

BTP Italia: al via la decima emissione

A pochi giorni dalla scadenza del primo BTP Italia, emesso nel 2012, torna questa tipologia di titoli di Stato, indicizzati al tasso di inflazione nazionale. I primi tre giorni, da lunedì 17 a mercoledì 19 ottobre, saranno riservati ai risparmiatori individuali ed affini, mentre agli investitori istituzionali è riservata la mattinata del 20 ottobre.

Le principali caratteristiche di questi titoli sono: (1) la rivalutazione del capitale con cadenza semestrale; (2) l'**indicizzazione all'inflazione italiana** e non europea; (3) il collocamento tramite MOT; (4) **la protezione dalla deflazione non solo per il capitale ma anche per la cedola** e (5) il premio fedeltà per **investitori retail** che detengono il titolo fino alla scadenza. Resta immutata la novità introdotta nel collocamento di aprile 2014 dell'apertura agli **investitori istituzionali**, per i quali il collocamento avverrà nella mattina dell'ultimo giorno e potrebbe prevedere un riparto, nel caso in cui il totale degli ordini ricevuti risulti superiore all'offerta stabilita dal Tesoro. Al contrario, per la clientela dei piccoli risparmiatori e affini non sarà applicato alcun tetto massimo, ma i giorni di collocamento potranno essere ridotti a due in caso di chiusura anticipata, come in precedenza. **Si conferma la durata di 8 anni**, proposta per la prima volta nell'unica emissione del 2015, dai 6 anni dei due collocamenti del 2014.

Con riferimento allo scenario di evoluzione dei prezzi da oggi a ottobre 2024, l'inflazione media annua italiana dovrebbe essere intorno all'1,5%. **La cedola reale minima garantita è stata fissata allo 0,35%**; la cedola reale effettiva non potrà essere inferiore. Il rendimento nominale lordo, che si trova in prima approssimazione sommando il rendimento reale garantito all'inflazione di periodo attesa, potrebbe essere quindi in area 1,8%.

Considerando gli strumenti alternativi, nominali (BTP 4,5% marzo 2024) e reali (BTPei settembre 2024 indicizzato all'inflazione europea), **la valutazione relativa al BTP Italia appare attraente**, avendo un'inflazione di *break-even* (sopra la quale conviene detenere il BTP Italia rispetto agli altri strumenti) di poco superiore allo 0,6%, decisamente più bassa delle nostre previsioni per l'arco temporale di riferimento (8 anni) e leggermente inferiore a quella incorporata nel corrispondente titolo indicizzato all'inflazione europea (sempre in area 0,7%). Detto in altre parole, rispetto a un ipotetico rendimento nominale in area 1,8% (cedolare reale + inflazione attesa) del BTP Italia, il nominale di riferimento scambia oggi intorno all'1,11%. Considerando invece gli strumenti analoghi, ossia gli **altri BTP Italia** scambiati sul secondario, e ipotizzando una cedola pari alla cedola minima, il nuovo BTP Italia appare in linea con la precedente emissione di aprile 2016.

Queste considerazioni portano a ritenere interessante l'investimento in tale strumento soprattutto in termini relativi rispetto al corrispondente nominale, ma anche in termini assoluti, in particolare in un'ottica di detenzione in portafoglio fino alla scadenza (conseguendo così, se investitore *retail*, anche il premio fedeltà).

17 ottobre 2016

15:34 CET

Data e ora di chiusura

17 ottobre 2016

15:44 CET

Data e ora di prima diffusione

Obbligazioni

Ad hoc

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed
Income Research

Fulvia Risso
Analista Finanziario

Indicatori di sintesi delle condizioni di mercato nell'emissione in programma e in quelle precedenti

