

REGOLE GENERALI DI COMPORTAMENTO

L'Analista Finanziario (di seguito, anche solo l'"Analista") assunto nell'Area Equity Research (di seguito, anche solo, l'Area) e che, pertanto, si occupa della prestazione dell'attività di Ricerca in materia d'investimento (di seguito, anche solo "Ricerca") per la SIM, 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 finanziarie di natura privilegiata delle quali venga in possesso nello svolgimento dei suoi incarichi professionali. I soggetti appartenenti all'Area possono effettuare operazioni personali solo nel rispetto della "Policy sulla gestione delle operazioni personali" adottata dalla SIM.

Nel produrre Raccomandazioni o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento, gli Analisti Finanziari devono indicare in modo chiaro e visibile in ogni Raccomandazione prodotta la propria identità e il nome e la professione di tutte le persone fisiche che hanno partecipato alla produzione della Raccomandazione. Nei casi in cui una persona fisica o giuridica che ha partecipato alla produzione della Raccomandazione agisce per una persona giuridica in base a un contratto, compreso un contratto di lavoro, o ad altro, nome di quest'ultima persona giuridica.

Inoltre, ai sensi dell'art. 2, comma 2 del Regolamento Delegato 958/2016, dal momento che gli Analisti Finanziari sono legati da un contratto di lavoro con la SIM, nella Raccomandazione deve essere indicato l'identità dell'autorità competente che ha rilasciato l'autorizzazione all'attività alla SIM.

In aggiunta a quanto sopra, al momento della produzione di una Raccomandazione, gli Analisti Finanziari della SIM devono:

- a) tenere i fatti chiaramente distinti dalle interpretazioni, dalle stime, dalle opinioni o da altri tipi di informazioni non fattuali;
- b) indicare tutte le fonti di informazione di rilevanza sostanziale in modo chiaro e visibile;
- c) utilizzare solo fonti di informazione attendibili o, in caso di dubbio sulla loro attendibilità, indicare questo chiaramente;
- d) indicare chiaramente e in modo visibile come tali tutte le proiezioni, tutte le previsioni e tutti gli obiettivi di prezzo e indicare le principali ipotesi elaborate nel formularli o nell'utilizzarli;

- e) indicare la data e l'ora in cui è stata ultimata la produzione della Raccomandazione in modo chiaro e visibile¹.

In aggiunta a quanto sopra, gli Analisti Finanziari devono inserire nella Raccomandazione, in modo chiaro e visibile, le seguenti informazioni:

- a) in caso di modifica successiva della Raccomandazione già comunicata all'emittente al quale si riferisce direttamente o indirettamente, una dichiarazione in tal senso;
- b) una sintesi delle basi della valutazione o della metodologia e delle ipotesi di fondo applicate per valutare lo strumento finanziario o l'emittente ovvero per fissare l'obiettivo di prezzo dello strumento finanziario, e l'indicazione e una sintesi delle eventuali modifiche della valutazione, della metodologia o delle ipotesi di fondo;
- c) se la persona che ha prodotto la Raccomandazione non ha usato un modello proprio, il luogo in cui sono accessibili direttamente e agevolmente informazioni particolareggiate sulla valutazione o sulla metodologia e le ipotesi di fondo;
- d) se la persona che ha prodotto la Raccomandazione ha usato un modello proprio, il luogo in cui sono accessibili direttamente e agevolmente informazioni sostanziali sul modello proprio usato;
- e) una spiegazione adeguata del significato di ogni Raccomandazione formulata, quale la Raccomandazione di «acquistare», «vendere» o «mantenere», e della durata dell'investimento al quale la Raccomandazione si riferisce, e ogni segnalazione di rischio appropriata, compresa un'analisi di sensibilità delle ipotesi;
- f) un riferimento alla prevista frequenza di aggiornamento della Raccomandazione;
- g) l'indicazione della pertinente data e ora di tutti i prezzi degli strumenti finanziari menzionati nella Raccomandazione;
- h) se la Raccomandazione differisce da una o più delle Raccomandazioni sullo stesso strumento finanziario o lo stesso emittente diffuse dalla persona o dall'esperto nei 12 mesi precedenti, l'indicazione delle modifiche rispetto alla precedente Raccomandazione e la data di questa;
- i) un elenco di tutte le Raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dall'Analista Finanziario e diffuse nei 12 mesi precedenti, specificando per ciascuna Raccomandazione: la data di diffusione, l'identità della o delle persone fisiche che hanno partecipato alla produzione della Raccomandazione, l'obiettivo di prezzo e il prezzo di

¹ Art. 3, comma 1, del Regolamento Delegato 958/2016.

mercato al momento della diffusione, la direzione della Raccomandazione e il periodo di validità dell'obiettivo di prezzo o della Raccomandazione².

Gli Analisti Finanziari non devono partecipare ad attività diverse dalla predisposizione delle Raccomandazioni, se tale partecipazione è incompatibile con il mantenimento della loro obiettività.

Al fine di garantire l'indipendenza delle loro Ricerche, gli Analisti Finanziari:

- a) devono astenersi da realizzare operazioni personali e negoziare, salvo che in qualità di *market maker* agente in buona fede e nel normale corso del *market making* o in esecuzione di un ordine non sollecitato di un cliente, per conto di qualsiasi altra persona, inclusa l'impresa di investimento, sugli strumenti finanziari oggetto della Ricerca in materia di investimenti o su qualsiasi strumento finanziario correlato, se hanno conoscenza dei tempi o del contenuto probabili di tale Ricerca e tali dati non sono accessibili al pubblico o ai clienti e non possono essere facilmente dedotti dalle informazioni disponibili, fino a quando i destinatari della Ricerca in materia di investimenti non abbiano avuto ragionevolmente la possibilità di agire sulla base di tale Ricerca;
- b) devono astenersi da realizzare operazioni personali sugli strumenti finanziari oggetto della Ricerca in materia di investimenti o su strumenti finanziari correlati che siano contrarie alle Raccomandazioni correnti. Qualora l'Analista dovesse detenere strumenti finanziari oggetto di Ricerca, lo stesso deve attenersi al puntuale rispetto di quanto previsto sul punto dalla "Policy sulle operazioni personali";
- c) devono astenersi dall'accettare incentivi da persone aventi un interesse significativo nell'oggetto della Ricerca;
- d) devono astenersi dal promettere agli emittenti un trattamento positivo nella Ricerca;
- e) prima della diffusione della Ricerca in materia di investimenti, laddove il progetto includa una Raccomandazione o un prezzo obiettivo, non sono autorizzati ad esaminare il progetto per verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali contenute nella Ricerca o per qualsiasi fine diverso dalla verifica dell'adempimento delle obbligazioni giuridiche dell'impresa;
- f) devono astenersi dal ricevere o chiedere a soggetti terzi compensi specifici diretti o indiretti in cambio delle opinioni espresse;
- g) devono astenersi da attività promozionali o di *marketing* di un emittente strumenti finanziari. Per questo motivo agli addetti dell'Area non è permesso promuovere le presentazioni dei "road show" degli emittenti che sono clienti della SIM relativamente all'offerta di titoli o altre operazioni di *investment banking*;

² Art. 4, comma 1, del Regolamento Delegato 958/2016.

