

Next Generation EU: la proposta della Commissione

La Commissione Europea ha presentato una proposta di rilancio dell'economia post-COVID, imperniata su di un rafforzamento del bilancio pluriennale per il periodo 2021-2027 e su di uno strumento di emergenza temporaneo (Next Generation EU) che ammonta a 750 miliardi di euro tra sovvenzioni/trasferimenti a fondo perduto per 500 miliardi di euro e prestiti per 250 miliardi di euro. Il piano si colloca, in termini di dimensione e di peso relativo dei trasferimenti, nella parte alta delle aspettative dei mercati e rappresenta un passo in avanti verso la strada (ancora molto lunga) di una politica fiscale comune. L'iter di approvazione non si presenta privo di ostacoli, dal momento che richiede l'unanimità di tutti gli Stati membri.

La Commissione Europea (CE) ha definito un piano per la "ripresa" articolato, che intende sfruttare il potenziale del bilancio dell'UE attraverso due binari, uno temporaneo e uno, nelle intenzioni, più strutturale¹. Si prevede *in primis* uno **strumento europeo di emergenza per la ripresa (Next Generation EU) che ammonta a 750 miliardi di euro**. L'obiettivo del fondo è offrire un impulso temporaneo al bilancio dell'UE con nuovi finanziamenti raccolti sui mercati finanziari che saranno convogliati attraverso i programmi dell'UE per sostenere le misure necessarie per far ripartire l'economia. Inoltre, la Commissione propone di rafforzare il **quadro finanziario pluriennale per il periodo 2021-2027** potenziando il bilancio.

Insieme alle tre importanti reti di sicurezza per lavoratori (SURE), imprese (BEI) e stati (MES), approvate dal Consiglio europeo del 23 aprile e pari a un pacchetto del valore di 540 miliardi di euro, queste misure raggiungerebbero i 1.290 miliardi di euro.

Next Generation EU

Next Generation EU viene definito come uno strumento di emergenza temporaneo da utilizzare esclusivamente per le misure di risposta alle crisi e di ripresa dell'economia. I fondi, pari a 750 miliardi di euro tra sovvenzioni/trasferimenti a fondo perduto e prestiti, saranno convogliati attraverso il bilancio dell'UE verso gli Stati membri per sostenere gli investimenti e le priorità di riforma con programmi finanziari in scadenza entro il 31 dicembre 2024. I fondi saranno distribuiti ai diversi stati non in proporzione ai singoli contribuiti ma secondo una matrice di strumenti e criteri piuttosto complessa, legata alla gravità dell'impatto dell'emergenza sanitaria nei diversi paesi. La supervisione sull'utilizzo dei fondi resterà in capo alla UE e sarà integrata nel processo di condivisione degli obiettivi di politica economica e fiscale tra Stati Membri e UE definito Semestre Europeo.

La raccolta di fondi sui mercati finanziari ripartirà i costi di finanziamento nel tempo, in modo da evitare che gli Stati membri debbano versare contributi aggiuntivi al bilancio dell'UE nel periodo 2021-2027. La Commissione propone anche nuove risorse proprie che potrebbero contribuire a far fronte al rimborso del finanziamento di mercato. Al fine di mettere a disposizione fondi il più presto possibile per rispondere alle esigenze più pressanti, la Commissione propone di modificare l'attuale quadro finanziario pluriennale 2014-2020 per rendere disponibili ulteriori 11,5 miliardi di euro di prestiti già nel 2020 attraverso il fondo europeo per lo sviluppo sostenibile.

Next Generation EU: destinazione e tipologia di fondi

In termini di utilizzo, il pacchetto si basa su tre pilastri: 1) strumenti per sostenere gli sforzi degli Stati membri per la ripresa; 2) misure per incentivare gli investimenti privati; 3) rafforzamento dei programmi chiave dell'UE per il mercato unico. L'obiettivo ultimo è supportare l'impulso iniziale della ripresa economica all'uscita dalla pandemia con strumenti temporanei, destinati a soggetti diversi (Stati per le esigenze interne, investimenti privati e mercato unico), attraverso il potenziamento di due canali, la svolta "verde" e la transizione verso il digitale.