	II em.	III em.	IV em.	V em.	VI em.	VII em.	VIII em.	IX em.	X em.
	giu	ott	apr	nov	apr	ott	apr	apr	ott
	2012	2012	2013	2013	2014	2014	2015	2016	2016
Ammontare collocato (mld euro)	1,7	18	17	22	21	7,5	9,4	8,01	ND
Durata del titolo	4 anni	4 anni	4 anni	4 anni	6 anni	6 anni	8 anni	8 anni	8 anni
Rendimento reale garantito (%)	3,55	2,55	2,25	2,15	1,65	1,25	0,5	0,4	0,35***
Rendimento nominale a 4 (*6) (**8) anni (%)	5,07	3,51	2,53	2,5	2,44*	0,77*	1,03**	0,80**	1,14**
Rendimento nominale a 2 anni (%)	4,36	2,38	1,47	1,39	0,91	0,34	0,16	-0,14	-0,08
Rendimento nominale a 10 anni (%)	5,74	5,11	4,31	4,15	3,43	2,34	1,26	1,21	1,43
Spread BTP-Bund (pb)	457	363	302	244	178	131	111	106	134
CDS Italia (pb)	569	322	272	203	137	89	109	129	142

Nota: em=emissione. (***) rendimento reale minimo garantito. Fonte: Bloomberg

I dati del presente documento sono aggiornati alle ore 13:00 del 17.10.2016 salvo diversa indicazione. Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

BTP Italia: i dettagli del collocamento

Tornano da lunedì 17 ottobre 2016 i BTP Italia, i titoli di Stato indicizzati al tasso di inflazione nazionale. I primi tre giorni – da lunedì 17 a mercoledì 19 ottobre (tre giorni che potranno essere ridotti a due in caso di chiusura anticipata) – saranno riservati ai risparmiatori individuali ed altri affini, mentre agli investitori istituzionali è riservata la sola mattinata del 20 ottobre.

Come negli ultimi due collocamenti, l'ultimo risale allo scorso aprile, anche **questa emissione avrà durata di 8 anni**, dai 6 anni dei due collocamenti del 2014 e dai 4 anni iniziali. Si conferma anche per questa emissione la fase di collocamento dedicata agli investitori istituzionali. Come nelle precedenti emissioni, il collocamento avviene tramite il MOT, su cui vengono raccolti gli ordini di acquisto da lunedì 17 ottobre fino a mercoledì 19 ottobre compresi per i *retail* (salvo chiusura anticipata) e il 20 ottobre dalle 9 alle 11 per gli investitori istituzionali. In questo caso non è prevista una chiusura anticipata ma un'eventuale **riparto degli ordini immessi**.

Nel dettaglio, per i *retail* l'allocazione resta illimitata, ossia tutti gli ordini vengono soddisfatti ma, in linea con le emissioni precedenti, **il Tesoro si riserva di chiudere anticipatamente il collocamento, se giudicasse la domanda eccessiva**. La comunicazione dell'eventuale chiusura anticipata nel secondo giorno di collocamento (18 ottobre) verrà data al termine del primo giorno (17 ottobre) oppure entro le ore 13 dello stesso secondo giorno. Nel caso di chiusura anticipata nel terzo giorno (19 ottobre), la comunicazione verrà effettuata al termine del giorno precedente (18 ottobre). Tale comunicazione, di cui verrà dato ampio riscontro, sarà contestuale da parte del MEF e di Borsa Italiana e pubblicata secondo le rispettive prassi. Per gli istituzionali la seconda fase si aprirà alle 9 e si chiuderà alle ore 11 del giorno 20 ottobre 2016. Al termine, le proposte di adesione degli istituzionali verranno soddisfatte interamente ovvero, nel caso in cui la quantità raccolta ecceda quella che il MEF intende offrire, Borsa Italiana procederà ad applicare un meccanismo di riparto equi-proporzionale. Il Tesoro, con le potenziali opzioni della chiusura anticipata per i *retail* e del riparto per gli istituzionali, si è dotato di due strumenti tali da poter controllare l'ammontare complessivo dell'emissione.

Il tasso reale annuo minimo garantito per questa nuova emissione è stato comunicato venerdì 14 ottobre 2016 ed è pari a 0,35%, mentre poco dopo la chiusura degli ordini sarà reso noto il tasso reale effettivo.

Il cosiddetto Premio Fedeltà, ossia l'ammontare fisso pari al 4 per mille lordo, sarà corrisposto dal MEF esclusivamente agli investitori che abbiano acquistato il titolo durante la prima fase del periodo di collocamento e lo abbiano detenuto fino alla scadenza (24 ottobre 2024).