- h) non possono 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;
- i) devono astenersi dal produrre Raccomandazioni sugli emittenti in cui ricoprono 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.

Nei casi in cui la comunicazione delle seguenti informazioni:

- a) una sintesi delle basi della valutazione o della metodologia e delle ipotesi di fondo applicate per valutare lo strumento finanziario o l'emittente ovvero per fissare l'obiettivo di prezzo dello strumento finanziario, e l'indicazione e una sintesi delle eventuali modifiche della valutazione, della metodologia o delle ipotesi di fondo;
- b) una spiegazione adeguata del significato di ogni Raccomandazione formulata, quale la Raccomandazione di «acquistare», «vendere» o «mantenere», e della durata dell'investimento al quale la Raccomandazione si riferisce, e ogni segnalazione di rischio appropriata, compresa un'analisi di sensibilità delle ipotesi;

sia sproporzionata rispetto alla lunghezza o alla forma della Raccomandazione, compreso il caso di Raccomandazione predisposta in forma non scritta, diffusa con modalità quali riunioni, manifestazioni o conferenze audio o video ovvero tramite interviste radiofoniche, televisive o via *Internet*, l'Analista Finanziario che produce la Raccomandazione indica nella Raccomandazione dove la persona che la riceve può accedere direttamente, agevolmente e gratuitamente alle informazioni di cui è richiesta la divulgazione.

Infine, in caso di redazione di sintesi di Raccomandazioni, l'Analista Finanziario che le ha redatte deve curarne anche la correttezza e la coerenza con le Ricerche con cui tali sintesi derivano. In particolare, l'Analista Finanziario che diffonde una sintesi o un estratto della Raccomandazione prodotta da un terzo provvede a che la sintesi o l'estratto:

- a) sia chiaro e univoco;
- b) sia identificato come sintesi o come estratto;
- c) identifichi con chiarezza la Raccomandazione originaria.

Lo stesso, deve provvedere altresì a mettere a disposizione le informazioni sulla persona che ha prodotto la Raccomandazione previste agli articoli da 2 a 6 del Regolamento Delegato 958/2016 sopra descritte direttamente nella sintesi e nell'estratto stessi oppure mediante riferimento al luogo in cui le persone che ricevono la sintesi o l'estratto della Raccomandazione possono accedervi gratuitamente.

Qualsiasi reclamo attinente al contenuto della Ricerca deve essere riportato e gestito dal Responsabile d'Area, ove necessario unitamente al Responsabile della Funzione di Compliance. La gestione del reclamo viene effettuata in conformità alla Policy disciplinante il trattamento e la gestione dei reclami definita dalla società.

FASI DEL PROCESSO DI PRODUZIONE DELLA RICERCA IN MATERIA DI INVESTIMENTI

L'attività di Ricerca in materia di investimenti è prestata esclusivamente dagli Analisti Finanziari appartenenti all'Area Equity Research della SIM che, in ossequio alle esigenze normative di separatezza ed indipendenza, è posta a diretto riporto gerarchico e funzionale del C.d.A.

In particolare, l'Area Equity Research è responsabile della predisposizione di Ricerca avente ad oggetto i mercati azionari, regolamentati e non, italiani ed esteri, ovvero, singoli emittenti e relativi strumenti finanziari negoziati in tali mercati.

Gli Analisti, nell'ambito delle attività di studio e analisi programmata e coordinata da parte del Responsabile dell'Area, svolgono altresì analisi relative ai singoli comparti del mercato azionario e analisi finanziaria.

L'attività effettuata dall'Area è prestata a fronte delle seguenti tipologie di servizi offerti dalla SIM alla propria clientela:

- ruolo di *Global Coordinator* e/o *Lead Manager* svolto dalla SIM rispetto ad un'IPO;
- supporto all'attività dell'Area Equity Sales & Trading;
- ruolo di *Specialist/Liquidity Provider* svolto dalla SIM rispetto a specifici strumenti finanziari.

Avvio e produzione dell'attività di Ricerca in materia di investimenti da parte dell'Area Equity Research

All'Area è affidato il compito di redigere *report* di ricerca in considerazione di diversi servizi e/o contratti sottoscritti dalla SIM con la propria clientela.

L'Area, infatti, produce e pubblica diverse tipologie di *report* periodici, quali, ad esempio, studi monografici, *daily*, *breaking news*, studi di settore, che vengono inviati ai clienti della SIM ed ai principali organi di stampa, oltre che pubblicate sul sito di Borsa Italiana.

Ricerca prodotta per le IPO dove la SIM svolge il ruolo di *Global Coordinator* e/o *Lead Manager*

In occasione di IPO in cui la SIM svolge il ruolo di *Global Coordinator* e/o *Lead Manager* del consorzio istituzionale, l'Area Equity Research viene informata dell'operazione dall'Area Corporate Finance affinché possa procedere alla predisposizione della propria Ricerca;

Il coinvolgimento dell'Area avviene solo una volta conclusa la fase di *filing* del contratto disciplinante il ruolo di *Global Coordinator* e/o *Lead Manager* del consorzio istituzionale da parte della SIM; nello specifico, una volta definito il ruolo della SIM, l'Area Corporate Finance provvede ad informare mediante *mail* il Responsabile dell'Area della convocazione di una formale riunione dove sarà esposto l'accordo sottoscritto e, conseguente, la necessità, che l'Area Equity Research provveda a predisporre una Ricerca con riferimento all'emittente oggetto dell'IPO. L'obiettivo

della Ricerca (*Research Report*) richiesto all'Area è quello di fornire indicazioni indipendenti ed oggettive ai clienti professionali affinché possano esprimere il proprio giudizio sull'operazione di IPO.

Il Responsabile dell'Area provvede quindi ad individuare l'Analista che ritiene più idoneo, in considerazione dell'esperienza maturata e dell'ambito di specializzazione, a cui affidare l'attività, informando quest'ultimo, mediante mail, dell'attività che dovrà essere svolta e delle tempistiche entro le quali dovrà essere completata.

Supporto all'attività dell'Area Equity Sales & Trading

L'Area Equity Research svolge, a supporto dell'attività dell'Area Equity Sales & Trading, un servizio a beneficio di clienti, individuati dai *sales* dell'Area stessa, rappresentati da operatori professionali.

L'attività fornita a supporto consiste principalmente:

- nella trasmissione ai clienti individuati dai *sales* dei *report* elaborati dall'Area;
- nell'organizzazione di incontri con i predetti clienti, nell'ambito dei quali presentare le idee e le prospettive d'investimento sviluppate dall'Area Equity Research.

Con riferimento a tale attività, il coinvolgimento dell'Area avviene su *input* del Responsabile dell'Area Equity Sales & Trading, il quale - individuati *cluster* di clienti professionali, mediante il supporto dei *sales*, ai quali potrebbe interessare il servizio in oggetto - provvede a discutere della possibilità con il Responsabile dell'Area Equity Research. Una volta valutata la proposta e approvata dai due Responsabili, la stessa deve essere formalizzata dal Responsabile dell'Area Equity Sales & Trading in una specifica *mail* ed inviata alla Funzione di Compliance, per l'analisi della stessa e l'individuazione di eventuali previsioni normative in contrasto. Una volta ottenuto il parere positivo della Funzione di Compliance, formalizzato in specifica *mail*, l'attività può essere avviata.

Il Responsabile dell'Area ha il compito di individuare l'Analista che ritiene più idoneo, in considerazione dell'esperienza maturata e dell'ambito di specializzazione, a cui affidare l'attività, informando quest'ultimo, mediante *mail*, dell'attività che dovrà essere svolta e delle tempistiche entro le quali dovrà essere completata o la periodicità con cui dovrà essere effettuata.

Specialist/Liquidity Provider rispetto a specifici strumenti finanziari.

L'Area Equity Research, in relazione agli strumenti finanziari per i quali l'Area Equity Sales & Trading della SIM svolge il ruolo di *specialist*, in ottemperanza ai relativi obblighi normativi di trasparenza, ha il compito di:

- produrre almeno due analisi finanziarie all'anno concernenti l'emittente, di cui una completa e l'altra di aggiornamento, da redigersi tempestivamente e secondo i migliori *standard* in occasione della pubblicazione dei dati annuali e semestrali, o in alternativa, in occasione della pubblicazione dei dati trimestrali relativi al quarto e secondo trimestre, purché sia assicurato

un equivalente livello di completezza dell'analisi. Le analisi finanziarie devono contenere, oltre alla presentazione e al commento dei più recenti dati disponibili, una previsione circa l'andamento dell'emittente e un confronto rispetto alle stime precedenti. Le analisi finanziarie sono prodotte entro i termini fissati dai regolamenti previsti dalla Borsa Italiana e sono diffuse immediatamente alla Consob, a Borsa Italiana S.p.A. e alla lista dei clienti dell'Area Equity Research;

- organizzare, in accordo con l'Area Equity Sales & Trading, almeno due incontri istituzionali all'anno, in Italia e/o all'estero, tra la società e la comunità finanziaria, presenziando agli incontri medesimi.

Con riferimento a tale attività, il coinvolgimento dell'Area avviene solo una volta sottoscritto da parte dell'emittente il contratto disciplinante l'attività di *specialist* svolta da parte dell'Area Equity Sales & Trading della SIM; nello specifico, una volta firmato l'accordo, il Responsabile dell'Area Equity Sales & Trading provvede ad informare mediante *mail* il Responsabile in merito allo stesso e alla necessità, pertanto, che l'Area Equity Research provveda a produrre le periodiche analisi finanziarie richieste.

Il Responsabile dell'Area ha il compito di individuare l'Analista che ritiene più idoneo, in considerazione dell'esperienza maturata e dell'ambito di specializzazione, a cui affidare l'attività, informando quest'ultimo, mediante *mail*, dell'attività che dovrà essere svolta e delle tempistiche entro le quali dovrà essere completata o la periodicità con cui dovrà essere effettuata.

Modifica delle Ricerche precedentemente pubblicate

Gli Analisti, ove le successive analisi effettuate lo rendano necessario, possono modificare le Raccomandazioni prodotte, il *target price* e/o la classe di rischio pubblicata; tale modifica può essere circolarizzata unicamente nei *report* e non nei *daily* e nelle *breaking news*. In tali documenti è tuttavia possibile fornire una prima indicazione della scelta di modificare la Raccomandazione, il *target price* e la classe di rischio, unicamente portando le stesse ad *under review*. Alla modifica così effettuata deve seguire, entro 10 giorni, ove possibile, un *report* che contenga la nuova Raccomandazione, *target price* e classe di rischio e tutti i riferimenti relativi ai conflitti di interesse in essere alla data di pubblicazione del *report* stesso.

In caso di modifiche ad una Raccomandazione pubblicata, la proposta di modifica deve essere sottoposta dall'Analista di riferimento della stessa al Responsabile dell'Area e congiuntamente viene valutata l'opportunità di procedere a tale modifica; in caso di esito positivo della valutazione, il Responsabile dell'Area fornisce all'Analista indicazioni in merito all'opportunità di indicare nei *daily* o nelle *breaking news* che la Raccomandazione è *under review*, piuttosto che procedere alla sola predisposizione del *report* di modifica. Tutte le analisi effettuate e le scelte assunte devono essere tracciate in specifiche *mail* tra l'Analista di riferimento e il Responsabile dell'Area ed archiviate in conformità al successivo paragrafo 5.6.

Supervisione e controllo delle Ricerche prodotte

Gli Analisti Finanziari che producono la Ricerca sono sotto la supervisione e rispondono unicamente al Responsabile dell'Area. Il Responsabile dell'Area risponde direttamente al Consiglio di Amministrazione.

In particolare, prima della diffusione, i documenti costituenti la Ricerca sono rivisti dal Responsabile dell'Area. Lo scopo di tale revisione è la verifica del rispetto delle norme di legge e di regolamento nonché delle disposizioni interne.

La Ricerca non è soggetta a revisione o approvazione prima della sua diffusione da parte di altri soggetti diversi dal Responsabile dell'Area.

Tutti coloro che hanno interessi che potrebbero essere potenzialmente in conflitto con quelli dei destinatari della Ricerca non possono rivedere o commentare la Ricerca in modo da comprometterne l'imparzialità.

Il Responsabile d'Area può controllare l'accuratezza di dichiarazioni fattuali con la società oggetto della Ricerca per la mera verifica dell'esattezza dei fatti ivi riportati, prima della sua pubblicazione. Tale verifica è ammessa a condizione che alla società sia fornito solo un estratto dei fatti da verificare o una bozza del *report* di Ricerca che non contenga alcuna valutazione, Raccomandazione o *target price*.

In ogni caso il Responsabile deve tenere traccia delle ragioni di successivi cambiamenti materiali effettuati ad un *report* di Ricerca, conseguenti all'invio alla società.

Tali modifiche devono essere approvate dal Responsabile d'Area prima della pubblicazione del *report* e lo stesso non è, in ogni caso, vincolato alle eventuali osservazioni ricevute dall'emittente sul contenuto dello studio o sulla tempistica della relativa pubblicazione.

Disclaimer in materia di conflitti di interesse

La normativa disciplinante l'attività di Ricerca in materia di investimenti stabilisce specifici obblighi di trasparenza in tema di interessi e conflitti di interesse; in particolare, ogni Ricerca deve contenere appositi *disclaimers*, relativi agli eventuali interessi della SIM o ai potenziali conflitti di interesse in essere.

Il dettaglio delle informazioni che la normativa richiede siano comunicate nel *report* di Ricerca è descritto nel successivo paragrafo 6.2.2.

Al fine di garantire la completezza e correttezza dei *disclaimer* in materia di conflitti di interesse, il Responsabile dell'Area ha il compito di verificare, prima della distribuzione di ogni report, che non sussistano una delle situazioni delle quali è richiesta *disclosure*. Nell'effettuazione di tale verifica, il Responsabile è supportato dalla Funzione di Compliance e dalla Funzione di Risk Management, per gli ambiti di competenza delle due Funzioni.

Ogni Analista Finanziario dell'Area ha altresì la responsabilità - con riferimento agli elementi personali che non possono essere conosciuti dal Responsabile se non a fronte di specifica comunicazione in tal senso da parte dell'Analista stesso - di comunicare tempestivamente al Responsabile ogni situazione di potenziale conflitto in cui dovesse trovarsi ai sensi della presente Policy, affinché la stessa venga valutata e, se ritenuto necessario, fornita apposita *disclosure*.

Distribuzione della Ricerca

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.

Le Ricerche devono essere simultaneamente diffuse ai clienti, all'Autorità competente e ai *sales*³, in linea con quanto previsto dalla normativa di riferimento. Le Ricerche possono essere riservate a specifiche categorie di clienti della SIM, operatori qualificati e non.

La tempistica e il contenuto di Ricerche, incluse stime, obiettivi di prezzo, decisioni di emettere *report* di Ricerca o commenti, non possono essere comunicati con alcun mezzo a nessuno, sia dentro che fuori la SIM, fino a che l'informazione non sia diffusa in coerenza con la normativa sopra citata.

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 Raccomandazioni o *target price*, *etc.*, delle Ricerche 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 della SIM, fino a quando le stesse non divengano di conoscenza pubblica.

Quando la SIM ha un ruolo significativo nell'offerta di titoli (es. Responsabile del Collocamento, *Global Coordinator*, *Lead Manager*, *etc.*) o agisce in qualità di *advisor* per l'emittente o altri soggetti coinvolti nell'operazione, in aggiunta ad eventuali restrizioni sulla distribuzione dei *report* di Ricerca imposte dalle leggi applicabili, la SIM può vietare la pubblicazione della Ricerca sull'emittente in questione qualora le misure preposte per gestire il conflitto di interesse in essere non siano ritenute adeguate. La decisione se imporre tale divieto, nonché la natura, tempistica e durata del divieto è valutata dal Responsabile della Funzione Compliance ed autorizzata dall'Amministratore Delegato. In alternativa, può essere prevista la pubblicazione di una Ricerca senza l'indicazione di un giudizio/*target price*.

I contenuti della Ricerca vengono diffusi secondo ordine, tempi e canali prestabiliti in ossequio a quanto disposto dall'articolo 69-*novies* del Regolamento Emittenti. Più precisamente, la SIM

³ Come previsto dall'art. 69-*novies*, comma 1, del Regolamento Emittenti.

distribuisce la Ricerca principalmente via *e-mail* (attraverso un sistema di *database* dei clienti dedicato), con lo scopo di garantire che la Ricerca sia resa disponibile contestualmente a tutti i soggetti che appartengono a categorie omogenee di destinatari. Tutti i documenti di Ricerca vengono, inoltre, prioritariamente trasmessi alla Consob al momento della distribuzione. L'Area provvede inoltre a rendere disponibile la Ricerca sul sito della Borsa Italiana, secondo le modalità trasmissive dalla stessa previste.

Le procedure della SIM non consentono che la Ricerca sia resa disponibile al personale delle altre strutture operative della SIM stessa, compresi i *trader* e i *sales*, prima che la stessa sia trasmessa alla Consob e ai clienti.

La diffusione selettiva o riservata di una Ricerca prima della sua pubblicazione può costruire una violazione delle norme in materia di abusi di mercato, in quanto diffusione disomogenea di informazioni potenzialmente *price sensitive*, ovvero una violazione del dovere di correttezza, diligenza e rispetto della parità informativa nei confronti dei clienti. Di conseguenza è vietata la circolazione e la diffusione all'esterno dell'Area di bozze contenenti giudizi e *target price* prima della pubblicazione della Ricerca; è altresì vietata la comunicazione relativa al momento in cui la Ricerca verrà pubblicata.

La diffusione all'esterno dell'Area di modelli di lavoro (per tali intendendosi fogli di calcolo dove l'Analista Finanziario riporta i modelli di calcolo delle variabili economiche, finanziarie, e patrimoniali dell'emittente contenute nella Ricerca) prima della diffusione della Ricerca è vietata, mentre è possibile la diffusione di tali modelli dopo la pubblicazione della Ricerca a condizione che essi contengano i *disclaimers* già utilizzati nella Ricerca.

Inoltre, occorre ulteriormente distinguere tra Ricerche prodotte in ragione:

- a) del ruolo svolto nell'ambito di una offerta di strumenti finanziari o di collocamento riservato (es. *Global Coordinator*, *Lead Manager*, Responsabile del Collocamento);
- b) dagli impegni assunti con l'emittente, a seguito di contratto sottoscritto, in riferimento ai risultati di periodo dello stesso a partire dall'inizio delle negoziazioni (es. *specialist*, *corporate broking*).

Nel primo caso la SIM distribuisce a determinati potenziali investitori, precedentemente individuati, le Ricerche prodotte in funzione del ruolo svolto nell'offerta di strumenti finanziari o collocamento riservato. Le Ricerche, in tal caso, entrano a far parte del materiale documentale utilizzato dalla SIM e dall'emittente per l'attività promozionale dell'offerta degli strumenti finanziari oggetto del collocamento. Entro il giorno in cui inizia la loro distribuzione, ovvero entro 90 giorni (e comunque a completezza della documentazione ottenuta da parte dell'emittente) a partire dal giorno in cui inizia la distribuzione della Ricerca, la SIM ha l'obbligo di inviare a Borsa Italiana la Ricerca distribuita.

Nel secondo caso, successivamente all'inizio delle negoziazioni e qualora sia previsto dai regolamenti e dalle istruzioni di Borsa Italiana (es. società quotate sul MTA segmento *star*), dopo l'inizio ufficiale della copertura da parte della SIM, le Ricerche prodotte in qualità di *Specialist* sono rese pubbliche non oltre 30 giorni dall'approvazione del bilancio di esercizio e dei dati semestrali approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'emittente oggetto delle Ricerche con riferimento ai risultati di periodo dell'emittente.

