMISSIONE

## PREMESSA

La prima parte del presente documento definisce e illustra le regole, le procedure e i parametri di valutazione e prezzatura adottate dalla Banca Popolare Etica S.c.p.a. in sede di emissione e di negoziazione in conto proprio di obbligazioni dalla stessa emesse anche allo scopo di assicurare la condizione di liquidità di fatto delle medesime.

La policy è redatta sulla base dell'analisi dei seguenti elementi:

- Comunicazione Consob 9019104 del 2 marzo 2009;
- Linee Guida Abi – Assosim – Federcasse per l'applicazione delle misure Consob di livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi del 5 agosto 2009;
- Regole in tema di determinazione del fair value degli strumenti finanziari stabilite dalla IAS 39 e 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) nell'ambito del dibattito relativamente alla determinazione del fair value delle passività finanziarie;
- Oneri di implementazione connessi all'introduzione di nuove metodologie di stima del fair value e contenimento degli stessi nel rispetto del maggior interesse del cliente.

La citata analisi della normativa in materia di bilancio trova la sua ratio nel principio, previsto dalla Comunicazione Consob 9019104, della coerenza dei criteri di prezzatura adottati nei confronti della clientela con quelli utilizzati per la valutazione dei titoli di proprietà.

Questa prima parte della policy, relativa alla Negoziazione/emissione dei prestiti Obbligazionari di propria emissione è stata autorizzata dal Consiglio di Amministrazione della Banca Popolare Etica il 16/09/2017.

## POLITICA DI VALUTAZIONE E PRICING

La Comunicazione Consob e le Linee Guida Abi – Assosim – Federcasse, citate in premessa, 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 markup 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 ha deliberato di aderire al servizio di pricing offerto da Invest Banca S.p.A. nell'ambito del più ampio Contratto di licenza d'uso di banca dati, per la valutazione dei propri prestiti obbligazioni senior e subordinati.**

## 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.

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.

## 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.

## 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, la funzione Compliance verifica che la Politica sia stata definita ed effettivamente applicata in conformità alle regole organizzative delle Linee Guida Abi – Assosim – Federcasse. Il Servizio Pianificazione e Controlli verifica l'effettivo utilizzo delle metodologie approvate e l'applicazione dei mark up nei limiti previsti.

La funzione Internal Audit 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, la banca provvede, per il tramite dei provider scelti, ad archiviare, volta per volta, il set dei parametri utilizzati ai fini della determinazione dei prezzi delle transazioni effettuate.

## METODOLOGIA DI PRICING

La proposta metodologica di determinazione del fair value dei PO elaborata 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 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 Comunicazione Consob citata in premessa) 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.

### Approccio metodologico

Alla luce di quanto sopra, la Banca adotta la metodologia di valutazione c.d. "frozen spread". Per quanto attiene alla declinazione operativa della stessa, si riportano di seguito le principali caratteristiche del servizio che la banca ha contrattualizzato.

Il servizio Pricing Bond prestato da Invest Banca utilizza principalmente dati, calcolatori e funzioni specifiche della piattaforma Bloomberg, interprete delle convenzioni e degli usi della maggior parte degli operatori di mercato.

A seconda della tipologia di obbligazione da prezzare, viene applicata la funzione più idonea a rispettare i criteri di valutazione classici di mercato per tali strumenti; caratteristica comune è l'utilizzo di curve di tassi risk free (Eur OIS Eonia, Euro Swap ...) per la determinazione dei forward e per l'attualizzazione dei flussi futuri.

#### **FIXED, STEP, ZERO COUPON Type**

Il pricing viene determinato tramite l'attualizzazione dei flussi futuri certi, utilizzando una curva comprensiva dello spread di emissione fisso, applicato come input di Z-Spread o Asset Swap Spread alla curva risk-free.

#### **FLOATING COUPON Type**

Il pricing viene determinato tramite l'attualizzazione dei flussi futuri incerti (forward), utilizzando una curva comprensiva dello spread di emissione fisso, applicato come input di Discount Margin alla curva risk-free.

#### **VARIABLE, FIX-TO-FLOAT COUPON Type**

Il pricing viene determinato tramite l'attualizzazione dei flussi futuri certi/incerti (forward), utilizzando una curva comprensiva dello spread di emissione fisso, applicato come input di Z-Spread, Asset Swap Spread o Discount Margin alla curva risk-free.

Per tipologie di obbligazioni diverse da quelle sopra indicate, Invest Banca si impegna comunque ad utilizzare procedure in linea con le metodologie più affidabili e diffuse fra gli addetti di settore, in accordo preventivo con il richiedente del servizio.

### Merito di credito dell'emittente

Con riferimento alle emissioni della Banca, attualmente prive di rating ufficiale, ai fini della valutazione dello spread creditizio, viene utilizzato un livello di merito creditizio corrispondente alla classe 4 della seguente tabella di raccordo dei rating Moody's.

Classe	Rating Moody's
1	Aaa
2	Aa1 Aa2 Aa3
3	A1 A2 A3
4	Baa1

	Baa2 Baa3
5	Ba1 Ba2 Ba3 B1 B2 B3

La componente di merito creditizio dell'emittente sarà calcolata come differenza, relativamente alla struttura a termine dei tassi, tra la curva corrispondente al rating selezionato di cui sopra e quella risk-free.

## CRITERI E METRICHE

### Definizioni

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

**Spread di emissione:** corrisponde a quel tasso percentuale che sommato ai tassi free risk di attualizzazione di pari durata dei flussi di cassa rende alla data di emissione il valore dell'obbligazione pari al 100% del valore nominale. Per scadenze brevi (3-5 anni) tale valore è approssimato dalla differenza tra il TIR (Tasso interno di rendimento) di emissione ed il tasso free risk di pari durata del titolo emesso;

- Spread creditizio: si veda paragrafo precedente
- Spread commerciale: Spread di emissione - spread creditizio

### 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:

- **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 con rimborso progressivo.
- **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 con rimborso progressivo.
- **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). 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 con rimborso progressivo.

## Spread commerciale

Lo spread commerciale è la parte di spread di emissione diversa da quella relativa al merito creditizio riferibile ad una componente commerciale.

La banca sino al prossimo aggiornamento, delibera di limitare il proprio spread commerciale nella misura massima del 150% dello spread creditizio relativo a ciascuna emissione ordinaria, così come definito al relativo paragrafo.

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

## Determinazione del Mark up

La Banca non applica alcuno spread denaro/lettera rispetto al fair value determinato come sopra né alcun mark up in sede di emissione.

## REGOLE INTERNE DI NEGOZIAZIONE DEI PRESTITI

Con riferimento ai prestiti obbligazionari di propria emissione, l'Emittente non si impegna al riacquisto di qualunque quantitativo di Obbligazioni su iniziativa dell'investitore.

Le Obbligazioni non saranno oggetto di domanda per l'ammissione alla quotazione su mercati regolamentati.

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-Federcasse validate dalla Consob in data 5 agosto 2009 e sono sintetizzabili come segue:

<b>Prodotti finanziari oggetto delle regole interne</b>	Tutti i Prestiti obbligazionari emessi dalla Banca.
<b>Clientela ammessa alla negoziazione</b>	Clientela "al dettaglio" (retail)

<b>Proposte di negoziazione della clientela</b>	Raccolta presso tutte le filiali della Banca ovvero tramite consulenti finanziari.
<b>Esecuzione dell'ordine</b>	Entro due giorni lavorativi dal momento dell'inserimento nella procedura.
<b>Quantitativo massimo di riacquisti di prestiti di propria emissione ordinari</b>	<p>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 <b>limite massimo del 10% dell'importo nominale di ciascun prestito emesso</b>.</p> <p>Al raggiungimento del limite pari all'8% del valore nominale, l'Emittente provvederà a dare comunicazione tramite avviso a disposizione del pubblico presso la Sede Legale dell'Emittente in via N. Tommaseo 7 Padova e presso tutte le sue filiali in formato cartaceo o elettronico e contestualmente sul sito internet <a href="http://www.bancaetica.it">www.bancaetica.it</a>.</p> <p>Solamente in presenza di prestiti obbligazionari non subordinati, ed in casi eccezionali specificamente riconducibili a necessità del cliente di smobilizzo del proprio investimento per esigenze non correlate a fattori speculativi, è data facoltà alla Direzione generale di derogare ai limiti massimi sopra previsti con le seguenti modalità:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ ulteriore 2,50% dell'importo totale emesso per ciascun prestito obbligazionario emesso;</li> <li>→ massimale complessivo assoluto pari a 1.500.000 euro rotativi.</li> </ul>
<b>Quantitativo massimo di riacquisti di prestiti di propria emissione subordinati</b>	<p>La banca si riserva la facoltà di effettuare operazioni di riacquisto delle Obbligazioni nel corso della vita delle medesime. Sono tuttavia fatte salve le limitazioni e le autorizzazioni applicabili alle Obbligazioni Tier 2 per l'attività sul mercato secondario ai sensi delle normative comunitarie e nazionali pro tempore vigenti. In particolare, è previsto che l'autorità competente possa fornire un'autorizzazione preventiva all'attività di riacquisto delle Obbligazioni Tier 2 al fine di supporto agli scambi, nei limiti di uno specifico importo predeterminato. In assenza della citata autorizzazione al riacquisto, la Banca si troverebbe nell'impossibilità di riacquistare liberamente le Obbligazioni ai fini di liquidità.</p>
<b>Giornate e orario di funzionamento del sistema</b>	L'ammissione alla negoziazione è consentita durante l'orario di apertura degli sportelli della Banca.

<b>Trasparenza pre-negoziazione</b>	Durante l'orario di negoziazione, su richiesta del cliente, per ogni prodotto finanziario: - codice ISIN e descrizione titolo; - condizioni di prezzo in vendita e in acquisto e le rispettive quantità; - prezzo, quantità e ora dell'ultimo contratto concluso.
<b>Trasparenza post negoziazione</b>	Entro l'inizio della giornata successiva di negoziazione, per ogni prodotto finanziario: - codice ISIN e la descrizione dello strumento finanziario; - numero dei contratti conclusi; - quantità complessivamente scambiate e il relativo controvalore; - prezzo.
<b>Liquidazione e regolamento dei contratti</b>	Le operazioni effettuate vengono liquidate, con valuta il secondo giorno lavorativo dalla data di negoziazione.

## ENTRATA IN VIGORE

La presente metodologia di pricing è applicata su tutte le emissioni a partire dal 4 dicembre 2017.

# NEGOZIAZIONE AZIONI DI PROPRIA EMISSIONE

## PREMESSA

Questa seconda parte del documento definisce e descrive le regole e le procedure adottate da Banca Popolare Etica S.c.p.a in sede di negoziazione in conto proprio delle azioni dalla stessa emesse anche allo scopo di assicurare la condizione di liquidità delle medesime.

Le azioni di Banca Popolare Etica, identificate con codice ISIN IT0001080164, presentano i rischi di illiquidità tipici di un investimento in strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato italiano o estero, né negoziati su un sistema multilaterale di negoziazione, né oggetto di un'attività di internalizzazione sistematica.

L'unica modalità di negoziazione delle azioni è rappresentata così dall'intervento diretto della Banca che le può negoziare in conto proprio a norma dell'art. 18 dello Statuto Sociale, con utilizzo dell'apposito Fondo acquisto azioni proprie (appositamente deliberato dal Consiglio di Amministrazione e approvato dall'Assemblea dei Soci, secondo quanto previsto dall'art. 2529 del c.c. ), ancorché limitatamente ai volumi di azioni proprie detenute e comunque negli eventuali limiti fissati da Autorità di Vigilanza

Secondo quanto normativamente prescritto, la Banca ottiene dalla Banca d'Italia l'autorizzazione, ai sensi degli art. 77 e 78 del Regolamento UE n. 575 del 26 giugno 2013 (CRR – Capital Requirements Regulation), ad effettuare il riacquisto di azioni proprie per un ammontare nominale massimo predeterminato dalla Banca d'Italia stessa al netto dell'importo della delle sottoscrizioni di nuovi strumenti di capitale primario di classe 1 versati in un periodo fino a un anno. La disponibilità del Fondo in questione è riconosciuta continuativamente per effetto delle vendite di azioni proprie detenute dalla Banca, operate dalla stessa a valere suo sul Fondo.

## METODOLOGIA DI PRICING

La Banca non assume alcun impegno al riacquisto di azioni proprie, ma qualora l'investitore manifesti la volontà di smobilizzare l'investimento, la stessa può riacquistarle in contropartita diretta al prezzo di emissione delle nuove azioni secondo quanto determinato di volta in volta dall'Assemblea dei Soci, senza applicazione di ulteriore spread denaro-lettera o commissioni di negoziazione.

Il sovrapprezzo di emissione rappresenta un surplus rispetto al valore nominale delle azioni teso a preservare il valore economico del capitale sociale in possesso dei "vecchi soci", che hanno sostenuto i maggiori rischi legati alla fase di avvio e di successiva crescita della Banca, rispetto ai "nuovi soci" le cui azioni già beneficiano del valore creato in precedenza.

La determinazione del sovrapprezzo risponde a diversi requisiti, non esclusivamente legati ai fondamentali elementi patrimoniali. In particolare, per Banca Etica, le necessarie considerazioni prudenziali in ordine (i) alla stabilità del valore delle azioni della Banca nel medio termine, (ii) alla continuità con le scelte operate a riguardo in precedenza ed (iii) alla sostenibilità degli impatti patrimoniali che consentano lo sviluppo futuro della sua azione di finanza etica.

Tali considerazioni si uniscono, inoltre ed in linea con gli orientamenti nazionali di Vigilanza relativamente a regole e criteri oggettivi riguardanti la formazione del prezzo degli strumenti finanziari negoziati direttamente ed internamente dagli Intermediari finanziari, alla necessità per la Banca di dotarsi di più opportune ed oggettive regole riguardanti il processo di formazione del prezzo delle azioni di propria emissione.

Pertanto, nell'occasione della sua seduta del 29 marzo 2019 ed allo scopo di dotarsi anche di uno strumento metodologico in base al quale effettuare una periodica valutazione del valore delle stesse, in linea generale in corrispondenza delle scadenze del ciclo di pianificazione industriale, il Consiglio di Amministrazione ha adottato una metodologia di valutazione del valore delle azioni di Banca Etica basata sul Free Cash Flow to Equity Model (FCFE), riconsiderato con stima dell'Excess Capital, descritto in forma sintetica dal seguente algoritmo

$$(1) \text{ Equity Value} = \text{Excess Capital}_0 + \sum \frac{FT_t}{(1 + K_e)^t} + \frac{TV}{(1 + K_e)^n}$$

dove:

**Excess Capital<sub>0</sub>** è il surplus (deficit) patrimoniale al momento della valutazione rispetto al requisito in termini di Common Equity Tier 1 (CET1). L'Excess Capital rappresenta quindi la quantità di risorse patrimoniali assimilabili a equity che la banca potrebbe teoricamente distribuire subito agli azionisti e può quindi essere considerata una riserva di valore di cui tener conto nella valutazione di una banca. Essendo già «disponibile» al momento della valutazione, questa componente di valore non necessita di essere attualizzata;

**FT<sub>t</sub>** è il saldo dei flussi finanziari in entrata e uscita nell'anno t al netto della variazione dei requisiti patrimoniali;

**n** è il numero di anni che intercorrono fino all'ultimo anno di previsione;

**K<sub>e</sub>** = costo del capitale.

Il costo del capitale proprio è pari al tasso di rendimento delle attività prive di rischio, incrementato di un premio per il rischio specifico, calcolato con riferimento al cosiddetto coefficiente beta, che misura il rischio sistematico dell'impresa in relazione alla volatilità del suo rendimento rispetto a quello del mercato. In formula,

$$(2) K_e = R_{f_{US}} + \text{beta} \times \text{Equity premium}$$

dove:

$R_{f_{US}}$  è il tasso di rendimento risk free, pari al rendimento delle attività prive di rischio. In linea con l'analisi effettuata da Banca d'Italia nel Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 2/2017 ( riquadro "Il costo del capitale delle banche europee", pp. 24-25) come tasso privo di rischio è stato considerato il rendimento dei titoli di Stato americani a 10 anni;

**Equity premium** è il premio per il rischio di mercato, misurato come maggiore rendimento che gli investitori richiedono a fronte dell'investimento nel mercato azionario rispetto all'attività priva di rischio. In analogia con l'analisi effettuata da Banca d'Italia nel Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 2/2017, che a sua volta utilizza l'approccio definito da Damodoran A. (2017), "Equity risk premiums (ERP): determinants, estimation and implications. The 2017 edition", è stato considerato l'equity risk premium osservato sul mercato statunitense su un periodo di tempo sufficientemente lungo (è stato considerato il livello medio degli ultimi 20 anni). A tale premio per il rischio è stato sommando il rischio specifico per l'Italia, misurato attraverso il differenziale del premio sui credit default swap (CDS) sovrani italiani e quelli statunitensi. Al rischio specifico per l'Italia è stato infine applicato uno "sconto" per tener conto della minore rischiosità percepita dai risparmiatori sulla raccolta diretta di Banca Etica, riscontrabile osservando il differenziale storico tra i rendimenti sui titoli di Stato e depositi e titoli di Banca Etica di pari durata;

**beta** è la misura del rischio sistematico, quindi non diversificabile, dell'investimento attuato da un'azienda. Nel caso in cui l'impresa sia quotata sui mercati azionari il beta è facilmente calcolabile sulla base di una formula statistica. Essendo però Banca Etica non quotata sui mercati azionari è stato necessario adottare il seguente approccio convenzionalmente applicato per le imprese non quotate:

- è stato osservato il cosiddetto beta unlevered ( $\text{beta}_U$ ), ovvero corretto per l'effetto della leva finanziaria e dell'imposizione fiscale, per un gruppo di banche quotate italiane aventi caratteristiche simili a quelle di Banca Etica. Per limitare effetti di breve termine sull'andamento di  $\text{beta}_U$  è stato considerato un periodo di calcolo sufficientemente lungo (5 anni);
- è stato quindi calcolato il beta di Banca Etica sulla base della seguente formula  
(3)  $\text{beta} = \text{beta}_U \times (1 + (1 - T) \times (D / C))$

dove per Banca Etica sono stati considerati i seguenti parametri

- T è l'aliquota fiscale applicata sugli utili. Per limitare gli effetti di variazione temporanee nell'imposizione fiscale è stato considerato il livello medio della tassazione osservato negli ultimi 5 anni;
- D è il livello corrente di debito finanziario;
- C è il livello corrente del patrimonio netto.

Il valore di fine periodo, TV, è calcolato attraverso la seguente formula

$$(4) TV \text{ terminal value} = (E - DMP)/(K_e - g)$$

dove:

- **E** è il risultato netto d'esercizio normalizzato;
- **DMP** è l'incremento dei mezzi propri coerente con il tasso di crescita;
- Il flusso finanziario considerato per il calcolo del valore terminale deve tenere conto dei possibili effetti delle variazioni degli assorbimenti patrimoniali connessi ai nuovi impieghi (generati in perpetuo) in modo coerente con il tasso di crescita nominale previsto;
- **g** è il tasso di crescita perpetua dei dividendi (utile) a partire dall'anno n+1.

Le risultanze di tale metodologia unitamente alle considerazioni prudenziali prima ricordate rappresentano il quadro di riferimento delle valutazioni proprie del Consiglio di Amministrazione in merito all'opportunità di sottoporre all'Assemblea dei Soci l'eventuale variazione del menzionato sovrapprezzo di emissione.

## Validazione e revisione

La metodologia di cui sopra è opportunamente verificata e validata da un soggetto terzo, con caratteristiche di onorabilità, professionalità ed indipendenza, anche al fine di suffragare la struttura delle sottostanti analisi svolte ed i conseguenti risultati a supporto delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione di cui prima.

Tale verifica è rinnovata con periodicità almeno triennale, in coerenza con il succitato ciclo di pianificazione industriale, ed in ogni caso nell'occorrenza della sua eventuale modifica.

## LIMITI

Le richieste di vendita sono eseguite dalla Banca in contropartita diretta con l'utilizzo del Fondo riacquisto azioni, secondo quanto previsto dall'art. 2529 c.c., nei limiti della capienza dello stesso e nel rispetto di eventuali limiti fissati dall'Autorità di Vigilanza.

## PROCESSO DI VENDITA

L'investitore che intende smobilizzare l'investimento, ne fa esplicita richiesta rivolgendosi alla Filiale o al Consulente finanziario di riferimento. Al momento della richiesta le azioni devono essere custodite in deposito presso Banca Popolare Etica. Dunque, il cliente che ha in

precedenza trasferito le azioni presso altro Istituto dovrà preliminarmente richiedere alla propria Banca il trasferimento dei titoli.

Al recepimento della richiesta, l'addetto di filiale o il consulente finanziario, effettuate le necessarie verifiche, dovrà raccogliere la richiesta di rimborso sottoscritta dal cliente in formato cartaceo o digitale e inserire l'operazione a sistema. Le modalità operative sono definite in base sistema informativo a disposizione della Banca, e potranno dunque essere riviste e modificate al fine di assicurare e garantire le regole di negoziazione che la Banca ha adottato. L'inserimento degli ordini a sistema permette all'Ufficio Finanza, che più compiutamente processa le negoziazioni, di evadere le richieste di vendita nell'ordine cronologico di acquisizione. E' cura dell'Ufficio Finanza, altresì, inserire a sistema le richieste di vendita che pervengono dagli uffici della Sede Centrale per eventuali vendite d'ufficio, nei casi legittimamente previsti.

L'Ufficio Finanza stampa e archivia il registro degli ordini di vendita e, se del caso, provvede ad estinguere la posizione socio.

## RIEPILOGO SINOTTICO

<b>Prodotto finanziario oggetto delle regole interne</b>	Azioni di Banca Popolare Etica S.c.p.a.
<b>Richiesta di vendita da parte della clientela</b>	Presso tutte le filiali della Banca ovvero per il tramite dei Consulenti Finanziari
<b>Giornate e orario di negoziazione</b>	Durante l'orario di apertura degli sportelli della Banca
<b>Esecuzione dell'ordine</b>	In ordine cronologico di inserimento a sistema
<b>Quantitativo massimo di riacquisto di azioni di propria emissione</b>	Le richieste di vendita sono eseguite dalla Banca in contropartita diretta con l'utilizzo del Fondo riacquisto azioni, secondo quanto previsto dall'art. 2529 c.c. nei limiti della capienza dello stesso e nel rispetto di eventuali limiti fissati dall'Autorità di Vigilanza.



<b>Prezzo di negoziazione</b>	Pari al prezzo di emissione delle nuove azioni, determinato secondo la procedura di cui all'art. 2528 c.c. e corrispondente a quanto deliberato di volta in volta dall'Assemblea dei soci in sede di approvazione del bilancio di esercizio, senza ulteriore spread denaro-lettera e commissione di negoziazione.
<b>Liquidazione e regolamento</b>	Le operazioni effettuate vengono liquidate nelle modalità previste contestualmente all'operazione di vendita