Le caratteristiche del BTP Italia

Le principali **caratteristiche** che differenziano questa tipologia di titoli dagli altri BTP indicizzati presenti sul mercato (BTPei) sono: (1) **la corresponsione non solo delle cedole ma anche della rivalutazione del capitale con cadenza semestrale**, (2) **l'indicizzazione all'inflazione italiana** e non alla media europea, (3) **il premio fedeltà** per investitori *retail* che detengono il titolo fino alla scadenza (pari al 4 per 1000), (4) **il canale di emissione (MOT) e l'allocazione illimitata** per la clientela *retail*.

Infine, una quinta caratteristica, particolarmente rilevante nell'attuale scenario di evoluzione dei prezzi, è che **in caso di deflazione** le cedole vengono comunque calcolate sul capitale nominale investito, quindi **con una protezione estesa non solo alla quota capitale ma anche agli interessi**.

Il taglio minimo sottoscrivibile è di 1.000 euro e se ne possono sottoscrivere multipli senza limitazioni. I BTP Italia si possono sottoscrivere direttamente *online* attraverso i sistemi di *home banking*, dove sia attiva la funzione di negoziazione titoli attraverso l'accesso al MOT. In

Nessuna novità rispetto all'emissione dello scorso anno

I tempi del collocamento

Il premio fedeltà resta riservato al *retail*

Le caratteristiche del BTP Italia

Protezione dalla deflazione non solo per il capitale ma anche per le cedole

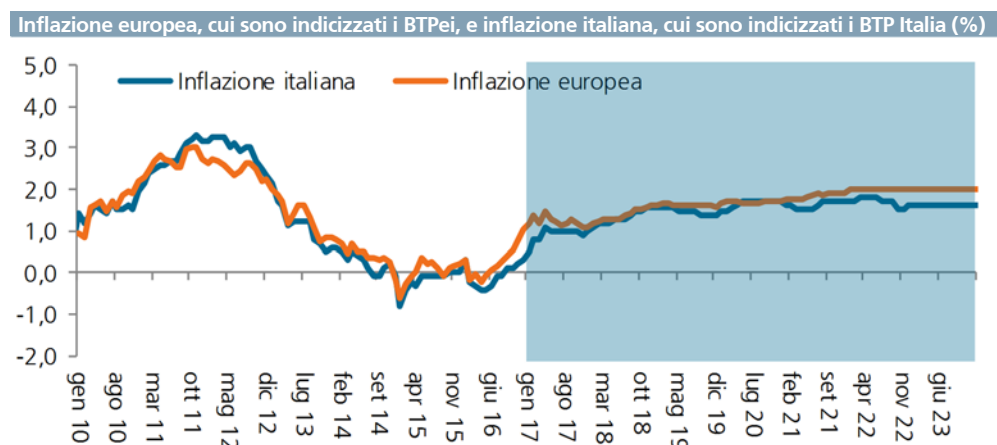
alternativa, come per tutti gli altri titoli di stato, ci si può rivolgere allo sportello della banca in cui si detiene un conto titoli.

Per maggiori dettagli si rimanda al sito del Ministero del Tesoro, nella sezione appositamente dedicata a questa tipologia di titoli.

Previsioni di inflazione e ipotesi di rendimento

Come scritto nella sezione precedente, il BTP Italia è un titolo di stato indicizzato all'inflazione italiana, pertanto fornisce all'investitore una protezione contro l'effettivo aumento del costo della vita. I prezzi al consumo dipendono, oltre che da fattori "esogeni" ai singoli paesi, come l'azione della Banca Centrale e i prezzi delle materie prime, dalle dinamiche interne di domanda e offerta e dalle decisioni nazionali in materia di imposizione fiscale. In questo contesto, **uno strumento che ha come punto di riferimento l'inflazione italiana, rappresenta un'effettiva protezione dalla variazione del potere d'acquisto domestico.**

Indicizzazione all'inflazione italiana: un'effettiva protezione del potere d'acquisto



Nota: l'area grigia indica le previsioni. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters-Datastream

Le nostre previsioni sull'inflazione italiana, rispetto alla data dell'ultima emissione del BTP Italia, aprile 2016, sono poco mosse, dato lo scenario di crescita ancora molto lenta ma accompagnata da una politica monetaria superaccomodante e dal recupero dei corsi delle materie prime. Con riferimento all'indice di prezzi FOI ex tabacco (quello utilizzato per i BTP Italia), il punto di minimo, pari a -0,8%, dovrebbe essere stato superato con la rilevazione relativa a gennaio 2015. La variazione annua dei prezzi è negativa o solo marginalmente positiva dall'estate del 2014 ma la fase di deflazione dovrebbe concludersi stabilmente verso la fine dell'anno in corso. Prevediamo, infatti, il tendenziale per l'indice dei prezzi a +0,3% in dicembre e a +1% entro la metà del prossimo anno. Su un orizzonte temporale più ampio la graduale ripresa dovrebbe continuare fino ad arrivare a un'inflazione intorno all'1,6% per fine 2018. Il tasso tendenziale dovrebbe poi crescere in linea con quello europeo, poco sotto il 2%, obiettivo della BCE.

Le previsioni per i prossimi anni

Nel complesso, **sull'orizzonte temporale che coinvolge il titolo BTP Italia**, ossia da oggi ad aprile 2024, **l'inflazione media annua dovrebbe essere**, secondo le nostre previsioni, **in area 1,5%**.

Questo è il punto da cui partire per fare alcune considerazioni sull'ipotetico rendimento. **In particolare, il rendimento nominale del titolo all'emissione sarà, per approssimazione, il tasso reale effettivo più l'inflazione annua media dall'emissione alla scadenza (stimata).**

Ipotesi di rendimento

La cedola reale minima garantita è stata fissata allo 0,35%, 5 centesimi in meno rispetto a quella dell'emissione di aprile. L'ipotetico rendimento nominale lordo, che si trova in prima

approssimazione sommando il rendimento reale garantito alla variazione dei prezzi attesa nel periodo, potrebbe essere così in area 1,8%, ben più elevato del rendimento che offre un BTP nominale di simile scadenza (all'apertura del collocamento in area 1,11% per il BTP 4,5% marzo 2024).

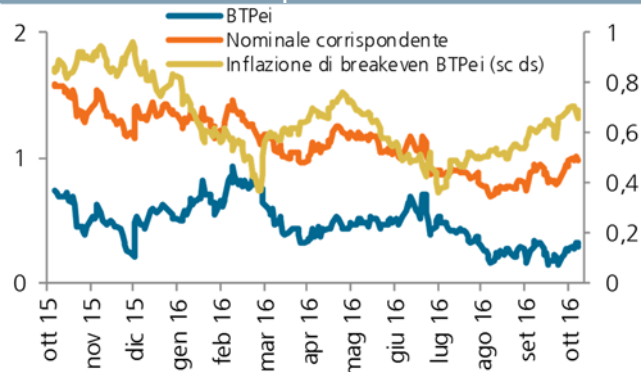
Quest'ampia differenza, oltre che per fattori tecnici per i quali si rimanda al paragrafo successivo, si spiega valutando la cosiddetta inflazione di *break-even* incorporata nei prezzi dei titoli. Ricordiamo che l'inflazione di *break-even* è il tasso di inflazione al quale, se effettivamente realizzatosi nel corso della vita del titolo, risulta indifferente, dal punto vista della performance, detenere il titolo indicizzato o il titolo nominale. Pertanto, un'inflazione di *break-even* bassa aumenta, *ceteris paribus*, la probabilità che l'inflazione effettiva di periodo sia superiore e che quindi convenga detenere il titolo reale. **Nel BTP Italia di nuova emissione, considerando la cedola minima, è incorporata un'inflazione di *break-even* in area 0,6%, decisamente inferiore alle nostre previsioni d'inflazione, che in media per l'arco temporale di riferimento sono in area 1,5%.**

Alla base della suddetta differenza di rendimento a scadenza – a oggi 0,35% più inflazione attesa per il BTP Italia e 1,1% per il BTP nominale di riferimento (BTP 4,5% marzo 2024) – si rilevano anche **caratteristiche tecniche cruciali**, prima fra tutte la differente liquidità degli strumenti. I BTP Italia, proprio per la tipologia di investitori a cui sono prevalentemente rivolti e le modalità di collocamento, sono contraddistinti da un ammontare in circolazione inferiore a quello tipico dei BTP nominali. Questo significa che i BTP Italia sarebbero strumenti potenzialmente soggetti ad ampie oscillazioni di prezzo (sia temporali sia tra prezzo di domanda e prezzo di offerta) che tipicamente caratterizzano le emissioni illiquide. Di conseguenza, parte del premio (maggior rendimento) che i BTP Italia offrono, deriva dalla scarsa liquidità. D'altra parte, la mancanza di un mercato pronti contro termine per questi strumenti, unita alla tendenza "da cassettista" dell'investitore tipo, riduce la volatilità del titolo, come evidente anche dall'andamento dei prezzi dei titoli di stessa tipologia già emessi. Infine, il Tesoro, nella determinazione del tasso reale, probabilmente tiene in considerazione il canale di emissione in parte nuovo (*internet banking*) e la volontà di fidelizzare investitori meno soliti ad affacciarsi sul primario (*retail*).

BTP Italia vs. BTP nominale e BTPei

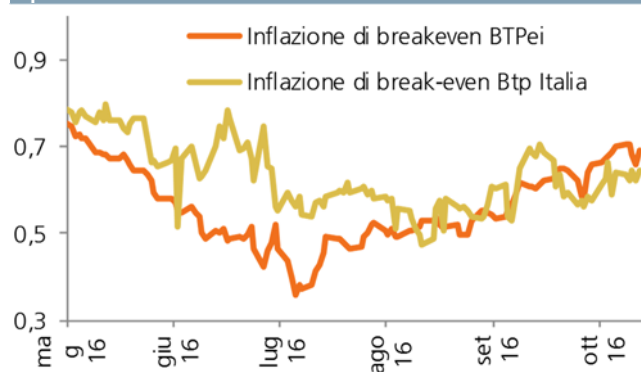
Per quanto scritto, **considerando gli strumenti alternativi nominali** (il titolo nominale di riferimento per la valutazione dell'emissione attuale è il BTP 4,5% scadenza marzo 2024), **il BTP Italia appare dunque attraente, offrendo un ipotetico rendimento nominale lordo decisamente superiore**. Detto in altre parole, rispetto a un ipotetico rendimento nominale in area 1,8% (cedolare reale + inflazione attesa) del BTP Italia, il nominale di riferimento scambia oggi in area 1,1%.

Rendimento del nominale corrispondente (marzo 2024) e inflazione di *break-even* implicita nel BTPei set 2024



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Confronto tra inflazione di *break-even* implicita nel BTP Italia aprile 2024 e nel BTPei settembre 2024



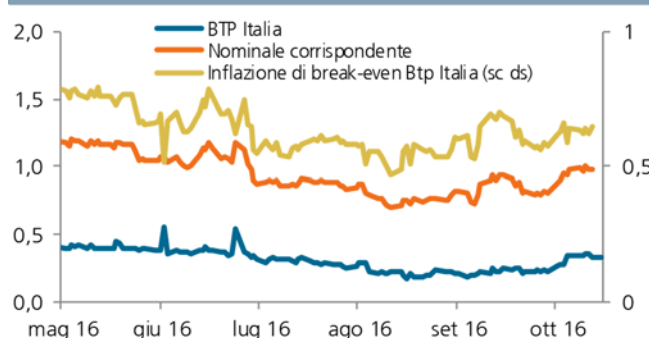
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Più complessa la valutazione rispetto all'altra tipologia di indicizzati presente sul mercato, ossia i titoli legati all'inflazione europea. La fotografia attuale dei prezzi rivela come l'inflazione di *break-even* incorporata nel BTP Italia in emissione sia di poco superiore a 0,6%, leggermente inferiore rispetto a quella incorporata nel corrispondente BTPei (scadenza settembre 2024 indicizzato all'inflazione europea), pari a 0,7%, mentre le previsioni per il sentiero futuro dei prezzi indicano un'inflazione italiana che dovrebbe tornare nei prossimi trimestri in linea con quella europea. La differenza non è ampia, così come non lo era per la precedente emissione (di cui si riporta l'andamento delle due inflazioni di *break-even* nella figura precedente a destra). In ogni caso queste considerazioni puntano verso una leggera preferenza per i BTP Italia rispetto ai BTPei.

Confronto con le emissioni precedenti di BTP Italia

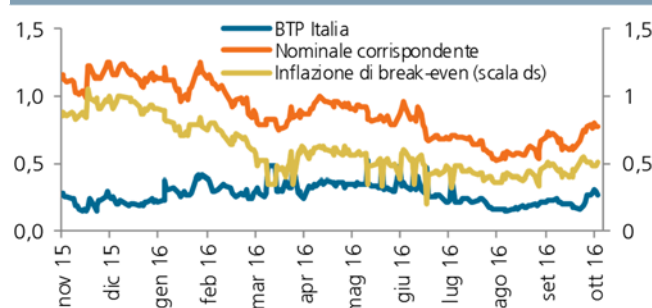
Considerando invece gli strumenti analoghi, ossia gli altri BTP Italia scambiati sul secondario, e ipotizzando una cedola pari alla cedola minima, il nuovo BTP Italia sarebbe equivalente al BTP Italia scadenza aprile 2024 e poco meno appetibile di quello con scadenza aprile 2023 (che incorporano rispettivamente un'inflazione di *break-even* in area 0,6% e in area 0,5%).

BTP Italia aprile 2024, nominale corrispondente e inflazione di *break-even*



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

BTP Italia aprile 2023, nominale corrispondente e inflazione di *break-even*



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nel complesso, ricordiamo che i collocamenti dei precedenti BTP Italia, con l'eccezione del secondo, si erano conclusi con un esito decisamente positivo. Questa tipologia di titoli ha finora raccolto quasi 110 miliardi di euro e il primo BTP Italia, emesso nel 2012 e con durata di 4 anni, è in scadenza proprio in questi giorni. Queste considerazioni portano a ritenere interessante l'investimento in tale strumento soprattutto in termini relativi rispetto al corrispondente nominale, ma anche in termini assoluti, in particolare in un'ottica di detenzione in portafoglio fino alla scadenza (conseguendo così, se investitore *retail*, anche il premio fedeltà).

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

La pubblicazione 'Focus' viene redatta senza una cadenza predefinita per analizzare temi di particolare interesse e che possono variare a seconda delle circostanze. Il precedente report di questo tipo è stato distribuito in data 04.10.2016.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (www.intesaspaolo.com) nella sezione Risparmio-Mercati.

Elenco delle raccomandazioni degli ultimi 12 mesi

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesaspaolo.com/scripts/lir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp

Note Metodologiche

Il presente documento è stato preparato sulla base della seguente metodologia.

Titoli di Stato

I commenti sui titoli di stato si basano sulle notizie e i dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters. Le previsioni macroeconomiche e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. I titoli di stato si riferiscono ai Paesi più industrializzati (G7) e la loro evoluzione è valutata sulla base delle prospettive prevedibili di finanza pubblica degli emittenti. La scelta della scadenza tiene conto della conformazione e delle prospettive di conformazione della curva dei rendimenti, nonché del rapporto rischio-rendimento delle obbligazioni.

Obbligazioni Corporate

I commenti sulle obbligazioni Corporate si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters. Le previsioni sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. L'evoluzione di prezzi e rendimenti delle obbligazioni Corporate è valutata sulla base delle prospettive prevedibili del merito di credito degli emittenti delle obbligazioni. La scelta della scadenza tiene conto della conformazione e delle prospettive di conformazione della curva dei rendimenti, nonché del rapporto rischio-rendimento delle obbligazioni.

Obbligazioni di Paesi Emergenti

I commenti sulle obbligazioni dei Paesi Emergenti si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters. Le previsioni sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. L'evoluzione di prezzi e rendimenti delle obbligazioni dei Paesi Emergenti è valutata sulla base delle prospettive prevedibili di finanza pubblica degli emittenti, nonché sulla base di previsioni sull'economia e di valutazioni sulla stabilità politica dei singoli Paesi

o sul merito di credito degli emittenti. La scelta della scadenza tiene conto della conformazione e delle prospettive di conformazione della curva dei rendimenti, nonché del rapporto rischio-rendimento delle obbligazioni.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti e alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 - tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione dell'analista

L'analista che ha predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il cui nome e ruolo sono riportati nella prima pagina del documento, dichiara che:

- (a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'analista;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;
- (c) l'analista citato nel documento è socio AIAF.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice
Responsabile Retail Research
Paolo Guida

Analista Azionario
Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario
Serena Marchesi
Fulvia Risso
Cecilia Barazzetta

Analista Valute e Materie prime
Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi