

POLICY PER STUDI E RICERCHE

INDICE

Premessa	3
Principi generali	4
1. Gli analisti finanziari devono attenersi ad elevati standard di integrità e di competenza professionale.	4
2. Criteri per la corretta rappresentazione delle raccomandazioni	5
3. Esplicitazione degli interessi o dei conflitti di interesse del Gruppo Intesa Sanpaolo	6
3.1 <i>Interessi finanziari del Gruppo Intesa Sanpaolo</i>	6
3.2 <i>Relazioni d'affari del Gruppo Intesa Sanpaolo</i>	7
4. Meccanismi organizzativi e amministrativi, ivi comprese le barriere allo scambio di informazioni, posti in essere per prevenire ed evitare conflitti di interesse	8
5. Nella redazione delle raccomandazioni gli analisti finanziari non devono essere influenzati dalle società emittenti, dagli investitori istituzionali e dagli altri soggetti esterni	9
6. Modalità di diffusione delle raccomandazioni	9

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 *retails* 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 della presente Policy per Studi e Ricerche 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 del Servizio Studi e Ricerche di Banca Intesa Sanpaolo che svolgono attività di ricerca e analisi.

Ai fini della presente Policy per Studi e Ricerche, 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 strumenti finanziari o a 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 Europea o emittenti strumenti finanziari diffusi tra gli investitori *retails* o istituzionali.

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 o ai canali 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 perchè 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 ovvero la pubblicazione in un'area riservata di un sito internet.

Non si considerano invece raccomandazioni i consigli di investimento per mezzo di raccomandazioni personalizzate, le quali è improbabile vengano rese pubbliche, fornite ai clienti in merito ad una o più operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari.

La presente Policy per Studi e Ricerche contiene le linee guida relative all'attività di produzione e diffusione di raccomandazioni e alle modalità di pubblicazione delle stesse

adottata da Banca Intesa Sanpaolo ai sensi della normativa vigente¹ e deve essere considerata come parte del più ampio “Modello Interno di Gestione delle Informazioni Privilegiate e dei Conflitti di Interesse” del Gruppo Intesa Sanpaolo.

La Policy per Studi e Ricerche si affianca 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.

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 ed 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 finanziarie di natura privilegiata delle quali venga in possesso nello svolgimento dei suoi incarichi professionali.

Non è consentito agli analisti effettuare operazioni personali che abbiano per oggetto strumenti finanziari emessi dalle società coperte abitualmente dalle loro raccomandazioni o appartenenti ai settori industriali in cui operano gli emittenti coperti dalle raccomandazioni medesime. Nell'ipotesi in cui gli analisti finanziari detengano, direttamente o indirettamente, strumenti finanziari emessi da società che solo successivamente divengono oggetto di copertura, di tale evenienza dovrà essere data informativa nell'ambito delle relative raccomandazioni.

Eventuali posizioni in titoli detenute alla data di entrata in vigore della presente policy ovvero alla data di inizio della copertura su un nuovo emittente, ove non conformi ai criteri indicati, sono smobilizzate entro sei mesi.

L'analista finanziario deve astenersi dal produrre raccomandazioni sugli emittenti in cui ricopre direttamente cariche societarie o funzioni o in cui tali cariche o funzioni siano ricoperte dal coniuge non legalmente separato, dai figli, anche del coniuge e, se conviventi, da genitori, parenti o affini o, in ogni caso, da conviventi a qualsiasi titolo.

A tal fine 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

¹ Vedasi articoli 69 e seguenti del Regolamento Consob 11971/99 e successive modifiche e integrazioni.

considerate rilevanti le cariche e le funzioni individuate dall'emittente ai sensi della normativa sull'*internal dealing*.

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 primario.

2. 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 Banca Intesa Sanpaolo S.p.A., quale soggetto responsabile della produzione della raccomandazione, l'autorità che ha rilasciato a Banca Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 dei dati contenuti nella raccomandazione siano attendibili e, nel caso di dubbi sulla attendibilità delle stesse, darne chiara indicazione;
- 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;
- indicare gli elementi di base e/o le metodologie utilizzate nella formazione del giudizio e in particolare le più importanti fonti 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;
- 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 titolo 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;
- 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;

- sottolineare, 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 con il *fair value*, ovvero 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.

Il sistema di valutazione adottato per la determinazione delle raccomandazioni è diffuso, con le adeguate spiegazioni, in un'apposita sezione del sito internet di Banca Caboto (www.caboto.it), facendo ricorso alla legenda *standard* inclusa in ogni raccomandazione. In particolare è spiegato il significato di ogni raccomandazione formulata ed è segnalato ogni eventuale rischio, ivi compresa una analisi di sensibilità delle pertinenti ipotesi.

Con cadenza trimestrale, è diffusa, nell'apposita sezione del predetto sito internet, 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.

Prima della pubblicazione, tutte le raccomandazioni sono oggetto di una *compliance review* a cura della funzione competente, al fine di verificare sia il rispetto degli standard adottati da Banca Intesa Sanpaolo, sia che la raccomandazione appaia chiara e non fuorviante. In occasione della *compliance review* sono, altresì, individuate le circostanze che potrebbero configurare situazioni di conflitti di interesse, ed elaborati, di concerto con l'analista finanziario, i relativi disclaimer.

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

Nelle raccomandazioni 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.

3.1 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 al 2% del totale del capitale azionario emesso. Analogo rilievo assume, a tali fini, una partecipazione rilevante, nel senso indicato, che l'emittente abbia nel capitale azionario di Banca Intesa Sanpaolo;

- adesione a patti parasociali che riguardino l'emittente;
- partecipazione, per il tramite di propri dipendenti e/o amministratori, agli organi sociali dell'emittente o di altra società appartenente al gruppo dell'emittente. Analogo rilievo assume, a tali fini, una partecipazione dell'emittente, per il tramite di propri dipendenti e/o amministratori, agli organi sociali di Banca Intesa Sanpaolo;
- esistenza di significative esposizioni creditizie nei confronti dell'emittente. A tal fine si tiene conto dell'entità dell'esposizione creditizia² 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*;
- esistenza di significative posizioni aperte su strumenti finanziari, anche derivati, il cui sottostante è rappresentato da strumenti finanziari emessi dall'emittente.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo si astiene dal pubblicare raccomandazioni nei casi in cui la partecipazione detenuta nell'emittente, anche a titolo di pegno, superi il 50% del capitale rappresentato da azioni che attribuiscono diritti di voto ovvero nei casi in cui 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.

3.2 Relazioni d'affari del Gruppo Intesa Sanpaolo

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

- prestazione di servizi di finanza aziendale all'emittente da parte del Gruppo Intesa Sanpaolo nei dodici mesi precedenti la predisposizione della raccomandazione, salvo che ciò non comporti la comunicazione di informazioni commerciali riservate;
- assunzione, nel medesimo periodo, di un ruolo nel consorzio di collocamento e/o garanzia, in particolare se accompagnato da sottoscrizione a fermo o assunzione di garanzia;
- assunzione da parte del Gruppo Intesa Sanpaolo, nel medesimo periodo, del ruolo di *market maker* o di specialista per gli strumenti finanziari dell'emittente o svolgimento, ad esempio, di funzioni di *lead-manager* o *co-lead manager*, responsabile del collocamento o sponsor, nell'ambito di un'offerta pubblica di strumenti finanziari dell'emittente.

In conformità alla policy aziendale per la gestione dei conflitti di interesse, in occasione di particolari situazioni, quali ad esempio nel caso di attivazione di *crossing procedure*, possono essere adottate, dalla funzione a ciò preposta, misure interne volte alla sospensione

² Convenzionalmente un finanziamento è considerato significativo se il maggiore fra l'importo affidato e l'importo utilizzato è pari o superiore allo 0,5% 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 banca sia per quanto riguarda la società debitrice.

temporanea della pubblicazione delle raccomandazioni su particolari emittenti; della sospensione è data informazione attraverso la *Restricted List*.

4. 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, cioè alla unità di business preposta a sviluppare gli affari con la clientela di dimensioni medio-grandi ed a svolgere attività di investment e corporate banking.

Inoltre, il sistema di *chinese wall* adottato da Banca Intesa Sanpaolo è volto ad assicurare che il Servizio Studi e Ricerche sia separato ed indipendente, oltre che dalle strutture del lato Corporate, anche rispetto alle altre strutture organizzative del lato Market.

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

E' fatto divieto a tutto il personale del Gruppo Intesa Sanpaolo di:

- influenzare in qualsiasi modo, o tentare di influenzare, i contenuti delle raccomandazioni;
- offrire o promettere una ricerca favorevole ad un emittente.

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 di *corporate e investment banking*.

In particolare, non è consentito agli analisti finanziari:

- partecipare ad attività volte a procacciare *business* per le strutture di *corporate e investment banking* (compresi i c.d. *pitch*³);
- comunicare con le società emittenti allo scopo di ottenere incarichi per le strutture di *corporate e investment banking*.

Gli analisti possono partecipare a *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, evitando pertanto di assumere atteggiamenti proattivi nella illustrazione o nel commento delle informazioni presentate in tali contesti.

Gli analisti finanziari possono interagire internamente con le strutture di *corporate e investment banking* purché nel rigoroso rispetto delle *chinese wall* e delle modalità definite nell'ambito del "Modello Interno di Gestione delle Informazioni Privilegiate e dei Conflitti di Interesse", ivi comprese le modalità di attraversamento della *chinese wall* (c.d. *crossing procedures*).

³ Incontri con società clienti al fine di ottenere un mandato per operazioni di *corporate o investment banking*

E' in ogni caso preclusa la possibilità da parte delle strutture di *corporate* e *investment banking* di approvare, o anche solo controllare preventivamente, le bozze delle raccomandazioni.

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 *investment banking* per le quali eventualmente prestino la propria consulenza.

5. 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, previa comunicazione al Servizio Compliance, trasmettere all'emittente interessato, per la mera verifica dell'esattezza dei fatti ivi riportati, una bozza della raccomandazione. L'analista finanziario non è, in ogni caso, vincolato alle eventuali osservazioni ricevute dall'emittente sul contenuto dello studio o sulla tempistica della relativa pubblicazione. Nella bozza trasmessa non possono essere indicate né eventuali raccomandazioni sullo strumento finanziario oggetto dell'analisi né il *target price*.

L'analista finanziario è tenuto ad indicare nella raccomandazione se la stessa è stata comunicata all'emittente e modificata a seguito di tale comunicazione 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, è vietato concordare, con gli emittenti, il contenuto delle raccomandazioni e/o l'assegnazione di specifiche valutazioni o *target price*.

6. 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. Del numero e 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 gli investitori istituzionali, l'analista finanziario non può anticipare gli esiti, quali ad esempio *recommendation*, *target price*, etc., delle raccomandazioni in corso di redazione ma deve limitarsi eventualmente a commentare i dati relativi alla situazione patrimoniale, economica e finanziaria degli emittenti oggetto di valutazione.

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.