¹ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/about_the_european_commission/eu_budget/1_en_act_part1_v9.pdf

28 maggio 2020
16:00 CET

Data e ora di produzione

28 maggio 2020
16:05 CET

Data e ora di prima diffusione

Obbligazioni

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori
privati e PMI

Serena Marchesi
Analista Finanziario

Fulvia Rizzo
Analista Finanziario

In termini di tipologia di fondo, 500 miliardi di euro saranno sovvenzioni a fondo perduto o trasferimenti ad altri strumenti creati con Next Generation EU o preesistenti, mentre 250 miliardi, tutti inclusi nella Recovery e Resilience Facility, saranno sotto forma di prestiti.

In termini di strumenti, proprio la Recovery e Resilience Facility è la parte più importante del Next Generation EU e vale, tra sovvenzioni a fondo perduto e prestiti, 560 miliardi dei 750 previsti dal fondo Next Generation EU. Un altro strumento rilevante è la facility dedicata al sostegno alla liquidità e alla solvibilità delle imprese, con una dotazione di 26 miliardi di euro (oltre a 5 mld di euro per l'anno in corso).

Nel dettaglio:

1. Gli strumenti per sostenere gli sforzi degli Stati membri per la ripresa sono:

- **Recovery e Resilience Facility (nuovo nome del Recovery Fund).** La facility ha l'obiettivo di sostenere gli investimenti e le riforme essenziali per una ripresa duratura, migliorare la resilienza economica e sociale degli Stati membri e sostenere le iniziative "verdi" e transizioni verso la digitalizzazione. La facility sarà disponibile per tutti gli Stati membri, ma il sostegno sarà concentrato nelle zone dell'Unione più colpite dalla crisi con l'obiettivo di contrastare le crescenti divergenze tra gli Stati membri. La facility ha un budget proposto di 560 miliardi di euro suddivisi in un massimo di **310 miliardi di euro di sovvenzioni a fondo perduto** e fino a **250 miliardi di euro di prestiti**. La supervisione sull'utilizzo della facility sarà integrata nel Semestre Europeo attraverso l'elaborazione di piani specifici da parte degli Stati membri.
- **Fondi per la coesione a breve termine (REACT-EU trasferimenti per 50 mld + 5 mld nel 2020) e a medio termine (trasferimenti per 10 mld di euro).** L'obiettivo è di colmare il divario tra le misure di primo intervento e quelle a più lungo termine ed evitare che la ripresa crei ulteriori asimmetrie e divergenze di crescita tra e all'interno degli Stati membri, attraverso investimenti nei sistemi sanitari, in settori come il turismo e la cultura, a sostegno delle piccole e medie imprese e dell'occupazione giovanile.
- **Potenziamento del JUST Transition Fund (trasferimenti per 30 mld di euro)** che viene portato a 40 miliardi di euro totali, con l'obiettivo di contenere l'impatto socio-economico della transizione verso un'economia circolare e sostenibile.
- **Rafforzamento del fondo agricolo per lo sviluppo rurale (trasferimenti per 15 mld di euro).** Questo strumento ha lo scopo di sostenere gli agricoltori e le aree rurali nel realizzare i cambiamenti strutturali necessari per attuare il Green Deal europeo.