I *report* sono trasmessi dall'Analista che li ha prodotti normalmente per posta elettronica, secondo la seguente sequenza: primo invio a Consob, secondo invio alle liste clienti e alle altre liste, tra cui quelle interne e, da ultimo, inserito nella pagina web www.integraesim.it. L'invio a Borsa Italiana viene effettuato per il tramite della modalità trasmissiva "NISWEB" sempre a cura dell'Analista che li ha prodotti, entro cinque giorni dalla distribuzione ai clienti. Infine, la SIM ha valutato opportuno inserire le Ricerche prodotte sulla pagina *Bloomberg* della SIM (sezione *equity research*); in merito a ciò, il singolo Analista ha il compito di provvedere a tenere aggiornata tale pagina con le proprie Ricerche prodotte.

Gli studi monografici, periodici e/o di settore, sono inviati ai clienti a mercati chiusi. Il *daily* e le *breaking news*, non comportando variazioni di Raccomandazione, *target price* e classe di rischio, possono essere inviati ai clienti anche a mercati aperti. In tutti i casi la loro diffusione deve essere autorizzata mediante mail dal Responsabile dell'Area.

Trimestralmente, il Responsabile dell'Area Equity Research, con il supporto del Responsabile dell'Area Equity Sales & Trading per quanto di competenza, provvede a curare l'aggiornamento e la revisione delle liste di distribuzione contenenti i nominativi dei clienti professionali, italiani ed esteri, destinatari dei *report* prodotti dall'Area Equity Research.

Archiviazione e conservazione della documentazione

Gli Analisti devono provvedere a conservare e archiviare tutta la documentazione utilizzata nella redazione dei *report* pubblicati, con particolare attenzione alla documentazione utilizzata per la predisposizione delle Raccomandazioni.

Specifica attenzione deve essere posta dagli Analisti nell'archiviazione dei riferimenti informativi, quando questi non sono di pubblico dominio (diversamente dagli archivi elettronici degli emittenti, della stampa e dei principali *information provider*), ma frutto di incontri con il *management* della società oggetto del *report*.

La documentazione archiviata viene conservata per un periodo di cinque anni a partire dalla data di pubblicazione del *report*.

Al fine della corretta gestione del processo di archiviazione, la SIM ha messo a disposizione dell'Area apposite cartelle di rete, il cui accesso è consentito ai soli appartenenti dell'Area, e dove gli Analisti hanno l'obbligo di archiviare la documentazione utilizzata per la produzione di ogni *report* e/o Raccomandazione, non solo successivamente alla pubblicazione, ma per la durata

dell'attività di analisi necessaria alla predisposizione dello stesso, in modo da garantire la ricostruibilità dell'attività svolta o in corso di svolgimento in ogni momento.

Gli analisti predispongono inoltre misure idonee a dimostrare, su richiesta della Consob, il carattere ragionevole di ogni Raccomandazione.

Per maggiori dettagli in merito alle modalità di esecuzione, alle regole seguite dall'Area Equity Research e ai compiti attribuiti agli Analisti Finanziari nella prestazione dell'attività di Ricerca in materia di investimenti si rimanda al Manuale delle Procedure Interne adottato dalla SIM.

POLITICHE GESTIONE CONFLITTI D'INTERESSE, COMPENSI E INCENTIVI

Principi generali

Le regole di condotta in relazione alla Ricerca in materia di investimenti sono disciplinate dall'art. 37 del Regolamento Delegato 565/2017 e, con particolare riferimento alla corretta presentazione delle Raccomandazioni d'investimento, dal Regolamento Delegato 958/2016 che ha portato all'abrogazione degli artt. 69 e ss. del Regolamento Emittenti che regolavano la materia. In particolare, sono previste disposizioni specifiche affinché sia assicurata l'attuazione, in relazione agli Analisti Finanziari che partecipano alla produzione della Ricerca in materia di investimenti e agli altri soggetti rilevanti le cui responsabilità o i cui interessi professionali possono confliggere con gli interessi delle persone alle quali è divulgata la Ricerca in materia di investimenti, di misure adatte a garantire che tali soggetti svolgano dette attività con un grado di indipendenza adeguato alle dimensioni e alle attività dell'impresa di investimento e del gruppo cui essa appartiene e al rischio che siano lesi gli interessi dei clienti.

Tra le procedure da seguire e le misure da adottare rientrano come minimo le voci del seguente elenco, che sono necessarie perché l'impresa garantisca il grado di indipendenza richiesto:

- a) procedure efficaci per impedire o per controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti impegnati in attività che comportano un rischio di conflitto di interesse, quando lo scambio di tali informazioni può ledere gli interessi di uno o più clienti;
- b) la vigilanza separata sui soggetti rilevanti le cui principali funzioni implicano l'esercizio di attività per conto di clienti o la prestazione di servizi a clienti con interessi in potenziale conflitto, o che rappresentano in altro modo interessi diversi in potenziale conflitto, ivi compresi quelli dell'impresa;
- c) l'eliminazione di ogni legame diretto tra la retribuzione dei soggetti rilevanti che esercitano prevalentemente un'attività e la retribuzione di, o i redditi generati da, altri soggetti rilevanti che esercitano prevalentemente un'altra attività, nel caso in cui possa sorgere un conflitto di interesse in relazione a dette attività;
- d) misure miranti a impedire o a limitare l'esercizio da parte di qualsiasi persona di un'influenza indebita sul modo in cui un soggetto rilevante svolge i servizi di investimento o servizi accessori o le attività di investimento;
- e) misure miranti a impedire o a controllare la partecipazione simultanea o consecutiva di un soggetto rilevante a servizi di investimento o servizi accessori o attività di investimento distinti, quando tale partecipazione può nuocere alla gestione corretta dei conflitti di interesse.

Presidi organizzativi e amministrativi

La SIM, al fine di assicurare l'indipendenza e l'imparzialità di giudizio degli Analisti Finanziari impegnati nella elaborazione di studi, analisi o valutazioni di aziende e/o strumenti finanziari, nonché di Ricerche e Raccomandazioni di investimento, destinati alla distribuzione ai clienti e/o al pubblico, in conformità a quanto previsto dalla normativa, si è dotata dei seguenti presidi organizzativi e amministrativi:

- l'Area dipende gerarchicamente dal Consiglio di Amministrazione (di seguito C.d.A.) della SIM e risponde direttamente ed esclusivamente allo stesso. Gli Analisti Finanziari rispondono esclusivamente al Responsabile dell'Area e non sono sottoposti alla supervisione e al controllo della Direzione Generale né di alcun altro Responsabile di Area della SIM;
- i rapporti gerarchici esistenti tra il C.d.A. e l'Area o i singoli Analisti Finanziari ad esso appartenenti sono improntati ai principi di professionalità e trasparenza;
- le eventuali direttive di carattere generale e/o specifico fornite dal C.d.A. all'Area o ai singoli Analisti appartenenti ad essa non devono risultare in contrasto con gli obiettivi normativi vigenti di completezza, chiarezza e imparzialità degli studi prodotti e/o essere influenzati da specifici interessi della SIM nei confronti di un particolare soggetto o strumento finanziario. Il Collegio Sindacale e le funzioni interne di controllo interno monitorano il rispetto di tale divieto;
- le richieste o le indicazioni di collaborazione a favore di altri uffici della SIM, che potrebbero in linea di principio risultare in potenziale conflitto di interessi ai sensi della normativa vigente, possono essere impartite solo dal C.d.A.;
- nei rapporti con tutte le altre strutture operative della SIM, il Responsabile dell'Area e i singoli Analisti Finanziari devono astenersi dal ricercare, ricevere o fornire informazioni che possano inficiare l'indipendenza e/o imparzialità di giudizio nella produzione di studi e/o di Raccomandazioni di investimento o favorire una distribuzione asimmetrica delle informazioni sia all'interno che all'esterno della SIM, attenendosi in generale ai principi e alle regole di comportamento prescritte dalle policy aziendali e dal Manuale delle Procedure Interne della SIM per il corretto svolgimento dell'attività di analisi finanziaria;
- la SIM ha indicato, quali standard operativi per l'analisi finanziaria, una serie di regole comuni che complessivamente costituiscono un ulteriore presidio organizzativo a favore dell'indipendenza di giudizio dell'Area e dei singoli Analisti Finanziari, con particolare riferimento alla retribuzione degli Analisti Finanziari e del Responsabile dell'Area;
- la SIM si è dotata di procedure e risorse per individuare e far fronte ai possibili conflitti di interesse relativi all'attività di Ricerca in materia di investimenti. In particolare, ha costituito e reso efficace i cosiddetti "chinese walls" tra l'Area Equity Research e le Aree di Corporate Finance ed Equity Sale & Trading;
- la SIM ha emanato disposizioni interne che impongono agli Analisti Finanziari di segnalare al Responsabile l'insorgere di conflitti, attuali o potenziali, in modo tale da garantire che ogni questione relativa ai conflitti di interesse venga esaminata adeguatamente all'interno della SIM.

Separazione delle Aree Aziendali

La struttura organizzativa della SIM si è dotata di un sistema di *chinese walls* tra le diverse Aree di business, al fine di assicurare agli stessi autonomia e indipendenza di giudizio ed una corretta gestione delle informazioni privilegiate.

Il sistema di *chinese walls* adottato dalla SIM è volto ad assicurare che l'Area sia separata ed indipendente, oltre che dalle strutture del lato *Corporate Finance*, anche rispetto alle altre strutture organizzative del lato *Equity Sales & Trading*.

Tutti gli Analisti Finanziari sono fisicamente separati dalle altre strutture della SIM. Inoltre, l'accesso all'Area da parte dei dipendenti delle altre aree di business e l'accesso alle aree deputate all'attività di negoziazione e collocamento da parte degli Analisti Finanziari è limitato.

I dati elaborati dall'Area sono tenuti separati da quelli delle altre strutture, senza possibilità di accesso reciproco, eccezion fatta per i documenti contenenti la Ricerca pubblicata (accessibile agli addetti della struttura di negoziazione). Sono presenti diverse reti aziendali ognuna per singola area dove possono essere accreditati ad accedere solo il personale abilitato a prestare le proprie attività lavorative per quella singola area. L'Area non utilizza alcun documento cartaceo nell'ambito dell'attività di produzione di ricerca in materia d'investimenti.

Gli Analisti Finanziari possono interagire internamente con le strutture di *Corporate Finance* ed *Equity Sales & Trading* purché nel rigoroso rispetto dei *chinese walls* e delle modalità definite nell'ambito della "Policy sulla gestione dei conflitti di interesse".

Solo in casi eccezionali, qualora un Analista Finanziario abbia la necessità di condividere o acquisire informazioni dalle altre Aree che, potenzialmente, producono o gestiscono informazioni privilegiate deve, sulla base della propria professionalità e responsabilità, valutare preliminarmente se le informazioni in questione possono essere considerate *price sensitive*, ai sensi dell'art. 7 del Regolamento MAR. Se l'Analista Finanziario ritiene, sotto la propria responsabilità e professionalità, che gli argomenti che intende trattare e le informazioni che ha bisogno non siano *price sensitive*, deve informare preventivamente la Funzione di Compliance, indicando sinteticamente l'argomento da trattare nell'incontro. Se invece ritiene che gli argomenti che intende trattare possono essere considerati *price sensitive* deve informare anticipatamente e specificatamente la Funzione di Compliance; in tale ultimo caso, potrà procedere con l'incontro in programma solo se autorizzato dalla stessa Funzione di Compliance che, ove lo ritenga opportuno, vi potrà partecipare. In ogni caso gli addetti dell'Area EST o CF, sulla base della loro esperienza e professionalità, devono evitare di comunicare informazioni potenzialmente *price sensitive*. Le stesse disposizioni sono valide anche nel caso di richiesta di incontro da parte degli addetti dell'Area EST o CF.

È fatto divieto agli Analisti Finanziari di discutere con qualsiasi Area di business della SIM le Raccomandazioni in corso di redazione o anticiparne gli esiti (*recommendation* e *target price*).

È in ogni caso preclusa la possibilità da parte delle strutture di Corporate Finance e di Equity Sales & Trading di approvare, o anche solo controllare preventivamente, le bozze delle Raccomandazioni.

È fatto divieto a tutto il personale della SIM 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 finance*. Gli Analisti Finanziari non devono partecipare ad attività diverse dalla predisposizione delle Ricerche, se tale partecipazione è incompatibile con il mantenimento della loro obiettività.

Sono considerate attività non compatibili con il mantenimento dell'obiettività e pertanto non consentite agli Analisti Finanziari:

- prestare servizi finanziari alle imprese (in particolare, partecipare ad attività *marketing* degli strumenti finanziari oggetto di collocamento);
- partecipare a manifestazioni per il lancio di nuove attività;
- partecipare a manifestazioni per il lancio di nuove emissioni di strumenti finanziari;
- partecipare ad attività di *marketing* dell'emittente, fino a quando la relativa Ricerca non è pubblicata;
- partecipare ad attività volte a procacciare business per le strutture di *corporate* e *investment banking* (compresi i c.d. *pitch*);
- la comunicazione con gli emittenti allo scopo di ottenere incarichi per le strutture di *corporate* ed *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.

Esplicitazione degli interessi o dei conflitti di interesse (*disclaimer*)

In ragione degli specifici obblighi di diligenza, indipendenza degli Analisti Finanziari e di trasparenza in tema di interessi e conflitti di interesse stabiliti dalla normativa, ogni Ricerca deve contenere appositi *disclaimers*, relativi agli eventuali interessi della SIM o ai potenziali conflitti di interesse in essere.

L'art. 5, comma 2 del Regolamento Delegato 958/2016 prevede, tra le informazioni da comunicare da parte della SIM, quelle relative agli interessi o ai conflitti di interesse di tutte le persone appartenenti alla stessa che:

- a) sono conosciute, o che è ragionevole attendersi siano conosciute, da persone che hanno partecipato alla produzione della Ricerca, oppure
- b) sono conosciute da persone che, pur non avendo partecipato alla produzione della Ricerca, hanno avuto accesso, o che è ragionevole attendersi abbiano avuto accesso, alla Ricerca prima che fosse ultimata.

In particolare, nelle Ricerche 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. I *disclaimers* devono tener conto di tutti i ruoli assunti dalla SIM in relazione ad operazioni che coinvolgono la società oggetto della Ricerca.

Ai fini della esplicitazione degli interessi e dei conflitti di interesse sono considerati interessi finanziari le seguenti situazioni di fatto e quindi comunicate al pubblico:

- se l'Analista Finanziario o l'esperto detiene una posizione corta o lunga netta superiore alla soglia dello 0,5% nel capitale azionario totale emesso dell'emittente⁴, in tali circostanze viene fornita una dichiarazione in tal senso in cui si precisa se la posizione netta è corta o lunga;
- se l'emittente detiene una partecipazione diretta o indiretta superiore al 5% del capitale azionario totale emesso della SIM; analogo rilievo assume, a tali fini, una partecipazione rilevante, nel senso indicato, che la SIM abbia nel capitale azionario dell'emittente; in tali casi viene fornita una dichiarazione in tal senso;
- se la persona che produce la Raccomandazione o altra persona appartenente alla SIM:
 - i) è un *market maker* o un fornitore di liquidità per gli strumenti finanziari dell'emittente, viene fornita una dichiarazione in tal senso;
 - ii) ha svolto nei 12 mesi precedenti la funzione di capofila o capofila associato di un'offerta pubblica di strumenti finanziari dell'emittente, viene fornita una dichiarazione in tal senso;
 - iii) è parte di un accordo con l'emittente sulla prestazione di servizi di impresa di investimento⁵, viene fornita una dichiarazione in tal senso, a condizione che non ne consegua la divulgazione di informazioni commerciali riservate e che l'accordo fosse in vigore nei 12 mesi precedenti o abbia determinato nel corso dello stesso periodo l'obbligo di pagare o di ricevere un compenso;

⁴ Calcolata a norma dell'articolo 3 del Regolamento (UE) n. 236/2012 e dei capi III e IV del Regolamento Delegato (UE) n. 918/2012 della Commissione.

⁵ Di cui all'allegato I, sezioni A e B, della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio.

iv) è parte di un accordo con l'emittente relativo alla produzione della Raccomandazione, viene fornita una dichiarazione in tal senso.

- 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 della SIM;
- esistenza di significative posizioni aperte su strumenti finanziari emessi dall'emittente (intese come posizioni pari o superiori alla soglia del 5% delle azioni, sulla base delle definizioni del Regolamento Emittenti AIM per cambiamento significativo e Disposizioni di Trasparenza).

In particolare, in considerazione dei servizi forniti dalla SIM, relativamente alle relazioni d'affari, viene data *disclosure* delle seguenti circostanze:

- esistenza di un contratto con l'emittente per la prestazione del servizio di Ricerca in materia di investimenti riguardanti i suoi strumenti finanziari (es. contratto di *corporate broking*);
- prestazione di servizi di finanza aziendale all'emittente da parte della SIM nei dodici mesi precedenti la predisposizione della Raccomandazione, salvo che ciò non comporti la comunicazione di informazioni commerciali riservate;
- assunzione da parte della SIM, nel medesimo periodo, del ruolo di *nominated advisor*, *advisory* finanziario o *sponsor* per il processo di quotazione dell'emittente;
- assunzione da parte della SIM, nel medesimo periodo, del ruolo di *market maker* o di operatore specialista per gli strumenti finanziari dell'emittente o svolgimento, ad esempio, di funzioni di *lead-manager* o *co-lead manager*, *global coordinator*, *book runner*, *co-book runner*, responsabile del collocamento, nell'ambito di un'offerta degli strumenti finanziari dell'emittente.

Informativa al pubblico

La SIM, in qualità di soggetto abilitato che produce Ricerca, ai sensi dell'art. 6, comma 2 e 3 del Regolamento Delegato 958/2016, deve comunicare al pubblico:

- una descrizione delle effettive disposizioni organizzative e amministrative interne e delle barriere informative predisposte per prevenire ed evitare conflitti di interesse in relazione alle Ricerca;
- se la remunerazione delle persone fisiche che lavorano per la SIM e che hanno partecipato alla produzione della Ricerca dipende direttamente dalle operazioni su servizi di impresa di

investimento o da un altro tipo di operazioni eseguite dalla persona ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla persona;

- informazioni sul prezzo e sulla data di acquisizione delle azioni dell'emittente al quale la Raccomandazione si riferisce direttamente o indirettamente, se una persona fisica che lavora, in base a un contratto di lavoro o ad altro, per la SIM e che ha partecipato alla produzione della Ricerca, ha ricevuto o acquistato, prima della loro offerta pubblica, ;
- con cadenza trimestrale, la percentuale di tutte le Raccomandazioni che, nei 12 mesi precedenti, hanno suggerito di «acquistare», «mantenere», «vendere» o termine equivalente e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la SIM ha fornito nei 12 mesi precedenti servizi sostanziali di impresa di investimento.

Le comunicazioni citate sono predisposte dal Responsabile d'Area e sono effettuate mediante pubblicazione sul sito *internet* della SIM (www.integraesim.it), in modo da consentire una diretta e facile consultazione da parte del pubblico.

In particolare, entro i primi cinque giorni lavorativi seguenti la chiusura di ogni trimestre, il Responsabile dell'Area provvede a redigere le statistiche⁶ relative alle ricerche pubblicate e a pubblicare sul sito *internet* della SIM.

Il sistema di valutazione adottato per la determinazione delle Ricerche è diffuso, con le adeguate spiegazioni, in un'apposita sezione del sito *internet*, 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.

Richieste di pubblicazione delle Raccomandazioni da parte dell'Autorità

L'art. 69-*novies*, comma 2 del Regolamento Emittenti conferisce alla Consob l'autorità di richiedere alla SIM provvedere immediatamente alla pubblicazione di Raccomandazioni d'investimento.

La Consob può esercitare la propria autorità di richiedere la pubblicazione di una Raccomandazione di investimento, qualora sussistano congiuntamente le seguenti condizioni:

- a) presenza di notizie sui contenuti di una Raccomandazione di investimento;
- b) sensibile variazione del prezzo di mercato degli strumenti finanziari oggetto della Raccomandazione rispetto all'ultimo prezzo del giorno precedente e/o sensibile variazione del volume degli scambi di detti strumenti rispetto a quello del giorno precedente;
- c) la Raccomandazione sia stata già diffusa.

⁶ Numero di Raccomandazioni «acquistare», «vendere» o «mantenere» emesse.

Le Linee Guida sulle Raccomandazioni d'Investimento precisano che la condizione di cui al punto a) sussiste nei casi in cui siano diffuse sul mercato informazioni sui contenuti di una Raccomandazione di investimento attraverso varie possibili modalità (i.e. agenzie di stampa, articoli pubblicati su siti *internet* o diffusi da organi di stampa, *blog*, *etc.*) e siano in essere le seguenti ulteriori circostanze, che sono oggetto di valutazione da parte della Consob nell'ambito della propria attività di vigilanza:

- i) le informazioni sui contenuti della Raccomandazione di investimento siano le uniche rilevanti, diffuse nella giornata, sull'emittente o sullo strumento finanziario oggetto della Raccomandazione;
- ii) le informazioni sui contenuti della Raccomandazione siano sufficientemente specifiche e non riportino solo elementi quali il *target price* e/o il consiglio operativo, ovvero siano presenti agenzie di stampa, notizie, *etc.* che ricollegano la rilevante variazione del prezzo e/o dei volumi di negoziazione del titolo, oggetto della Raccomandazione, alla diffusione della Raccomandazione stessa;
- iii) il quadro informativo riferito ai contenuti della Raccomandazione di investimento non possa ritenersi corretto, in quanto sono diffuse informazioni errate o non veritiere in merito alla stessa, ovvero siano diffuse informazioni parziali su elementi fondamentali della Raccomandazione stessa (quali i fattori che incidono sulla valutazione in essa espressa) e il pubblico non disponga, di conseguenza, di un quadro informativo completo e corretto.

In secondo luogo, con riferimento alla condizione di cui al punto b) sopra, la presenza di una "sensibile variazione" del prezzo di mercato e/o del volume degli strumenti finanziari oggetto della Raccomandazione d'investimento è valutata dalla Consob tenendo conto dei contestuali indicatori di mercato: in particolare, l'andamento del mercato borsistico e/o del settore di riferimento di detti titoli.

In tali circostanze, l'Area Equity Research della SIM provvede alla diffusione della Raccomandazione mediante una delle seguenti modalità:

- a) trasmissione al gestore del mercato che le mette a disposizione del pubblico;
- b) messa a disposizione direttamente nel proprio sito *internet*, provvedendo al contestuale invio al gestore del mercato di un avviso contenente la notizia della messa a disposizione con l'indicazione del sito *internet* nel quale la Raccomandazione è pubblicata.

Presidi della SIM in tema di Remunerazione

La valutazione e il giudizio degli Analisti Finanziari ai fini di avanzamento di carriera, remunerazione e promozione, è strutturato in maniera tale che il personale non appartenente all'Area non eserciti un'influenza inappropriata sugli Analisti Finanziari.

Le pratiche di remunerazione per il personale dell'Area sono definite in linea con la vigente "Policy di Remunerazione e Incentivazione" approvata dal Consiglio di Amministrazione e dall'Assemblea annuale dei Soci. La componente di remunerazione fissa degli Analisti Finanziari è determinata dal

Consiglio di Amministrazione. La componente di remunerazione variabile è determinata sulla base di molteplici fattori, inclusi qualità, accuratezza e valore della Ricerca, produttività, esperienza, reputazione individuale e valutazioni dei clienti investitori e dipendenti in altre aree delle SIM coi quali gli Analisti interagiscono. La remunerazione variabile degli Analisti Finanziari, comunque, non è direttamente collegata a obiettivi di fatturato di altre Aree aziendali, ma riflette in parte la redditività complessiva della SIM. Inoltre, la retribuzione variabile non può essere correlata, direttamente o indirettamente, a specifiche operazioni di mercato primario nella quale la SIM svolge un ruolo (es. *nominated advisor* o *global coordinator*) o, anche, non può essere correlata al mantenimento di rapporti economici con soggetti emittenti oggetto di analisi finanziarie.

Incentivi

Le Direttiva Delegata richiede che sia assicurato che la prestazione di servizi di Ricerca da parte di terzi alle imprese di investimento che prestano servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o accessori ai clienti non sia considerata un incentivo qualora sia ricevuta in cambio di uno dei seguenti elementi:

- a) pagamenti diretti da parte dell'impresa di investimento sulle base delle proprie risorse;
- b) pagamenti da un conto di pagamento per la Ricerca separato controllato dall'impresa di investimento, purché siano soddisfatte le seguenti condizioni relative al funzionamento del conto:
 - i. il conto di pagamento per la Ricerca è finanziato da uno specifico onere per la Ricerca a carico del cliente;
 - ii. come parte dell'istituzione di un conto di pagamento per la Ricerca e della fissazione dell'onere di Ricerca d'accordo con i clienti, le imprese di investimento stabiliscono e valutano regolarmente un bilancio per la Ricerca come misura amministrativa interna;
 - iii. l'impresa di investimento è ritenuta responsabile del conto di pagamento per la Ricerca;
 - iv. l'impresa di investimento valuta regolarmente la qualità della Ricerca acquistata in base a criteri di qualità robusti e alla sua capacità di contribuire a migliori decisioni di investimento.

Rispetto alle misure adottate dalla SIM con riferimento al corretto rispetto di tali indicazioni normative, si rimanda alla "Policy per la rilevazione e la gestione degli incentivi" adottata dalla SIM.

LA STRUTTURA DEI CONTROLLI DEFINITA DALLA SIM

Controlli di I livello

I controlli di linea sull'attività svolta spettano al Responsabile della stessa Area che ha predisposto la Ricerca.

In particolare, il Responsabile prima della diffusione, rivede la documentazione sulla base della quale è stata formulata la Raccomandazione, al fine di verificare che siano state rispettate tutte le norme di legge e regolamentari, nonché le disposizioni interna in materia. Il Responsabile è, infatti, il destinatario delle comunicazioni relative all'insorgere di conflitti d'interesse attuali o potenziali da parte degli Analisti, affinché possa valutarle e gestirle adeguatamente.

Il Responsabile d'Area, inoltre, può controllare l'accuratezza di dichiarazioni fattuali con la società oggetto della Ricerca per la mera verifica dell'esattezza dei fatti ivi riportati, prima della sua pubblicazione.

Controlli di II e III livello

La Funzione di Compliance, sulla base del piano delle attività di verifica definito annualmente in considerazione del livello di rischio attribuito alle singole attività e servizi prestati dalla SIM, verifica che il processo organizzativo e le procedure utilizzati nell'ambito dell'attività di Ricerca in materia di investimenti garantiscano il rigoroso rispetto di tutte le prescrizioni normative in materia.

La Funzione di Risk Management supporta il Responsabile dell'Area Equity Research nell'individuazione dei casi in cui avviene il superamento delle percentuali di cui al paragrafo 5.2.4, a fronte delle quali scattano obblighi di *disclosure* in materia di conflitti d'interesse.

La Funzione di Revisione Interna, sulla base del piano delle attività di verifica definito annualmente in considerazione del livello di rischio attribuito alle singole attività e servizi prestati dalla SIM, effettua i controlli di terzo livello sull'impianto complessivo dell'attività e sulla struttura dei controlli, nonché provvede a verificare il regolare svolgimento dell'attività.