

REGOLE PER STUDI E RICERCHE

Normativa attinente ad aree sensibili relative al D.Lgs. 231/01
Area di rischio: Market Abuse
Protocolli: Gestione e divulgazione delle informazioni in tema di abusi di mercato
Protocolli: Gestione delle operazioni di mercato in tema di abusi di mercato
Area di rischio: Reati Societari

Emittente:

Chief Compliance Officer

Destinatari:

Direzioni Centrali

Divisione Corporate e Investment Banking

Divisione Banca dei Territori

Divisione Banche Estere

Percorso:

ARCO – Regole - Indirizzo e Controllo – Gestione dei rischi di conformità

Giugno 2015

INDICE

Premessa	3
PRINCIPI GENERALI	5
1. Gli analisti finanziari devono attenersi ad elevati standard di integrità e di competenza professionale	5
2. Modalità di copertura degli emittenti e degli strumenti finanziari	6
2.1. <i>Avvio della copertura</i>	6
2.2. <i>Modalità di copertura degli emittenti inseriti nell'elenco</i>	7
2.3. <i>Divieto di pubblicazioni</i>	7
2.4. <i>Sospensione o interruzione della copertura di un emittente</i>	9
2.5. <i>Adempimenti a seguito della sospensione o interruzione della copertura degli emittenti</i>	11
2.6. <i>Elenco degli emittenti oggetto di copertura</i>	11
3. Criteri per la corretta presentazione delle raccomandazioni	12
4. Esplicitazione degli interessi o dei conflitti di interesse del Gruppo Intesa Sanpaolo	14
4.1. <i>Interessi finanziari del Gruppo Intesa Sanpaolo</i>	14
4.2. <i>Relazioni d'affari del Gruppo Intesa Sanpaolo</i>	15
5. Meccanismi organizzativi e amministrativi, ivi comprese le barriere allo scambio di informazioni, posti in essere per prevenire ed evitare conflitti di interesse	16
5.1. <i>Modalità di contatto tra gli analisti finanziari e le strutture del lato Corporate</i>	17
5.2. <i>Modalità di contatto tra gli analisti finanziari e le strutture del lato Market</i>	18
5.3. <i>Modalità di contatto tra gli analisti finanziari e gli investitori esterni</i>	19
6. Nella redazione delle raccomandazioni gli analisti finanziari non devono essere influenzati dalle società emittenti, dagli investitori istituzionali e dagli altri soggetti esterni	20
7. Modalità di diffusione delle raccomandazioni	20

Premessa

Le analisi finanziarie, le raccomandazioni di investimento, le ricerche o studi su strumenti finanziari o emittenti, in virtù della loro capacità di orientare i comportamenti di investimento degli investitori, istituzionali o retail costituiscono, laddove presentino un elevato grado di correttezza e trasparenza, una componente fondamentale di un mercato finanziario integro, trasparente ed idoneo a preservare la fiducia degli investitori.

In tale prospettiva, la normativa vigente assegna notevole importanza alla completezza e alla chiarezza dell'informazione finanziaria, all'indipendenza e alla correttezza degli analisti finanziari, alle corrette modalità di diffusione delle raccomandazioni.

Obiettivo delle presenti Regole per Studi e Ricerche (di seguito "Regole") è quello di introdurre, anche in ottemperanza alla normativa legislativa e regolamentare in vigore, le misure idonee a garantire che le raccomandazioni elaborate e diffuse siano redatte in modo indipendente e rispondano a criteri di correttezza di comportamento e presentino requisiti di completezza e chiarezza.

I principi di seguito esposti si applicano alle raccomandazioni e sono rivolti agli analisti finanziari della Direzione Centrale Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo che svolgono attività di ricerca e analisi.

Ai fini delle presenti Regole, per raccomandazione si intende ogni comunicazione, ricerca e analisi, scritta o orale, distribuita in formato cartaceo o elettronico, destinata al pubblico e intesa a raccomandare o a proporre una strategia di investimento in merito a:

1. strumenti/prodotti finanziari e/o emittenti strumenti finanziari, rilevanti ai fini della disciplina delle informazioni privilegiate contenuta nel TUF quali:
 - i. strumenti finanziari e/o emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione (o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni) in un mercato regolamentato italiano o di un altro Paese dell'Unione Europea¹, inclusi i derivati su merci;
 - ii. emittenti strumenti finanziari diffusi tra gli investitori *retail* o istituzionali;
 - iii. strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione italiano, per i quali l'ammissione è stata richiesta o autorizzata dall'emittente;
2. strumenti finanziari e/o emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione (o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni) in un mercato ufficiale, diverso da quelli di cui al punto 1), ma ad essi equiparabile in

¹ Ai sensi del TUF, per mercati regolamentati si intendono, oltre ai mercati italiani autorizzati iscritti in un elenco tenuto dalla Consob (art. 63, comma 2):

- i mercati esteri riconosciuti ai sensi dell'ordinamento comunitario iscritti in un'apposita sezione dell'elenco (art. 67, comma 1);
- i mercati esteri, diversi dai precedenti, riconosciuti dalla Consob sulla base di accordi stipulati con le corrispondenti autorità (art. 67, comma 2).

I suddetti mercati sono censiti in appositi elenchi accessibili attraverso il sito www.consob.it (sezione Mercati).

termini di assoggettabilità a normativa sugli abusi di mercato analoga a quella stabilita dal TUF².

Con il termine raccomandazione si intende, pertanto, anche ogni intervista rilasciata ai media su strategie di investimento, ovvero intesa a raccomandare una particolare decisione di investimento, relativa agli strumenti finanziari sopra indicati o ai loro emittenti, nonché pareri sul valore o sul prezzo di tali strumenti.

Le raccomandazioni oggetto del presente documento sono quelle destinate al pubblico per il tramite di divulgazione. La “destinazione al pubblico” di un documento ricorre quando ne è possibile un’agevole, pronta e indistinta acquisizione da parte degli investitori come accade nei casi di distribuzione nel corso di conferenze e incontri aperti o di libera pubblicazione su un sito internet. I “canali di divulgazione” sono i canali attraverso i quali le informazioni vengono, o è probabile che vengano, rese pubbliche perché ad esse ha accesso un gran numero di persone. Possono essere considerati canali di divulgazione le trasmissioni via posta, telefax o e-mail a gruppi di investitori o la pubblicazione su siti internet sia in area riservata sia in area pubblica.

Le presenti Regole sono altresì applicabili (ad esclusione dell’intero par. 3 e delle disposizioni aventi rilevanza prevalentemente per l’esterno) anche ad ogni comunicazione predisposta per mero uso interno (“internal use only”) dagli analisti finanziari ed inviata a vari destinatari (quali ad esempio le sale mercato di Banca IMI) avente ad oggetto strumenti/prodotti finanziari e/o emittenti strumenti finanziari come sopra elencati.

E’ esclusa la possibilità per gli analisti finanziari di predisporre e/o distribuire, in qualsiasi forma e modalità, raccomandazioni personalizzate (riconducibili alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti finanziari) in merito ad una o più operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari.

Le presenti Regole contengono le linee guida relative all’attività di produzione e diffusione di raccomandazioni e alle modalità di pubblicazione delle stesse adottata da Intesa Sanpaolo ai sensi della normativa vigente³ e deve essere considerata come parte integrante del modello per la gestione dei conflitti di interesse e dei flussi delle informazioni privilegiate e confidenziali, come disciplinato dalla normativa interna adottata da Intesa Sanpaolo come di tempo in tempo vigente.

Le Regole si affiancano ai principi e alle regole, quali ad esempio il Codice interno di comportamento di Gruppo, che gli analisti finanziari sono già tenuti ad osservare per le loro specifiche attività professionali in qualità di dipendenti di Intesa Sanpaolo.

² Il giudizio di equiparabilità, da valutare caso per caso, si basa sulla esistenza di un mercato che:

- consente o facilita 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, ammessi alla negoziazione conformemente alle regole del mercato stesso, in modo da dare luogo a contratti, e che è gestito da un gestore ed è autorizzato secondo le regole proprie del Paese di appartenenza e funziona regolarmente;
- è soggetto a regole in materia di abusi di mercato simili o analoghe alle regole vigenti nell’Unione Europea.

³ Vedasi articoli 69 e seguenti del Regolamento Consob 11971/99 e successive modifiche e integrazioni.

PRINCIPI GENERALI

1. Gli analisti finanziari devono attenersi ad elevati standard di integrità e di competenza professionale

Gli analisti finanziari sono scelti tra soggetti che abbiano maturato una significativa e comprovata esperienza nel campo dell'analisi e della valutazione degli investimenti in strumenti e prodotti finanziari.

L'analista finanziario è tenuto a svolgere la propria attività professionale con neutralità, integrità, indipendenza, professionalità e obiettività di giudizio.

L'analista finanziario è tenuto a rispettare il segreto professionale con riferimento a qualsiasi notizia, dato o informazione di cui sia in possesso in ragione della sua attività. In particolare, non può utilizzare direttamente o indirettamente, né fornire a terzi, le informazioni di natura privilegiata delle quali venga in possesso nello svolgimento dei suoi incarichi professionali.

Gli analisti, i supervisory analyst e i soggetti appartenenti alle strutture incaricate del supporto alla produzione delle ricerche possono effettuare operazioni personali nel rispetto del Codice interno di comportamento di Gruppo e delle Regole per le Operazioni Personali.

L'analista finanziario deve astenersi dal produrre raccomandazioni sugli emittenti di strumenti finanziari in cui lo stesso dipendente o un suo stretto congiunto⁴:

- i. ricopra cariche societarie o determinate funzioni, come sotto specificate;
- ii. detenga, direttamente o indirettamente, una partecipazione:
 - pari o superiore al 2% del capitale sociale, se emittente azioni quotate in Italia o nell'Unione Europea avente l'Italia come stato membro d'origine;
 - pari o superiore al 10% del capitale sociale per tutti gli altri casi; ovvero
 - il cui controvalore sia pari o superiore al totale degli emolumenti netti a qualsiasi titolo corrisposti all'analista nell'ultimo esercizio precedente la redazione della raccomandazione.

Sono considerate rilevanti le seguenti cariche e funzioni: Amministratore Unico, Membro del Consiglio di Amministrazione, Membro effettivo del Collegio Sindacale, Membro del Consiglio di Gestione, Membro effettivo del Collegio di Sorveglianza, Membro del Comitato per il Controllo di Gestione, Direttore Generale. In ogni caso, devono essere considerate rilevanti le cariche e le funzioni individuate dall'emittente ai sensi della normativa sull'*internal dealing*.

⁴ Ai fini delle presenti Regole per "stretto congiunto" si intende uno dei seguenti soggetti:

- a) il coniuge (non legalmente separato) o il convivente more uxorio del dipendente;
- b) i figli, maggiorenni o emancipati, conviventi ovvero aventi diritto al mantenimento del dipendente (per tali intendendosi il figlio legittimo, il figlio legittimato, naturale, adottivo e il figlio di uno solo dei due coniugi);
- c) ogni altro parente entro il quarto grado del dipendente (i.e. genitori, nonni, bisnonni, nipoti, cugini di primo grado, zii e prozii) che abbia convissuto per almeno un anno con il dipendente alla data della redazione della raccomandazione.

L'analista finanziario non può ricevere dall'emittente oggetto di analisi, dagli investitori istituzionali o da altri soggetti, o erogare agli stessi, favori, somme e benefici di qualsiasi altra natura, che non siano direttamente ascrivibili a normali relazioni di cortesia né può ricevere strumenti finanziari provenienti da operazioni di mercato primario.

2. Modalità di copertura degli emittenti e degli strumenti finanziari

2.1. Avvio della copertura

La decisione di dare avvio, o riprendere dopo un'interruzione, la copertura di un emittente o di strumenti finanziari emessi da un emittente, spetta al Responsabile della Direzione Centrale Studi e Ricerche, su proposta, ciascuno per quanto di propria competenza, dei Responsabili dei Servizi e tenuto conto delle valutazioni effettuate dagli Uffici per quanto di propria competenza.

Tale decisione è assunta sulla base di valutazioni di significatività svolte dagli Uffici Research tenuto conto di elementi quali, a titolo esemplificativo, il flottante del titolo, l'inclusione dell'emittente negli indici più rilevanti (FTSE/MIB), la capitalizzazione di mercato.

Nelle valutazioni di significatività si possono tenere conto delle necessità manifestate dalle diverse strutture della banca e o di banche del gruppo sulla base delle esigenze manifestate dai propri clienti/investitori.

La scelta di iniziare o riprendere la copertura, effettuata sulla base delle valutazioni di significatività, deve essere adeguatamente motivata. L'iter decisionale e le relative motivazioni devono essere archiviate a cura degli Uffici su supporto elettronico duraturo.

Una volta completato l'iter decisionale, per la parte di propria competenza, i Responsabili dei Servizi della Direzione Centrale Studi e Ricerche (anche per il tramite delle loro strutture) comunicano alla Funzione Compliance i nomi degli emittenti su cui ha intenzione di iniziare una nuova copertura o riprendere la copertura e le motivazioni sottostanti tale scelta.

La Funzione Compliance valuta, per gli aspetti di propria competenza e sulla base delle informazioni presenti in Watch List, l'eventuale sussistenza di criticità relative alle scelte di copertura nonché l'esistenza dei presupposti dei divieti di cui al paragrafo 2.3. A seguito delle valutazioni effettuate, la Funzione Compliance comunica alla Direzione Centrale Studi e Ricerche il proprio parere.

I Responsabili dei Servizi della Direzione Centrale Studi e Ricerche (anche per il tramite delle loro strutture) inseriscono, sulla base delle indicazioni ricevute, gli emittenti oggetto di copertura nell'apposito elenco di cui al paragrafo 2.6.

2.2. Modalità di copertura degli emittenti inseriti nell'elenco

Per gli emittenti per i quali è stato deciso di produrre e di distribuire gli studi, gli analisti finanziari sono tenuti ad assicurarne la copertura almeno per i dodici mesi successivi alla data di pubblicazione del primo studio.

Fa eccezione la produzione di studi relativi all'insieme degli emittenti facenti parte di un indice e su emittenti in relazione a collocamenti di titoli obbligazionari destinati a soli clienti istituzionali. In tale ultimo caso è possibile la redazione di uno studio monografico ad hoc corredato da una espressa disclosure nella quale è indicata la natura unitaria dello studio pubblicato in concomitanza con l'operazione di collocamento.

Gli Uffici Research sono tenuti a produrre almeno una ricerca l'anno concernente l'emittente, da redigersi tempestivamente e secondo i migliori standard in occasione della pubblicazione dei risultati societari (bilancio, semestrale o dati trimestrali) o di altro evento significativo che possa influenzare la valutazione sull'emittente. Nel caso di ricerche redatte sulla base di analisi tecnica, gli analisti finanziari sono tenuti a produrre la ricerca solo in presenza di segnali tecnici che giustifichino la raccomandazione.

A titolo esemplificativo, ma non esaustivo, sono considerati eventi significativi che possono influenzare la valutazione sull'emittente: le emissioni obbligazionarie, le modifiche significative del rating sul merito di credito rilasciate da agenzie di rating indipendenti (locali o internazionali), gli aumenti di capitale, le operazioni societarie quali fusioni, acquisizioni, scissioni o altri eventi che comportino modifiche sostanziali nella struttura patrimoniale, nonché il giudizio espresso della società di revisione.

Gli Uffici Research sono altresì tenuti a produrre brevi analisi in occasione dei principali eventi societari relativi all'emittente che determinino un cambio di giudizio precedentemente espresso.

Per gli emittenti coperti dall'Ufficio Retail Research la ricerca, inclusi eventuali cambiamenti di giudizio e ferma restando la necessità di dare opportuno spazio all'analisi dell'emittente, può essere pubblicata anche all'interno di pubblicazioni periodiche mensili concernenti più emittenti.

In ogni caso, qualora la pubblicazione di studi e ricerche derivi dall'assunzione del ruolo di sponsor, specialist o altro ruolo equivalente, gli Uffici Research sono tenuti al rispetto, ove più stringenti, degli obblighi di copertura previsti dai Regolamenti di Borsa Italiana o di altre sedi di esecuzione e/o assunti contrattualmente.

2.3. Divieto di pubblicazioni

Gli Uffici Research si astengono dal pubblicare studi e ricerche aventi ad oggetto emittenti appartenenti al Gruppo Intesa Sanpaolo. Gli Uffici Research possono comunque utilizzare i dati storici relativi a tali società negli studi relativi a settori economici che non contengano raccomandazioni su singoli emittenti.

Gli Uffici Research si astengono altresì dal pubblicare studi e ricerche nei casi in cui il Gruppo Intesa Sanpaolo detenga una partecipazione nell'emittente, anche a titolo di pegno, superiore al 50% del capitale rappresentato da azioni con diritti di voto, ovvero

detenga una partecipazione azionaria che costituisca la maggioranza relativa del capitale azionario dell'emittente ed aderisca a patti parasociali che abbiano ad oggetto l'esercizio del diritto di voto per una percentuale superiore al 50% del capitale dell'emittente.

Gli Uffici Research si astengono, infine, dal pubblicare studi e ricerche in presenza di determinati eventi potenzialmente idonei a costituire un fattore di condizionamento per l'analista, conseguenti alla contemporanea sussistenza degli elementi di seguito indicati ai punti 1, 2 e 3:

1. sussistenza di rapporti significativi tra il Gruppo Intesa Sanpaolo e l'emittente, condizione che ai fini delle presenti Regole si verifica con la contemporanea presenza di rapporti partecipativi e rapporti di finanziamento, intendendosi per tali:
 - i. *rapporti partecipativi*, qualora vi siano almeno due delle seguenti casistiche:
 - il Gruppo Intesa Sanpaolo detiene una partecipazione rilevante nel capitale dell'emittente, intendendosi come tale una partecipazione, diretta o indiretta, pari o superiore al 2% del totale del capitale azionario emesso;
 - i soggetti designati dalle società del Gruppo Intesa Sanpaolo partecipano agli organi sociali dell'emittente o del soggetto che controlla l'emittente o del soggetto azionista di maggioranza relativa dell'emittente;
 - le società del Gruppo Intesa Sanpaolo partecipano a patti parasociali disciplinano la corporate governance dell'emittente;
 - ii. *rapporti di finanziamento*, qualora vi sia almeno una delle seguenti casistiche:
 - il Gruppo Intesa Sanpaolo ha in essere finanziamenti di importo pari o superiore all'1% del patrimonio di vigilanza, oppure è uno dei principali finanziatori dell'emittente rispetto al sistema bancario italiano. Al riguardo assume rilevanza un'esposizione pari o superiore al 33% dell'intera esposizione dell'emittente rispetto al sistema;
 - il Gruppo Intesa Sanpaolo, in connessione con operazioni di finanziamento, detiene in pegno azioni della società emittente tale per cui la eventuale escussione comporterebbe l'assunzione, da parte del Gruppo Intesa Sanpaolo, di una partecipazione pari o superiore al 20% del capitale rappresentato da azioni che attribuiscono diritti di voto.

Nel caso in cui l'emittente oggetto di copertura abbia una posizione creditizia nei confronti del Gruppo Intesa Sanpaolo classificata come Credito Problematico o Rischio in Osservazione (RIO), oppure l'emittente abbia dato inizio alla procedura di concordato preventivo o ad un piano di ristrutturazione del debito ex artt. 67 e 182-bis della Legge Fallimentare, ai fini della sussistenza dei rapporti significativi è sufficiente la presenza di soli rapporti partecipativi o di soli rapporti di finanziamento, come definiti ai punti (i) e (ii), con la precisazione che la percentuale dei finanziamenti in essere rispetto al patrimonio di vigilanza, di cui al punto ii è ridotta allo 0,5%;

2. coinvolgimento di una società del Gruppo Intesa Sanpaolo in una operazione significativa di finanza aziendale relativa direttamente o indirettamente all'emittente nell'ambito del corporate ed investment banking e delle attività di compravendita e gestione delle partecipazioni. Sono da considerarsi significative operazioni quali, a titolo di esempio, ristrutturazioni del debito, operazioni di merger and acquisition, aumenti di capitale, operazioni di structured finance, collocamenti sul comparto equity e/o bond, offerte pubbliche di acquisto e scambio;

3. pubblicità della notizia circa il ruolo assunto dalla Banca o da una società del Gruppo Intesa Sanpaolo nell'operazione di cui al punto 2. Una notizia dovrà considerarsi pubblica se è stata genericamente diffusa al pubblico attraverso comunicati stampa, note inviate alla società di gestione, documenti di pubblica consultazione quali i bilanci annuali o altri rapporti finanziari, dati previsionali o prospetti. A tal fine sono equiparati anche i "rumors" che non siano stati oggetto di smentita da parte dell'emittente e/o del Gruppo Intesa Sanpaolo.

2.4. Sospensione o interruzione della copertura di un emittente

2.4.1 Sospensione o interruzione su decisione del Servizio Studi e Ricerche

Gli Uffici Research possono sospendere temporaneamente o interrompere la copertura di un emittente o degli strumenti finanziari emessi da un emittente. Tale scelta può essere assunta sulla base di valutazioni di elementi quali: la riduzione significativa del flottante; l'esclusione dell'emittente da un determinato indice; l'esclusione dell'emittente dalla qualifica di Star; l'esclusione dalle negoziazioni degli strumenti finanziari; il venir meno dell'interesse da parte della clientela della Banca, su comunicazione delle strutture di business competenti.

In previsione della scadenza degli obblighi contrattuali assunti per lo svolgimento dei ruoli di sponsor, specialist o ruoli equivalenti gli Uffici Research valutano l'opportunità o meno di continuare a coprire l'emittente dopo la scadenza degli obblighi in corso.

Nel caso in cui la partecipazione del Gruppo Intesa Sanpaolo in un emittente oggetto di copertura superi il limite del 50% di cui al paragrafo 2.3, gli Uffici Research interrompono immediatamente la diffusione di qualsiasi pubblicazione sull'emittente, fatti salvi gli adempimenti di cui al paragrafo 2.5.

Infine, per le situazioni contingenti all'ufficio che non consentano la copertura, gli Uffici Research possono decidere, di propria iniziativa, di sospendere o interrompere la copertura di un emittente.

Le decisioni assunte e le relative motivazioni devono essere documentate e archiviate a cura degli Uffici Research su supporto elettronico duraturo. Delle decisioni assunte è data comunicazione alla Funzione Compliance.

A seguito delle decisioni assunte, gli Uffici Research provvedono ad aggiornare tempestivamente l'elenco di cui al paragrafo 2.6.

2.4.2 Sospensione della copertura per motivi di compliance

La Funzione Compliance può disporre la sospensione della copertura di un emittente quando:

- l'analista finanziario sia coinvolto in operazioni di corporate ed investment banking o di compravendita e gestione delle partecipazioni, in ragione di quanto previsto dalle cc.dd. "Crossing Procedures" di cui al modello per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse della Banca tempo per tempo vigente;

- disponga di elementi significativi che possono far dubitare della indipendenza dell'analista e/o della tenuta delle cc.dd. Information Barriers (anche denominate Chinese Walls), di cui modello per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse della Banca, tempo per tempo vigenti. In alternativa alla sospensione, a seconda dei casi, si potrà procedere al pre-clearing dello studio che potrà portare anche alla diffusione di studi aventi mero contenuto informativo e privi di raccomandazione e/o rating e/o di target price. A tal fine, la Funzione Compliance può richiedere al Responsabile dell'Ufficio Research interessato apposita attestazione circa il permanere delle condizioni di indipendenza della ricerca e/o di tenuta della barriera informativa.

La Funzione Compliance dispone la sospensione della copertura di un emittente qualora sopraggiungano le situazioni di cui ai punti 1, 2 e 3 del paragrafo 2.3. che richiedano un obbligo di astensione. Al fine di poter effettuare la verifica della sussistenza delle condizioni indicate ai punti 1 e 2 del paragrafo 2.3., le strutture competenti della Divisione Corporate e Investment Banking, inclusa Banca IMI, nonché ogni altra struttura coinvolta nella compravendita e gestione delle partecipazioni, sono tenute a segnalare, tempestivamente e per iscritto, alla Funzione Compliance l'approssimarsi del concretizzarsi dell'operazione e la pubblicità della notizia del ruolo assunto dalla Banca.

La Funzione Compliance definisce la durata del periodo di sospensione della copertura. In via generale, il periodo di sospensione ha una durata di quaranta giorni. A seconda delle motivazioni e della tipologia degli elementi che hanno portato ad attivarla, la sospensione può peraltro avere una durata differenziata.

A seguito della sospensione della copertura, gli Uffici Research provvedono ad aggiornare tempestivamente l'elenco, di cui al paragrafo 2.6, indicando la durata della restrizione.

2.4.3 Sospensione della copertura in presenza di attività di specialist, sponsor o altri ruoli equivalenti

Nel caso in cui le restrizioni di cui ai precedenti paragrafi vengano disposte con riferimento ad emittenti per i quali gli obblighi di pubblicazione di studi e ricerche derivino da obblighi assunti in relazione allo svolgimento dell'attività di specialist, sponsor o ruoli equivalenti, la Funzione Compliance, informando preventivamente gli Uffici Research, può richiedere a Borsa Italiana o alla diversa sede di esecuzione competente una proroga dei termini previsti per la pubblicazione dello studio o della ricerca. Qualora gli eventi non consentano di posticipare l'uscita dello studio o della ricerca, gli Uffici Research devono affidarne la redazione ad un'altra società di investimento esterna al Gruppo Intesa Sanpaolo che produce ricerca, sulla base di apposito mandato.

Gli Uffici Research sono tenuti ad aggiornare tempestivamente l'elenco, di cui al paragrafo 2.6, sulla base delle soluzioni adottate.

2.4.4 Periodi di Blackout

Nell'ambito di offerte pubbliche e negli altri casi in cui sia previsto contrattualmente, può essere attivato un c.d. *blackout period*. Durante tale periodo nessuna ricerca può essere distribuita. A tal fine la struttura competente della Divisione Corporate e Investment Banking in possesso dell'informazione è tenuta ad avvisare tempestivamente gli Uffici Research e la Funzione Compliance circa la data di inizio e di conclusione del periodo di blackout, nonché di tutti gli altri impegni assunti in relazione al mandato (ad es. revisione dei report da parte dei legali esterni che seguono l'operazione e/o eventuali disclaimer da allegare). Sulla base degli impegni assunti, la Funzione Compliance inserisce una apposita restrizione all'interno della Restricted List per il periodo regolamentato.

Sulla base delle indicazioni ricevute, gli Uffici Research aggiornano tempestivamente l'elenco di cui al paragrafo 2.6.

2.5. Adempimenti a seguito della sospensione o interruzione della copertura degli emittenti

Nel caso in cui si renda necessario sospendere o interrompere la copertura di una società, tale decisione deve essere resa nota al mercato. A tal fine, gli Uffici Research sono tenuti a pubblicare un breve avviso in cui si danno indicazioni sulla sospensione o interruzione della copertura, sulle ragioni, secondo un formato standard, della sospensione o dell'interruzione nonché rendere disponibile l'ultimo studio sulla società.

Tali informazioni devono essere disponibili utilizzando i canali di distribuzione usuali oppure equivalenti a quelli di solito utilizzati per fornire gli studi sugli emittenti ai clienti.

2.6. Elenco degli emittenti oggetto di copertura

Gli Uffici Research predispongono ed aggiornano, con cadenza mensile, l'elenco degli emittenti oggetto di copertura.

Nell'elenco vengono indicati:

- a) il nome degli emittenti oggetto di copertura;
- b) la tempistica indicativa della pubblicazione degli studi (es. uscita dei dati contabili);
- c) l'eventuale fonte dell'obbligo di pubblicazione (es. sponsor, specialist, lead manager) qualora essa derivi da incarichi o altri obblighi contrattuali assunti dalla Banca o da altre società del Gruppo Intesa Sanpaolo;
- d) il nome dell'analista responsabile della copertura;
- e) la data dello studio o della ricerca più recente;
- f) la data di inizio e fine della copertura;
- g) eventuali periodi di sospensione o interruzione della copertura.

Modifiche o aggiornamenti dei dati riportati nell'Elenco devono essere effettuate con modalità tali che sia possibile individuare facilmente qualsiasi correzione o altra modifica nonché il contenuto delle registrazioni prima di tali correzioni o modifiche.

Un estratto dell'elenco, contenente le informazioni di cui ai punti a), c), e) e g), è reso disponibile nell'intranet aziendale nella sezione "Studi e Ricerche."

3. Criteri per la corretta presentazione delle raccomandazioni

Nel redigere le raccomandazioni l'analista finanziario è tenuto a:

- riportare in modo chiaro e visibile il proprio nome e il ruolo ricoperto, la denominazione di Intesa Sanpaolo, quale soggetto responsabile della produzione della raccomandazione, l'autorità che ha rilasciato a Intesa Sanpaolo l'autorizzazione alla prestazione dei servizi di investimento;
- tenere chiaramente distinti i fatti dalle interpretazioni, valutazioni, opinioni o da altre informazioni non relative a fatti. Inoltre, deve indicare chiaramente come tali le proiezioni, le previsioni e gli obiettivi di prezzo nonché le principali ipotesi elaborate nel formularli o nell'utilizzarli;
- assicurare che le fonti delle informazioni e dei dati contenuti nella raccomandazione siano attendibili e, nel caso di dubbi sulla attendibilità delle stesse, darne chiara indicazione. Nel caso di:
 - rumors⁵ di mercato, l'analista finanziario è tenuto a qualificarli come tali e ad assicurarsi che gli stessi siano largamente diffusi⁶; l'analista finanziario è tenuto altresì ad assicurarsi che la fonte dell'informazione sia conosciuta e ritenuta attendibile. Nel caso in cui l'informazione/rumor non sia tracciata o tracciabile in forma scritta o mediante altre forme di registrazione, l'analista finanziario deve astenersi dal riportare l'informazione;
 - informazioni fornite direttamente dalla società oggetto di copertura, le stesse possono essere riportate dall'analista finanziario a condizione che siano largamente diffuse ovvero siano state diffuse dall'emittente in modo ufficiale;

Nel riportare le informazioni largamente diffuse, l'analista finanziario è tenuto inoltre a non enfatizzare o aggiungere credibilità al rumor (tramite, ad esempio, il ricorso a termini di linguaggio esageratori o enfatizzanti);

- indicare gli elementi di base e/o le metodologie utilizzate nella formazione del giudizio e in particolare le più importanti fonti delle informazioni e dei dati contenuti nella raccomandazione (ivi compresa la società oggetto della raccomandazione), con l'indicazione dell'occasione in cui sono stati ottenuti e la data cui si riferiscono, nonché le metodologie utilizzate per effettuare la valutazione;

⁵ Il termine rumor di mercato si riferisce a informazioni ufficiose in circolazione, presentate come un fatto e provenienti da qualsiasi mezzo di comunicazione (come, ad esempio, internet, bollettini, conversazioni telefoniche o altri contatti personali), che non sono state diffuse in modo ufficiale dagli emittenti secondo le modalità previste dalla normativa applicabile, né dai medesimi confermate successivamente, e di cui non è stata verificata la veridicità.

⁶ Le informazioni si intendono "largamente diffuse" se sono state diffuse dall'emittente nell'ambito degli incontri con gli operatori del mercato o sono circolarizzate sul mercato da altri operatori. In entrambi i casi, l'informazione deve essere disponibile su sistemi che ne garantiscano la tracciabilità per iscritto (ad esempio, l'informazione deve essere disponibile su giornali, sito internet, info providers).

- indicare la data in cui il giudizio è stato formulato, la data in cui la raccomandazione è diffusa per la prima volta ed il prezzo del titolo⁷ al momento della valutazione. Qualora nella raccomandazione siano menzionati i prezzi degli strumenti finanziari, l'analista finanziario è tenuto ad indicare la data e l'orario cui si riferiscono;
- esprimere, sulla base del risultato derivante dalle valutazioni effettuate, i propri giudizi facendo ricorso all'intero spettro delle raccomandazioni tempo per tempo adottate dalla banca;
- assicurare che l'elaborazione delle previsioni economico-finanziarie sulle prospettive e sull'andamento di una società siano il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni comunicate dalle società oggetto della raccomandazione;
- precisare la frequenza degli aggiornamenti della raccomandazione stessa, nonché ogni modifica di rilievo, adottata o in via di adozione, della politica di copertura precedentemente indicata;
- indicare, in modo chiaro e visibile, i giudizi espressi nei dodici mesi precedenti la pubblicazione della raccomandazione e la data cui si riferiscono. Nel caso in cui una raccomandazione differisca, ovvero presenti una diversa indicazione o un diverso *target price*, da un'altra precedentemente espressa, tale modifica e la data della precedente raccomandazione devono essere indicate in modo chiaro e visibile;
- esplicitare, nei casi in cui nell'ambito di una raccomandazione sia indicato un *target price* sullo strumento finanziario, ovvero il prezzo potenzialmente raggiungibile dal titolo in base alle condizioni del mercato nel momento in cui è stata effettuata l'analisi, la distinzione, ove diverso, con il *fair value*, cioè con il valore intrinseco dello strumento come risultante da specifiche metodologie di analisi finanziaria. Inoltre, deve essere indicato l'orizzonte temporale per il quale il *target price* è valido;
- indicare il raffronto tra i *target price* previsti e i prezzi effettivi degli strumenti finanziari nel periodo successivo alla pubblicazione della sua raccomandazione.

Nel caso di raccomandazioni prodotte in forma non scritta, gli analisti finanziari adempiono alle suddette disposizioni tenendo conto delle specifiche esigenze di sintesi, immediatezza e comprensione da parte del pubblico connesse con tale modalità di diffusione.

Il sistema di valutazione adottato per la determinazione delle raccomandazioni può essere diffuso, con le adeguate spiegazioni, nei disclaimer delle singole ricerche o raccomandazioni oppure in un'apposita sezione del sito internet di Banca IMI e di Intesa Sanpaolo S.p.A, facendo ricorso alla legenda standard inclusa in ogni raccomandazione. In particolare è spiegato il significato di ogni raccomandazione

⁷ In caso di raccomandazioni aventi ad oggetto indicatori di mercato, valute e/o credito, l'analista finanziario può indicare, ad esempio, il valore di mercato degli indici, i sottostanti, il tasso di cambio, il credit spread.

formulata ed è segnalato ogni eventuale rischio rilevante, ivi compresa una analisi di sensibilità delle pertinenti ipotesi.

La percentuale delle raccomandazioni espresse nonché, per ognuna delle categorie, la percentuale degli emittenti ai quali il Gruppo Intesa Sanpaolo ha prestato, nel corso dei precedenti dodici mesi, servizi di finanza aziendale sono diffuse nell'apposita sezione del predetto sito internet oppure nei disclaimer delle singole ricerche o raccomandazioni. L'aggiornamento delle informazioni avviene con cadenza trimestrale.

E' inoltre responsabilità del Servizio Studi e Ricerche assicurare che le raccomandazioni destinate al pubblico o ai canali di divulgazione siano completate con i relativi disclaimer, inclusivi delle disclosure dei conflitti di interesse vantati dal Gruppo Intesa Sanpaolo come elaborati dalla Funzione Compliance di Intesa Sanpaolo e messi a disposizione del Servizio Studi e Ricerche in apposito database con periodicità di aggiornamento predefinita. Gli interessi e i conflitti di interesse possono essere disponibili, in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 69-septies del Regolamento Emittenti, unitamente alle "Regole per studi e ricerche" e all'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Il Servizio Studi e Ricerche è altresì responsabile di apporre la disclosure di eventuali conflitti di interesse personali degli analisti. Fermo restando quanto sopra individuato al paragrafo 1, in termini di obbligo di astensione in capo agli analisti, e fermi restando i divieti all'operatività personale, ogni analista finanziario è tenuto ad indicare nel disclaimer i propri interessi finanziari e/o le relazioni d'affari quali, ad esempio la detenzione di strumenti finanziari relativi all'emittente oggetto della raccomandazione.

4. Esplicitazione degli interessi o dei conflitti di interesse del Gruppo Intesa Sanpaolo

Nelle raccomandazioni destinate al pubblico sono fornite complete, chiare e specifiche informazioni in merito alle situazioni (interessi finanziari e relazioni d'affari) che, in ragione della loro natura o della loro rilevanza, potrebbero generare ipotesi di conflitto di interessi e/o che appaiano, anche potenzialmente, idonee a compromettere l'obiettività dei giudizi.

4.1. Interessi finanziari del Gruppo Intesa Sanpaolo

Ai fini della esplicitazione degli interessi e dei conflitti di interesse sono considerati interessi finanziari le seguenti situazioni di fatto riferite all'intero Gruppo Intesa Sanpaolo:

- detenzione di una partecipazione rilevante nel capitale sociale dell'emittente, intendendosi come tale una partecipazione, diretta o indiretta, superiore all'1% del totale del capitale azionario emesso;
- detenzione di una partecipazione rilevante da parte dell'emittente nel capitale azionario di Intesa Sanpaolo, intendendosi come tale una partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 2% del totale del capitale azionario emesso;

- adesione a patti parasociali che riguardino l'emittente;
- partecipazione, per il tramite di propri dipendenti e/o amministratori e/o soggetti esterni, agli organi sociali dell'emittente o di altra società appartenente al gruppo dell'emittente, nel caso in cui la designazione sia stata effettuata dal Gruppo Intesa Sanpaolo;
- esistenza di significative esposizioni creditizie nei confronti dell'emittente. A tal fine si tiene conto dell'entità dell'esposizione creditizia⁸ in percentuale sul patrimonio di vigilanza, nonché della percentuale di inserimento nel debito finanziario dell'emittente;
- esistenza di strumenti finanziari, emessi da società del Gruppo Intesa Sanpaolo, collegati agli strumenti finanziari dell'emittente, quali ad esempio *covered warrant* e *certificates*.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo si astiene dal pubblicare raccomandazioni nei casi di divieto, di sospensione o nei c.d. *blackout period*, secondo quanto espressamente previsto nel paragrafo 2 alle presenti Regole.

4.2. Relazioni d'affari del Gruppo Intesa Sanpaolo

Relativamente alle relazioni d'affari, viene data *disclosure* delle seguenti circostanze:

- prestazione all'emittente di servizi di finanza aziendale (come definiti nella Policy per la gestione dei conflitti di interessi) da parte del Gruppo Intesa Sanpaolo nei dodici mesi precedenti la predisposizione della raccomandazione, salvo che ciò non comporti la comunicazione di informazioni riservate;
- svolgimento da parte del Gruppo Intesa Sanpaolo del ruolo di *market maker*, *liquidity provider*, *specialist*, *corporate broker* e ogni altro ruolo agli stessi assimilabile.

Fermo restando quanto sopra indicato in merito ai divieti di pubblicazione previsti nel Paragrafo 2 delle presenti Regole, in conformità alla Policy per la gestione dei conflitti di interesse e delle ulteriori regole di dettaglio che disciplinano la materia, in occasione di particolari situazioni, quali ad esempio nel caso di attivazione di *crossing procedures*, possono essere adottate, dalla Funzione Compliance, misure interne volte alla sospensione temporanea della pubblicazione delle raccomandazioni su particolari emittenti; della sospensione è data informazione attraverso la *Restricted List*.

⁸ Convenzionalmente un finanziamento è considerato significativo se il maggiore fra l'importo affidato e l'importo utilizzato è pari o superiore allo 0,525% del patrimonio di vigilanza oppure qualora i finanziamenti complessivamente concessi dal Gruppo Intesa Sanpaolo al gruppo dell'emittente comportino una percentuale di inserimento (sull'accordato o sull'utilizzato) pari o superiore al 33% dei finanziamenti concessi al gruppo dell'emittente da parte del sistema bancario, così come desumibile dalla Centrale Rischi

. I dati sono intesi a livello di gruppo sia per quanto riguarda la bancaIntesa Sanpaolo sia per quanto riguarda la società debitrice.

5. Meccanismi organizzativi e amministrativi, ivi comprese le barriere allo scambio di informazioni, posti in essere per prevenire ed evitare conflitti di interesse

Nel Gruppo Intesa Sanpaolo l'unità preposta alla elaborazione delle raccomandazioni è organizzativamente esterna alla Divisione Corporate e Investment Banking, cioè alle unità di business preposte a sviluppare gli affari con la clientela aziende di dimensioni medio-grandi e *financial institution* ed a svolgere attività di *investment* e *corporate banking* nonché servizi e attività di investimento, come definiti nella Policy per la gestione dei conflitti di interesse; è altresì organizzativamente esterna alla Divisione Banca dei Territori, cioè alle unità di business preposte a sviluppare gli affari con la clientela aziende di dimensioni piccolo-medie ed a svolgere attività di *retail banking* e servizi di investimento.

Il sistema di *information barriers* (o "*chinese walls*") adottato da Intesa Sanpaolo è volto ad assicurare che la Direzione Centrale Studi e Ricerche sia separato ed indipendente, oltre che dalle strutture del c.d. lato Corporate (ad esempio: crediti verso aziende, *investment banking*, etc.) anche rispetto alle altre strutture organizzative del lato Market (che prestano servizi e attività di investimento)⁹.

E' fatto divieto agli analisti di discutere con qualsiasi unità di business della Banca o di altre Società del Gruppo le raccomandazioni in corso di redazione o anticiparne gli esiti (*recommendation* e *target price*).

In generale, gli analisti devono evitare attività, o ruoli, che possano pregiudicare, o dare l'impressione di pregiudicare, l'indipendenza della loro ricerca, ad esempio evitando la partecipazione ad attività che potrebbero indicare, o dare l'impressione, che gli stessi rappresentino gli interessi di un emittente o delle strutture del lato Corporate o delle strutture che prestino servizi e attività di investimento¹⁰.

Con la medesima finalità di garantire l'indipendenza dell'analista finanziario, è fatto divieto a tutto il personale del Gruppo Intesa Sanpaolo di:

- influenzare in qualsiasi modo, o tentare di influenzare, i contenuti delle raccomandazioni;

⁹ Conformemente a quanto previsto nella "Policy per la Gestione dei Conflitti di Interesse", appartengono convenzionalmente al lato Corporate le strutture del Gruppo che, nei confronti della Clientela Small business e Imprese, Corporate e Financial Institutions italiana ed estera, Enti pubblici centrali e locali nonché aziende e società a partecipazione pubblica: (i) prestano Servizi e attività di finanza aziendale; (ii) sono preposte alla gestione della relazione con la Clientela; (iii) sono espressamente qualificate come "enclave private" pur essendo dislocate organizzativamente nelle strutture del lato Market. Rientrano inoltre nel lato Corporate le strutture del Gruppo che gestiscono le operazioni sul capitale del Gruppo Intesa Sanpaolo e le emissioni proprie.

Appartengono convenzionalmente al lato Market le strutture del Gruppo che prestano: (i) Servizi e attività di investimento; (ii) Servizi accessori (esclusa la Consulenza alle imprese e i servizi connessi all'emissione o al collocamento di Strumenti Finanziari, che rientrano invece nell'ambito delle attività del lato Corporate); (iii) attività di Tesoreria (escluse le operazioni sul capitale del Gruppo Intesa Sanpaolo e le emissioni proprie, che rientrano nell'ambito delle attività assimilabili al lato Corporate) e Proprietary Trading.

¹⁰ A titolo esemplificativo si ricorda che è consentita la partecipazione ad eventi/convegni di natura istituzionale o di sistema organizzati dalla comunità finanziaria aventi ad oggetto temi macroeconomici e/o di settore e/o riguardanti i mercati finanziari in generale.

- offrire o promettere una ricerca favorevole ad un emittente.

5.1. Modalità di contatto tra gli analisti finanziari e le strutture del lato Corporate

Fermi restando i principi generali sopra indicati, non è consentito agli analisti finanziari:

- partecipare ad attività volte a procacciare *business* per le strutture del lato Corporate (compresi i c.d. *pitch*¹¹);
- comunicare con le società emittenti allo scopo di ottenere incarichi per le strutture del lato Corporate.

E' altresì escluso ogni coinvolgimento degli analisti finanziari in incontri c.d. one-to-one tra l'emittente e i potenziali investitori e in ogni altra attività c.d. di pre-marketing e/o marketing (ad esempio, attività di pilot fishing, soft sounding, etc.) poste in essere dalle preposte unità di business nell'espletamento di mandati di finanza aziendale.

Gli analisti possono invece partecipare a:

- incontri volti a fornire agli investitori informazioni per conoscere meglio le tipologie di prodotti finanziari ed orientarsi più agevolmente nelle scelte di investimento, anche alla presenza di esponenti delle strutture del lato Corporate purché questi ultimi non promuovano in tali incontri specifiche operazioni;
- *roadshow* collegati ad una specifica operazione di collocamento di strumenti finanziari sul mercato al solo fine di acquisire le medesime informazioni diffuse alla comunità finanziaria, fermo restando il divieto generale di assumere atteggiamenti proattivi o promozionali nella illustrazione o nel commento delle informazioni presentate in tali contesti.

Gli analisti finanziari possono interagire internamente con le strutture del lato Corporate purché nel rigoroso rispetto delle *information barriers* e delle modalità definite nell'ambito della disciplina interna relativa al modello per la gestione dei conflitti di interesse e dei flussi delle informazioni privilegiate e confidenziali relative ad emittenti terzi, ivi comprese le modalità di attraversamento di dette barriere informative (c.d. *crossing procedures*).

E' in ogni caso preclusa la possibilità da parte delle strutture del lato Corporate di approvare, o anche solo controllare preventivamente, le bozze delle raccomandazioni né di sollecitare opinioni diverse da quelle già espresse nei report pubblicati né di richiedere anticipazioni e/o opinioni su eventuali dati/ricerche in corso di elaborazione da parte del Servizio Studi e Ricerche.

Le strutture del lato Corporate possono contattare gli analisti finanziari al fine di richiedere chiarimenti su dati fattuali riflessi nelle ricerche già elaborate e pubblicate, avendo cura di non comunicare né far intendere all'analista finanziario contattato, né esplicitamente né implicitamente, che le predette strutture stanno seguendo un mandato/operazione sull'emittente/emittenti oggetto di tale richiesta.

¹¹ Incontri con società clienti al fine di ottenere un mandato per operazioni di *corporate o investment banking*.

Il compenso degli analisti finanziari è determinato in modo tale da salvaguardare la loro indipendenza. La remunerazione variabile degli analisti finanziari non è commisurata alle operazioni di *corporate e investment banking* anche se relative ad emittenti per i quali il Servizio Studi e Ricerche effettua la relativa copertura.

5.2. Modalità di contatto tra gli analisti finanziari e le strutture del lato Market

Fermi restando i principi generali sopra indicati, non è consentito agli analisti finanziari partecipare ad attività volte a procacciare *business* per le strutture che prestano servizi e attività di investimento (compresi i c.d. *pitch*).

Le strutture del lato Market e gli analisti finanziari possono scambiarsi le seguenti informazioni:

- informazioni fattuali (ad esempio, comunicazioni relative a fatti o eventi accaduti), a condizione che tali informazioni siano pubbliche¹² o largamente diffuse;
- elaborazioni di dati finanziari pubblicati da un emittente ed eventuali confronti con i dati precedentemente pubblicati, con il consenso di mercato e/o con le stime pubblicate in precedenza dall'analista.

Nei contatti tenuti con le strutture del lato Market, ed in particolare nelle comunicazioni *internal use only* (verbali o scritte), l'analista finanziario è sempre tenuto ad indicare le fonti dei dati e delle informazioni contenute nella comunicazione nonché a rispettare i principali criteri previsti per la corretta presentazione delle raccomandazioni. Gli analisti finanziari possono mantenere contatti e un dialogo continuativo con le strutture del lato Market con i limiti sopra definiti e a condizione che:

- non siano trasmesse informazioni riservate, confidenziali e/o privilegiate di cui gli analisti finanziari siano venuti a conoscenza accidentalmente o nei casi consentiti ai sensi della normativa aziendale interna (ad esempio in quanto sono state attivate le *crossing procedures* per specifiche operazioni);
- non sia discusso né anticipato il contenuto delle raccomandazioni in fase di preparazione (inclusi *rating*, *target price* e modelli di portafoglio);
- non siano trasmesse né discusse informazioni tali da far presumere, direttamente o indirettamente, alle strutture del lato Market un conseguente o potenziale cambiamento, o conferma, della raccomandazione, del *target price* o delle previsioni espresse in precedenza dagli analisti finanziari;
- non siano suggerite strategie commerciali volte a procacciare business presso l'emittente, anche se basate su analisi di dati puramente pubblici;
- i contatti avvengano sempre con modalità tali da garantire la tracciabilità del momento in cui è intercorso lo scambio e del contenuto delle informazioni trasmesse (ad esempio tramite utilizzo di mailbox o di linee telefoniche registrate) e coerentemente con le modalità operative volta per volta definite dalle procedure aziendali interne.

¹² Per informazioni pubbliche si intendono le informazioni diffuse dall'emittente ai sensi dell'art. 114, comma 1 TUF e delle relative disposizioni di attuazione, nonché ogni altra informazione diffusa dal suo titolare su base volontaria. Ai fini delle presenti Regole, può essere considerato equivalente al comunicato ufficiale la divulgazione della notizia a mezzo stampa, che contenga informazioni sufficientemente dettagliate e non oggetto di specifica smentita da parte dell'emittente stesso.

Nelle comunicazioni internal use only l'analista finanziario non può anticipare analisi quantitative di sensitivity né effetti, anche qualitativi, sulle proprie valutazioni. Nelle comunicazioni internal use only sono consentiti confronti fattuali con dati o informazioni pubblicamente disponibili. A fronte di eventi significativi, l'analista finanziario deve limitarsi a commentare i dati relativi alla situazione patrimoniale, economica e finanziaria degli emittenti oggetto di valutazione senza commentare gli impatti di tali eventi sulle ricerche già pubblicate e senza introdurre valutazioni che possano lasciare intendere una modifica o una conferma del giudizio precedentemente espresso. Ciò non pregiudica la possibilità per gli analisti finanziari di citare quanto precedentemente espresso e pubblicato nell'ultima ricerca diffusa ai sensi delle presenti Regole.

Ogni involontaria diffusione di informazioni e/o opinioni idonea a far presumere, direttamente o indirettamente, alle strutture del lato Market un conseguente o potenziale cambiamento della raccomandazione, deve essere immediatamente comunicata alla Funzione Compliance.

La Funzione Compliance deve altresì essere informata immediatamente nel caso in cui nel corso di incontri e/o conferenze telefoniche vengano involontariamente trasmesse informazioni riservate, confidenziali e/o privilegiate di cui gli analisti finanziari siano venuti a conoscenza in maniera accidentale o nei casi consentiti ai sensi della normativa aziendale interna.

5.3. Modalità di contatto tra gli analisti finanziari e gli investitori esterni

Nel rispetto dei divieti sopra riportati, gli analisti finanziari possono tenere contatti con gli investitori destinatari delle raccomandazioni o con investitori potenziali a condizione che gli stessi siano adeguatamente (per quanto sinteticamente) tracciati e abbiano ad esclusivo oggetto la discussione o il commento di:

- ricerche o raccomandazioni precedentemente pubblicate;
- informazioni relative al mercato o settore non rilevanti ai fini di modifiche a raccomandazioni in precedenza pubblicate con riferimento al medesimo settore;
- informazioni relative a confronti tra società, fermo restando il divieto generale di non esprimere valutazioni atte a modificare raccomandazioni in precedenza espresse su una o più società oggetto di confronto, ove le stesse siano oggetto di copertura da parte della Direzione Centrale Studi e Ricerche.

All'analista finanziario è preclusa la possibilità di elaborare o fornire raccomandazioni personalizzate (riconducibili alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti finanziari) nei confronti di singoli investitori.

Fermi restando i principi su indicati, l'analista finanziario che ha redatto una raccomandazione può contattare gli investitori destinatari della stessa al solo fine di poter fornire una interpretazione autentica dei dati e valutazioni ivi riportati, senza nulla aggiungere rispetto a quanto precedentemente riportato nella raccomandazione pubblicata. I contatti tra gli analisti finanziari e gli investitori devono essere sempre registrati in un apposito archivio costantemente accessibile al Responsabile dell'Ufficio.

6. Nella redazione delle raccomandazioni gli analisti finanziari non devono essere influenzati dalle società emittenti, dagli investitori istituzionali e dagli altri soggetti esterni

Prima della pubblicazione, l'analista finanziario può trasmettere all'emittente interessato, per la mera verifica dell'esattezza dei fatti ivi riportati, una bozza della raccomandazione. Analogamente, l'analista finanziario può, in ottemperanza a quanto disposto nelle Research Guidelines (o documenti analoghi) predisposte in occasione di operazioni di *investment banking*, trasmettere al soggetto a ciò preposto, per la mera verifica dell'esattezza dei fatti ivi riportati, una bozza della raccomandazione. Nella bozza trasmessa non devono essere indicate né eventuali raccomandazioni sullo strumento finanziario oggetto dell'analisi né il *target price* né opinioni o giudizi e/o stime ivi inclusi rating. Al fine di assicurare la tracciabilità (tramite email, telefonata registrata o altra modalità che ne garantisca la tracciabilità) delle informazioni, l'analista finanziario è tenuto ad archiviare lo scambio di informazioni intercorse con l'emittente e/o soggetti a ciò preposti (ivi inclusa la bozza della raccomandazione inviata e le osservazioni/commenti ricevuti).

L'analista finanziario non è, in ogni caso, vincolato alle eventuali osservazioni ricevute dall'emittente, o dal soggetto individuato nelle Research Guideline (o documenti analoghi), sul contenuto dello studio o sulla tempistica della relativa pubblicazione.

Nei rapporti con gli emittenti, l'analista finanziario è tenuto a contattare, o intrattenere rapporti esclusivamente con, il soggetto professionalmente individuato dalla società (es. Investor Relator o altra funzione preposta) per la gestione dei rapporti con gli investitori e con gli analisti finanziari. L'analista è tenuto, nell'ambito di tali contatti, a non sollecitare la società a divulgare informazioni rilevanti non rese pubbliche o comunque riservate.

L'analista è sempre tenuto ad accertarsi, anche per il tramite della società, che le informazioni di cui è venuto a conoscenza siano pubbliche o comunque largamente diffuse.

L'analista finanziario non può fare affidamento esclusivo sulla fonte delle informazioni ricevute per escluderne il carattere di informazione "price sensitive". In caso di dubbi gli analisti finanziari devono consultare la funzione Compliance.

L'analista finanziario è tenuto in ogni caso ad indicare nella raccomandazione se la stessa sia stata resa disponibile all'emittente e modificata prima della diffusione al pubblico.

Alle Unità di business del Gruppo Intesa Sanpaolo preposte alla relazione con la clientela ed alle fabbriche prodotte della Divisione Corporate e Investment Banking, è vietato concordare, con gli emittenti, il contenuto delle raccomandazioni e/o l'assegnazione di specifiche valutazioni o *target price*.

7. Modalità di diffusione delle raccomandazioni

La diffusione delle raccomandazioni è effettuata in modo completo, tempestivo ed adeguato, evitando possibili asimmetrie informative, a tutti i clienti raggruppati per

categorie omogenee cui sono destinate. Il Gruppo Intesa Sanpaolo assicura la contestuale diffusione delle raccomandazioni.

Le raccomandazioni possono essere riservate a specifiche categorie di clienti del Gruppo Intesa Sanpaolo, operatori qualificati e non. Della tipologia dei soggetti destinatari viene data notizia all'interno delle raccomandazioni.

Al fine di garantire parità di trattamento fra i destinatari della raccomandazione, nei contatti con i dipendenti della banca appartenenti alle strutture di relazione o di front office, gli emittenti e/o gli investitori istituzionali, l'analista finanziario non può anticipare gli esiti, quali ad esempio *recommendation*, *target price*, etc., delle raccomandazioni in corso di redazione.

L'analista finanziario non può divulgare a soggetti terzi le raccomandazioni destinate ai clienti del Gruppo Intesa Sanpaolo, fino a quando le stesse non divengano di conoscenza pubblica.