2. Le misure per incentivare gli investimenti privati sono:

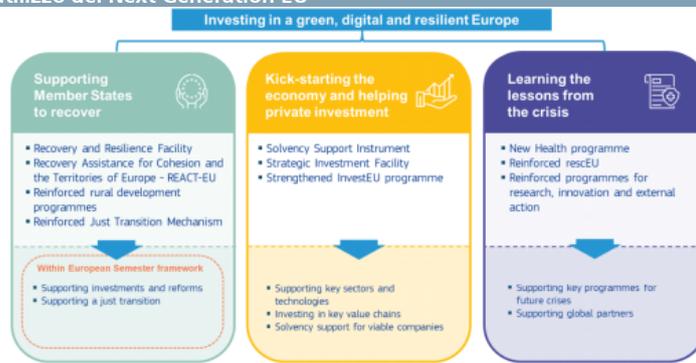
- **La creazione di una linea per la liquidità e la solvibilità delle società sotto pressione (trasferimenti per 26 mld + 5 mld di euro nel 2020).** Tale strumento sarà creato nell'ambito del Fondo Europeo per gli investimenti strategici (European Fund for Strategic Investments o EFSI) e sarà destinato a supportare la solvibilità di quelle aziende europee che sono state colpite dall'impatto economico della pandemia evitando le gravi ricadute economiche ed occupazionali che potrebbero essere innescate dai default delle aziende stesse. Le risorse complessive che verranno messe a disposizione saranno pari a 31 miliardi di euro, di cui 5 miliardi saranno reperiti nell'ambito dell'attuale quadro finanziario programmatico già nel 2020 (per garantire un avvio rapido) e altri 26 miliardi di euro verranno resi disponibili attraverso il Next Generation EU. Il bilancio dell'Unione fornirà una garanzia di circa 75 miliardi di euro alla Banca Europea degli Investimenti BEI, con l'obiettivo di mobilitare investimenti nell'ordine dei 300 miliardi di euro attraverso il meccanismo della leva finanziaria. I fondi e le garanzie saranno calibrati al fine di garantire che gli investimenti siano indirizzati alle imprese appartenenti ai settori più colpiti dalla COVID-19 e che hanno maggiormente bisogno di capitali, consentendo di mantenere una situazione di equilibrio nei confronti di quei Paesi che, a causa del maggior debito, hanno minori margini di manovra per fornire sostegno finanziario alle proprie aziende.

Ciò è essenziale per favorire condizioni competitive omogenee all'interno del mercato europeo ed evitare un ulteriore ampliamento delle divergenze economiche. La CE ha precisato che la situazione patrimoniale delle aziende che beneficeranno di tale strumento dovrà essere attentamente considerata: i fondi, come specificato anche dalla presidente Ursula Von der Leyen nel discorso al Parlamento Europeo, dovranno essere destinati alle realtà sane che hanno preso decisioni finanziarie corrette e che ora si trovano in situazione di temporanea difficoltà. In sintesi, **lo strumento proposto mira ad affrontare un tema, quello del previsto peggioramento della qualità del credito, che si presenta scottante e che potrebbe determinare un avvitamento dello shock economico; occorrerà però verificare in concreto i tempi, l'iter e le modalità di erogazione dei fondi perché, per evitare che la mancanza di liquidità divenga inadempienza, la tempestività rappresenta un fattore decisivo.**

- **La creazione di una Strategic Investment facility all'interno del programma Invest EU (trasferimenti per 15 mld di euro)** a sostegno di imprese strategicamente importanti tramite un'azione comunitaria da affiancare a quella nazionale. La CE punta a investimenti attraverso la facility fino a 150 miliardi di euro, utilizzando la leva finanziaria.
- **Il potenziamento del programma Invest EU fino a 13,5 miliardi di euro (trasferimenti)** per una leva che la CE stima fino a 240 miliardi. Invest EU è uno strumento creato lo scorso anno che riunisce in un unico programma i 14 differenti strumenti finanziari attualmente disponibili per sostenere gli investimenti nell'UE.

3. **Il rafforzamento dei programmi chiave dell'UE per rafforzare il mercato unico.** Next Generation EU prevede anche un rafforzamento mirato per i programmi chiave in svariati settori (digitale, educazione, agricoltura e pesca...) che alimentano la crescita e rafforzano la capacità dell'Europa di resistere e superare le crisi future, a cui aggiunge un nuovo strumento per il potenziamento dei sistemi sanitari (EU4Health con trasferimenti per 9,4 mld di euro).

Pilastri per l'utilizzo del Next Generation EU



Fonte: Commissione Europea

Next Generation EU: fonti di finanziamento

Il finanziamento del fondo Next Generation EU si baserà sulle risorse proprie della UE, consentendo alla Commissione di contrarre prestiti fino a 750 miliardi di euro per conto dell'Unione, per misure da realizzare nel periodo 2021-2024. Il necessario potenziamento del bilancio UE a fronte delle necessità di finanziamento del fondo sarà implementato attraverso un aumento "eccezionale e temporaneo" delle risorse proprie del bilancio europeo, pari allo 0,6% del reddito nazionale lordo della UE. **La Commissione infatti riconosce che una richiesta dell'aumento dei contributi nazionali nell'immediato aumenterebbe ulteriormente la pressione sui bilanci nazionali e pertanto ritiene pienamente giustificato il ricorso ad un meccanismo di finanziamento senza aumentare il debito nazionale.** L'Unione prenderà a prestito sui mercati finanziari a tassi che riflettono il suo rating creditizio emettendo titoli con scadenze diverse, dai 10 ai 30 anni, sfruttando così l'inclinazione molto contenuta della curva dei rendimenti. I fondi raccolti saranno rimborsati dopo il 2027 ed entro il 2058.

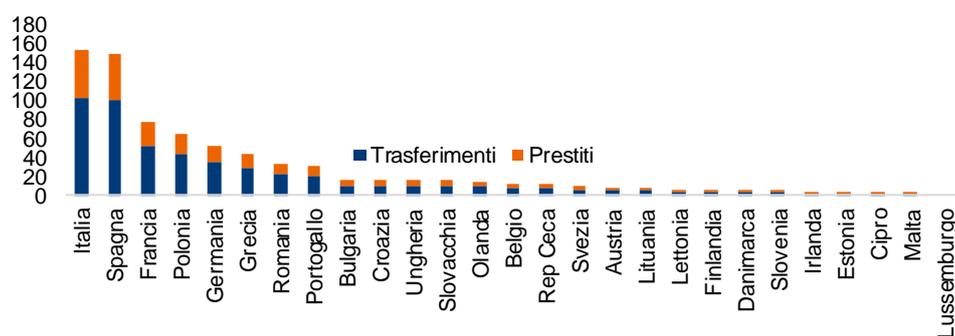
I singoli paesi contribuiranno, oltre ai rimborsi dei finanziamenti, con il contestuale rimborso della loro parte di prestiti e, per la componente di trasferimenti a fondo perduto, in base al meccanismo della contribuzione dei singoli Stati membri proporzionato al proprio prodotto interno lordo. Un calcolo molto approssimativo suggerisce che il servizio del debito legato ai trasferimenti avrebbe un impatto trascurabile fino al 2027, dopodiché inciderebbe per circa lo 0,3% sul PIL dell'Unione Europea. I flussi di entrate e di pagamenti basati sulla Next Generation EU saranno al di fuori degli stanziamenti assegnati nel corso della procedura annuale di bilancio e non avranno quindi alcun impatto sul saldo di bilancio.

Affrontando il tema delle necessità di finanziamento la Commissione affronta anche, in maniera ancora piuttosto generica, il nodo che viene definito, nella presentazione del piano del 27 maggio, come il secondo pilastro dell'azione comunitaria a supporto della ripresa economica, ossia il **rafforzamento strutturale del bilancio pluriennale**. Riconoscendo la necessità di risorse proprie in contingenze straordinarie, la Commissione propone di aumentare i massimali delle risorse proprie su base permanente all'1,46% del reddito nazionale lordo dell'UE per i contributi e all'1,40% per le erogazioni. Infine, per facilitare il rimborso dei finanziamenti e contribuire ulteriormente a ridurre la pressione sui bilanci nazionali, la Commissione si riserva in una fase successiva del prossimo bilancio pluriennale di fare ulteriori nuove proposte, alcune già accennate nel documento di presentazione, come l'introduzione di nuove tasse europee (per esempio web tax o tassa sulla plastica) o un più difficile taglio delle spese europee.

La distribuzione tra Paesi

Un documento dello staff della Commissione² ipotizza una regola di allocazione per paesi che li classifica in 3 fasce: alto reddito, basso reddito e basso debito, basso reddito e alto debito. In base a tale regola allocativa e considerando in prima approssimazione che la quota di 2/3 del totale del Next Generation EU (500 mld su 750 mld), l'Italia otterrebbe 102 miliardi di euro in trasferimenti e 51 miliardi di euro in prestiti dal 2021 al 2024. La quota di trasferimenti lordi sarebbe pertanto pari a circa l'1% del PIL all'anno. A fronte di ciò dovrebbe versare un contributo al bilancio europeo di circa 96 miliardi di euro da restituire dal 2028, quindi con un ampio sfasamento temporale rispetto ai trasferimenti. In termini netti, sempre considerando la quota di fondo perduto sul totale del fondo, il trasferimento netto all'Italia sarebbe di 38 miliardi di euro. Seguirebbe la Spagna con circa 149 miliardi, di cui circa 99 di trasferimenti e 50 in prestiti per una quota rispetto al PIL più importante di quella italiana. I maggiori contributori netti sarebbero Germania (89 mld), Francia (35 mld) e Olanda (21 mld) (si veda Tabella finale).

Trasferimenti e prestiti: ipotesi della Commissione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Commissione Europea

² https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/assessment_of_economic_and_investment_needs.pdf

Conclusioni

Il piano si colloca, in termini di dimensione e di contributo dato ai trasferimenti, nella parte alta delle aspettative dei mercati. I numeri offerti dal fondo sono piuttosto robusti, soprattutto se si considera lo sfasamento temporale tra quando i paesi incasserebbero i trasferimenti e i prestiti e quanto dovrebbero restituirli. La scelta di potenziare significativamente le emissioni comuni, con l'apertura di un rimborso delle stesse anche attraverso una nuova strategia di tassazione comune, seppure ben poco definita, e la redistribuzione dei finanziamenti non proporzionale alle quote di PIL, appare invece un passo in avanti verso una strada (ancora molto lunga) di una politica fiscale comune. L'adozione all'unanimità della proposta pone ora un primo problema che è quello di garantire l'appoggio di tutti gli Stati membri, inclusi quelli contrari all'aumento del bilancio comunitario e ostili a programmi di sostegno basati su trasferimenti. I governi di molti paesi del Nord Europa (ad esempio Austria, Danimarca, Svezia e Olanda) vorrebbero infatti sostituire gli aiuti a fondo perduto con prestiti vincolati a misure di austerità e a un rigido piano di riforme. In seconda battuta un progetto così articolato e legato in molte sue parti a un'efficace attivazione della leva finanziaria potrebbe anche in seguito far emergere alcuni problemi di esecuzione. La proposta dopo essere stata negoziata tra i "Ventisette" dovrebbe essere approvata al prossimo consiglio europeo del 18-19 giugno. Vista la posta in gioco non è da escludere un negoziato più lungo e un altro vertice, magari in luglio.

Commissione Europea: ipotesi di suddivisione di trasferimenti, prestiti e contributi

	% di allocazione	PIL in mld euro	% del PIL UE	Trasfer. e prestiti in mld euro	Contributi in mld euro	Trasfer. e prestiti netti, in % del PIL	Trasfer., in mld di euro (*)	Prestiti, in mld euro (*)	Trafer. e prestiti al netto dei contributi, in mld euro	Trasfer. al netto dei contributi	Trasfer. netti in % del PIL
Belgio	1,6	474	3,4	12,0	25,5	-2,9	8,0	4,0	-13,5	-9,0	-1,9
Bulgaria	2,0	61	0,4	15,0	3,3	19,3	10,0	5,0	11,7	7,8	12,8
Rep Ceca	1,5	220	1,6	11,3	11,9	-0,3	7,5	3,8	-0,6	-0,4	-0,2
Danimarca	0,6	311	2,2	4,5	16,7	-3,9	3,0	1,5	-12,2	-8,1	-2,6
Germania	6,9	3436	24,7	51,8	185,1	-3,9	34,5	17,3	-133,3	-88,9	-2,6
Estonia	0,3	28	0,2	2,3	1,5	2,6	1,5	0,8	0,7	0,5	1,7
Irlanda	0,4	347	2,5	3,0	18,7	-4,5	2,0	1,0	-15,7	-10,5	-3,0
Grecia	5,8	187	1,3	43,5	10,1	17,8	29,0	14,5	33,4	22,3	11,9
Spagna	19,9	1245	8,9	149,3	67,1	6,6	99,5	49,8	82,2	54,8	4,4
Franzia	10,4	2419	17,4	78,0	130,3	-2,2	52,0	26,0	-52,3	-34,9	-1,4
Croazia	2,0	54	0,4	15,0	2,9	22,4	10,0	5,0	12,1	8,1	14,9
Italia	20,4	1788	12,8	153,0	96,3	3,2	102,0	51,0	56,7	37,8	2,1
Cipro	0,3	22	0,2	2,3	1,2	4,9	1,5	0,8	1,1	0,7	3,3
Lettonia	0,7	30	0,2	5,3	1,6	11,8	3,5	1,8	3,6	2,4	8,0
Lituania	0,9	48	0,3	6,8	2,6	8,6	4,5	2,3	4,1	2,7	5,7
Lussemburgo	0,0	64	0,5	0,0	3,4	-5,4	0,0	0,0	-3,4	-2,3	-3,5
Ungheria	2,0	144	1,0	15,0	7,7	5,0	10,0	5,0	7,3	4,9	3,4
Malta	0,1	13	0,1	0,8	0,7	0,3	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Olanda	1,7	812	5,8	12,8	43,7	-3,8	8,5	4,3	-31,0	-20,7	-2,5
Austria	1,0	399	2,9	7,5	21,5	-3,5	5,0	2,5	-14,0	-9,3	-2,3
Polonia	8,6	529	3,8	64,5	28,5	6,8	43,0	21,5	36,0	24,0	4,5
Portogallo	4,2	212	1,5	31,5	11,4	9,5	21,0	10,5	20,1	13,4	6,3
Romania	4,4	223	1,6	33,0	12,0	9,4	22,0	11,0	21,0	14,0	6,3
Slovenia	0,5	48	0,3	3,8	2,6	2,4	2,5	1,3	1,2	0,8	1,7
Slovacchia	2,0	94	0,7	15,0	5,1	10,5	10,0	5,0	9,9	6,6	7,0
Finlandia	0,7	240	1,7	5,3	12,9	-3,2	3,5	1,8	-7,7	-5,1	-2,1
Svezia	1,2	475	3,4	9,0	25,6	-3,5	6,0	3,0	-16,6	-11,1	-2,3

Note: (*) applicando l'ipotesi semplificativa che i trasferimenti all'interno di Next Generation EU siano i 2/3 del totale (500 mld di euro su 750 mld di euro)

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 22.05.2020.

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 (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

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 <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>

Note Metodologiche

Ai sensi della normativa in vigore e conformemente a quanto previsto dalle Regole per Studi e Ricerche di cui la Banca si è dotata, le informazioni relative agli elementi di base e alla metodologia utilizzati ai fini della valutazione sono disponibili sul sito internet di Intesa Sanpaolo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

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: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/normative.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 dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione

collettiva del risparmio” 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 S.p.A. 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 (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all’indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l’archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

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 degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il cui nome e ruolo sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l’opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d’Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Gli analisti citati nel documento sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati nel documento non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

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 Riso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi