

Green Bond Brief

Il nuovo ruolo della BCE a supporto della sostenibilità ambientale

- **Il commitment green della BCE.** Nel comunicato stampa che apre la fase di revisione strategica della politica monetaria, la BCE ha annunciato che lavorerà anche sul tema della sostenibilità ambientale e si porrà l'obiettivo d'indagare la sua eventuale implementazione all'interno dell'attività svolta dalla BCE. Durante l'ultima conferenza stampa, il presidente Lagarde, a seguito di domande esplicite sulla sostenibilità ambientale, ha risposto che il fattore rischio climatico può avere un impatto sia sul *risk assessment* sia sugli investimenti effettuati dalla BCE. Il rischio climatico può, infatti, essere integrato nei modelli utilizzati a fini previsionali e negli stress test effettuati nel perseguimento della stabilità finanziaria.
- **Possibilità di includere acquisti di green bond nel programma EAPP con un target specifico.** Per quanto riguarda, invece, gli investimenti della BCE, il portafoglio titoli dell'Extended Asset Purchase Programme (EAPP), con i suoi attuali 2641 miliardi di euro, è senz'altro il portafoglio su cui l'eventuale adozione di un target specifico sugli asset green avrebbe maggior effetti sul mercato. Ad oggi, la BCE ha già effettuato acquisti di green bond nel rispetto del principio della neutralità: il portafoglio di titoli appartenenti al programma CSPP, infatti, è costituito da titoli green per circa 6 miliardi di euro ed il portafoglio PSPP per circa 11 miliardi a novembre 2019. Entrambe le quote sono in linea con la percentuale del portafoglio CSPP e PSPP detenuto dalla BCE sul totale dei bond acquistabili¹.
- Lagarde ha sottolineato inoltre che la BCE gestisce altri portafogli, sebbene di ammontare limitato, sui quali è già stato adottato un approccio volto a favorire gli investimenti green (ad esempio il fondo pensione dello staff della BCE, che ha investito 1 miliardo di euro in fondi azionari che hanno come benchmark portafogli di titoli di aziende con basse emissioni di carbonio, e il portafoglio dei fondi propri della BCE, che ha già aumentato la percentuale investita in investimenti green).
- Sebbene la nuova presidente si sia espressa a favore del supporto della sfida climatica, facendo pensare alla possibilità che la BCE voglia incrementare il target di acquisti green all'interno dell'EAPP, la questione appare controversa poiché sarebbe in contrasto con il principio di neutralità di mercato, elemento cardine del programma. Diversi esponenti BCE hanno recentemente espresso perplessità in merito al tema (Panetta, Weidmann, Schnabel). **Poiché la revisione strategica annunciata si estenderà a tutto il 2020, gli acquisti per quest'anno proseguiranno probabilmente seguendo la logica della neutralità ed eventuali nuovi criteri verranno introdotti nel 2021.**

14 febbraio 2020 11:47 CET

Data e ora di produzione

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed Income Research

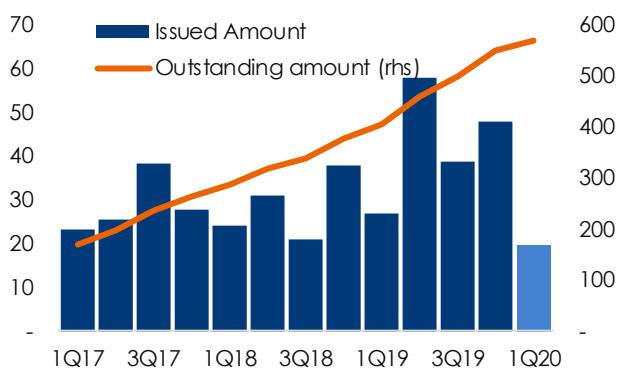
Chiara Manenti
Fixed Income Strategist

Federica Migliardi
Fixed Income Strategist

14 febbraio 2020 11:50 CET

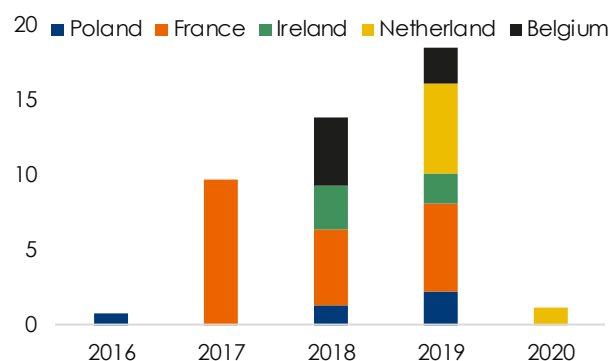
Data e ora di circolazione

Mondo: titoli governativi e corporate green (mln EUR)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Eurozona: emissioni lorde di governativi green (mln EUR)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

¹ B. Cœurè, "Monetary policy and climate change", novembre 2019.

La Danimarca valuta un nuovo modello di green bond

- La Danmarks Nationalbank sta valutando² l'emissione di un nuovo modello di obbligazioni sovrane green, tale da ovviare all'effetto di spiazzamento che questi nuovi strumenti potrebbero avere sulla liquidità dei titoli di stato convenzionali, date le molto limitate necessità di rifinanziamento annuali del paese.
- Un bond green si compone di due obbligazioni: (1) un impegno finanziario in termini di pagamenti di cedole e rimborsi; (2) un impegno a garantire che le spese per progetti e iniziative verdi corrispondano almeno ai proventi della vendita delle obbligazioni verdi sovrane. La nuova tipologia di green bond dovrebbe includere quindi l'emissione di un titolo di stato convenzionale contestualmente all'emissione di un "certificato verde" con identica scadenza. Il nuovo mercato dei certificati potrà fornire una misura del valore che gli investitori attribuiscono alla scelta green.
- Gli investitori potranno sia partecipare alle aste green, per le quali sarà annunciato un calendario, sia acquistare le due componenti dei green bond separatamente sul mercato secondario. Il green certificate sarebbe infatti uno zero-coupon bond con rimborso nullo a scadenza, che verrà quotato sul mercato con un codice ISIN specifico.

Le prossime tappe regolamentari

- Il 17 dicembre scorso, il Consiglio Europeo e il Parlamento Europeo hanno raggiunto un accordo politico su proposta dalla Commissione Europea relativamente alla "Regulation on the Establishment of a Framework to Facilitate Sustainable Investment", la cosiddetta **European Taxonomy Regulation**³ che delinea un quadro generale che consentirà lo sviluppo progressivo di un sistema di classificazione a livello UE per attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale. Il raggiungimento di tale accordo costituisce sicuramente un fattore propulsivo a supporto dello sviluppo del mercato green.
- La Taxonomy Regulation diventerà effettiva 20 giorni dopo la pubblicazione ufficiale⁴, ma si applicherà solo una volta che tutti gli atti delegati saranno entrati in vigore, in dettaglio: (1) gli atti delegati relativi alla "Mitigazione dei cambiamenti climatici" e "Adattamento ai cambiamenti climatici" dovrebbero essere adottati entro il 31/12/2020 ed iniziare ad applicarsi entro il 31/12/2021; (2) gli atti delegati sui restanti quattro obiettivi ("Uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine", "Transizione verso un'economia circolare", "Prevenzione e controllo dell'inquinamento" e "Protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi") dovrebbero essere adottati dalla CE entro il 31/12/2021 ed applicarsi entro il 31/12/2022.
- Per assistere la Commissione a sviluppare gli atti delegati, è stata creata una "Piattaforma per la finanza sostenibile" che riunirà tutte le parti interessate con l'obiettivo di fornire consulenza sui criteri di screening tecnico e su altri temi rilevanti. La piattaforma sarà composta non solo da istituzioni pubbliche (Agenzia europea dell'ambiente, Agenzia dell'Unione europea per i diritti fondamentali, autorità europee di vigilanza e BEI), ma anche da esponenti del mercato finanziario ed esperti scientifici nei settori dell'ambiente.
- La BCE viene coadiuvata a sviluppare gli atti delegati anche dal *Technical Expert Group on sustainable finance* (TEG), istituito nel luglio 2018, con il compito di sviluppare quattro linee di progetto: (1) Definire un sistema di classificazione UE, la cosiddetta EU Taxonomy, per determinare se un'attività economica è sostenibile dal punto di vista ambientale; (2) Definire

² <http://www.nationalbanken.dk/en/governmentdebt/IR/Pages/Model-for-sovereign-green-bonds.aspx>

³ I regolamenti sono atti giuridici che si applicano automaticamente e in modo uniforme a tutti i paesi dell'UE non appena entrano in vigore, senza che sia necessario recepirli nella legislazione nazionale. Sono vincolanti nella loro interezza su tutti i paesi dell'UE. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14970-2019-ADD-1/en/pdf>

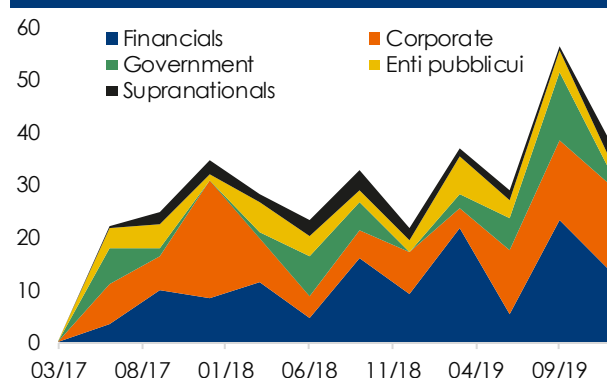
⁴ Pubblicazione sull'Official Journal of the European Union.

gli standard UE sui Green bond; (3) identificare le metodologie e i criteri per la selezione di benchmark ESG; (4) Specificare delle linee guida per incrementare la disclosure dei corporate in relazione alle informazioni relative alla sostenibilità. **Al fine di presentare e discutere le relazioni finali del TEG su una tassonomia dell'UE, la Commissione organizza un dialogo con le parti interessate il 12 marzo 2020⁵.**

Il mercato green in cifre e le emissioni attese nel 2020

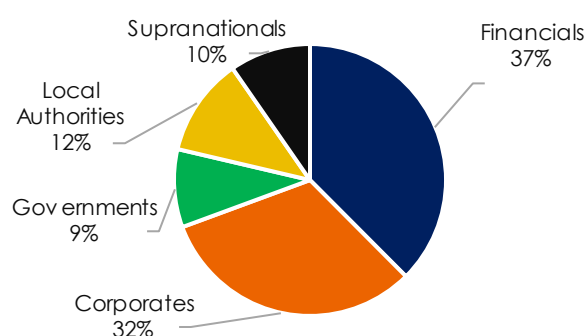
Le emissioni di green bond hanno segnato un nuovo record nel 2019. Lo stock outstanding di titoli green⁶ a livello globale al 31 gennaio 2020 è risultato pari a 566 miliardi di euro e l'ammontare emesso nel corso del 2019 ha raggiunto i 170 miliardi di euro, +50% rispetto all'ammontare emesso del 2018 (113 miliardi di euro). L'inizio del 2020 conferma il trend in crescita, nel solo mese di gennaio sono stati collocati sul mercato titoli per 20 miliardi di euro, pari al 75% dell'emesso nel primo trimestre 2019. Le emissioni governative green rappresentano solo il 9% di tutto l'ammontare outstanding (grafico) e hanno una storia più recente, iniziata con la prima emissione della Polonia a dicembre 2016. Su un totale di 50 miliardi di euro di titoli governativi outstanding a livello globale, 20,7 miliardi di euro sono rappresentati dall'OAT francese (emesso nel 2017 e successivamente riaperto sette volte), mentre 23,3 miliardi sono costituiti dalle emissioni governative dell'Olanda, del Belgio, dell'Irlanda e della Polonia (grafico).

Ammontare emesso green per settore di appartenenza dell'emittente (mln EUR)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Scomposizione dell'ammontare outstanding al 31 gennaio 2020 per settore



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Previsioni emissioni governative per il 2020. Le prospettive per le emissioni governative dell'area euro per il 2020 sono di ulteriore espansione poiché si prevede sia l'ingresso di nuovi emittenti sia un incremento della spesa green. Il Green New Deal, infatti, approvato dal Parlamento Europeo a metà gennaio, si pone come obiettivo l'azzeramento dell'impatto climatico entro il 2050 e richiede la mobilitazione di nuove risorse pubbliche e private da parte degli stati aderenti. A fine dicembre, tutti gli stati aderenti hanno redatto dei Piani nazionali integrati sull'energia e sul clima (NECP) volti a pianificare, sull'orizzonte temporale 2021-2030, la transizione verso l'impatto zero.

⁵ https://ec.europa.eu/info/events/finance-200312-sustainable-finance_en

⁶ I green bond sono definiti sulla base di una classificazione Bloomberg per l'utilizzo dei proventi secondo cui i proventi di un titolo vengono utilizzati in via esclusiva per finanziare progetti volti a promuovere la sostenibilità climatica ed ambientale.

- Nel 2020, nuovi emittenti governativi ricorreranno al mercato per finanziare le proprie spese ambientali:
 - L'**Olanda**, ha già effettuato una riapertura il 14 gennaio per 1.4 miliardi di euro del DSL green emesso a maggio dell'anno scorso ed è previsto che effettui un'ulteriore riapertura durante l'anno raggiungendo almeno 2 miliardi di euro entro la fine del 2020.
 - Il **Belgio**, dopo la prima emissione a febbraio del 2018 per 4.5 miliardi, l'anno scorso ha effettuato riaperture per un totale di 2.3 miliardi di euro circa l'8% del totale delle emissioni. Ci attendiamo circa 2.2 miliardi di emissioni green per il 2020.
 - L'**Irlanda** ha approvato nel 2018 un piano nazionale di spesa in progetti green che prevede 23 miliardi di investimenti dal 2018 al 2027, di cui 5 miliardi finanziati tramite l'emissione green nel 2018, ci attendiamo ulteriori 2 miliardi di riaperture nel 2020.
 - Tra gli emittenti governativi già attivi sul mercato dei green bond, la **Francia** ha dichiarato recentemente di avere una spesa disponibile green per il 2020 pari a 8 miliardi che finanzia tramite riaperture dell'OAT green 1.75% 25/06/2039.
 - La **Spagna**, come annunciato nella strategia di funding annuale, ha intenzione di emettere il primo green bond. Il NECP presentato a fine dicembre indica una stima di 236 miliardi di euro, corrispondenti a circa 26 miliardi annuali da finanziare tra il 2021 e il 2030, di cui il 20% tramite fondi pubblici e l'80% tramite fondi privati.
 - La **Germania**, come delineato nell'Outlook sul debito 2020, emetterà durante la seconda parte dell'anno dei "twin green bond" ossia delle emissioni di titoli green che avverranno in concomitanza di nuove emissioni convenzionali, pertanto i due titoli avranno uguale cedola e scadenza ma ISIN distinto. Il Tesoro ha anche dichiarato che intende emettere su diversi punti della curva al fine di creare una curva benchmark green. L'ammontare totale emesso quest'anno dipenderà dalla spesa eleggibile a progetti green che stimiamo prossima a 10 miliardi di euro, sulla base di quanto indicato da T.Diemer, membro dell'executive board della Finanzagentur GmbH.

Il mercato dei titoli governativi green dell'Eurozona (mld EUR)

	Ammontare outstanding (EUR mln)	Maturity	YLD(%)	YLD change 1M (bp)	Forecast reopening (EUR mln)
France	20.67	25/06/2039	0.50	-2.22	8
Netherland	7.359	15/01/2040	0.22	-0.51	2.3
Belgium	6.886	22/04/2033	0.23	-2.43	2.2
Ireland	5	18/03/2031	0.17	-3.00	2
	39.915				14.5

Fonte: Dipartimenti del Tesoro Nazionali, Bloomberg; Intesa Sanpaolo

- In **Italia**, il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) già a fine dicembre scorso ha indicato nelle "Linee guida per la gestione del debito pubblico per il 2020" l'intenzione di introdurre nuove obbligazioni green nella gamma di titoli offerti al mercato.

La Legge di Bilancio 2020⁷ ha previsto la costituzione di un fondo di 4,24 miliardi di euro dal 2020 al 2023 (470 milioni nel 2020, 930 mln nel 2021 e 1,42 mld di euro per gli anni 2022 e 2023) per progetti di sostenibilità ambientale. I proventi delle aste delle quote di emissione di CO2 relativi agli anni 2020, 2021 e 2022, a valere sulla quota di pertinenza del Ministero dell'ambiente, per un importo pari a 150 milioni di euro l'anno concorreranno alla costituzione del fondo.

⁷ LEGGE 27 dicembre 2019, n. 160 - Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2020 e bilancio pluriennale per il triennio 2020-2022

Un altro possibile canale di finanziamento sarà l'emissione di titoli di stato green. La Legge di Bilancio 2020 ha infatti previsto che, per l'introduzione di emissioni green, venga costituito un Comitato interministeriale ad hoc coordinato dal MEF (le cui modalità di funzionamento saranno stabilite con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri da emanare entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di Bilancio) nonché un sistema di certificazione esterna per la rendicontazione dell'impatto ambientale dei futuri interventi da finanziare.

Il Tesoro sta nel frattempo svolgendo approfondite analisi di mercato per ottimizzare le future emissioni e pianificarne tempi e modalità. La prossima tappa sarà l'approvazione dei decreti attuativi previsti dalla Legge di Bilancio.

Update di mercato

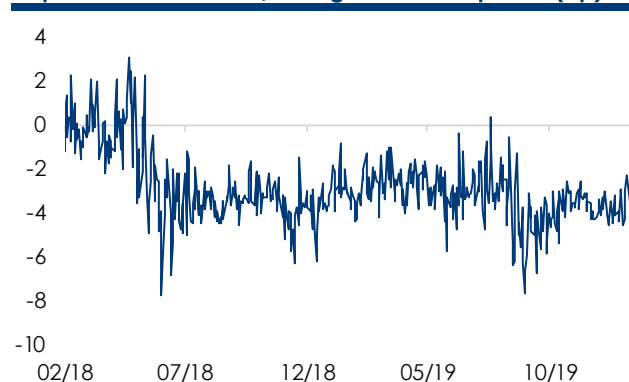
- In base alle analisi svolte in precedenza⁸ sul mercato primario, l'emissione di green bond consente di minimizzare il premio di nuova emissione e quindi i costi di funding dell'emittente.
- Il mercato secondario dei governativi green, mostra la presenza di un green premium rispetto alla curva convenzionale: gli investitori in questo caso sono disposti a rinunciare ad una parte di rendimento pur di detenere quel particolare titolo che ottempera ai vincoli di investimento imposti. Come si può vedere dai grafici seguenti, tutti e quattro i titoli governativi green dell'area euro risultano avere un green premium, in termini di Z-spread rispetto all'interpolato (grafico) pari a 3 bp per l'Olanda ed il Belgio, più ridotto e pari ad 1 bp nel caso di Francia ed Irlanda.

Z-spread OAT 1.75% 06/2039 green vs interpolato (bp)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Z-spread BGB 1.25% 04/2033 green vs interpolato (bp)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

⁸ Si veda F. Migliardi "Un mondo green per i governativi euro"

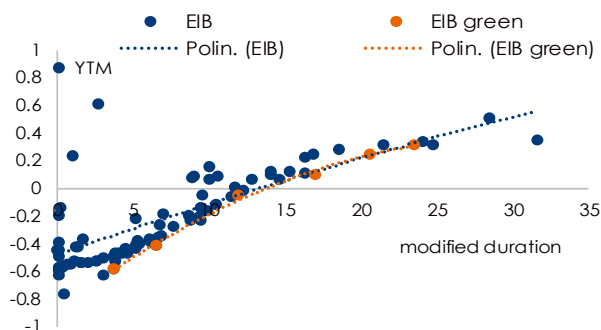
Z-spread IRISH 1.35% green 03/2031 vs interpolato (bp)

Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Z-spread DSL 0.25% 01/2040 green vs interpolato (bp)

Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

- In altri segmenti del mercato dei green bond, quale quello degli **emittenti sovranazionali**, si può invece riscontrare la presenza di una curva benchmark green. Gli emittenti sovranazionali, infatti, sono stati i precursori di questo mercato ed alcuni come la Banca di Investimento Europea (BEI) hanno emesso già su diverse scadenze. Come si può vedere dai grafici sottostante, la curva green BEI è ad un livello inferiore rispetto alla curva convenzionale a conferma della presenza di un green premium. Sulle scadenze a breve termine, ad esempio il titolo green avente duration 3.73, questo premio è pari a circa 10 bp, mentre sulle scadenze a lunga si riscontra una convergenza tra i rendimenti, segnalando una relazione negativa tra green premium e duration.

Curva dei rendimenti BEI green vs convenzionale (%)

Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Green premium BEI 0.5 11/2023 green vs interpolato (bp)

Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Appendice

Certificazione degli analisti

Gli analisti finanziari che hanno predisposto la presente ricerca, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento dichiarano che:

- (1) Le opinioni espresse sulle società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (2) Non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Comunicazioni specifiche

Gli analisti citati non ricevono, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basata su specifiche operazioni di investment banking.

Comunicazioni importanti

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Banca IMI S.p.A. Milano, Banca IMI SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Banca IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Banca IMI S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. sono entrambe società del Gruppo Intesa Sanpaolo. Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. sono entrambe banche autorizzate dalla Banca d'Italia ed entrambe sono regolate dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.

Gli investimenti e le strategie discusse nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. In caso di dubbi, suggeriamo di consultare il proprio consulente d'investimento.

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 di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Né Intesa Sanpaolo S.p.A. né Banca IMI S.p.A. assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A.

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Controparti Qualificate / Clienti Professionali, ad eccezione dei clienti professionali su richiesta, così come definiti dalla Direttiva MiFID II o eventualmente da parte di operatori dei Mercati o Investitori Istituzionali, che sono finanziariamente sofisticati ed in grado di valutare autonomamente i rischi di investimento, sia in generale sia in relazione a particolari operazioni e strategie di investimento.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio consulente finanziario per qualsiasi necessità di chiarimento circa il loro contenuto.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definiti dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Banca IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Banca IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite il sito web di Banca IMI - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve 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.

Metodologia di valutazione

Le Trading Ideas si basano sulle aspettative del mercato, il posizionamento degli investitori e gli aspetti tecnico-quantitativi o qualitativi. Tengono conto degli eventi macro e di mercato chiave e di quanto tali eventi siano già scontati dai rendimenti e/o dagli spread di mercato. Si basano inoltre su eventi che potrebbero influenzare l'andamento del mercato in termini di rendimenti e/o spread nel breve-medio periodo. Le Trading Ideas vengono sviluppate su mercati cash o derivati di credito e indicano un target preciso, un range di rendimento o uno spread di rendimento tra diverse curve di mercato o diverse scadenze sulla stessa curva. Le valutazioni relative sono realizzate in termini di rendimento, asset swap spread o benchmark spread.

Coperture e frequenza dei documenti di ricerca

Le trading ideas di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono sviluppate sia in un orizzonte temporale di breve periodo (il giorno corrente o i giorni successivi) sia in un orizzonte temporale compreso tra una settimana e tre mesi, in relazione con qualsiasi evento eccezionale che possa influenzare le operazioni dell'emittente.

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 sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001> che, in conformità alle normative italiane vigenti ed 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, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – 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. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>, ed in versione sintetica sul sito di Banca IMI S.p.A. all'indirizzo <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/normative.html>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

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.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**Tel. 02 879+(6)****Macroeconomic Analysis****Macro & Fixed Income Research**

Luca Mezzomo 62170 luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Fixed Income

Sergio Capaldi 62036 sergio.capaldi@intesasnpaolo.com

Chiara Manenti 62107 chiara.manenti@intesasnpaolo.com

Federica Migliardi 62102 federica.migliardi@intesasnpaolo.com

Macroeconomia

Andrej Arady 62513 andrej.arady@intesasnpaolo.com

Guido Valerio Ceoloni 62055 guido.ceoloni@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno 63071 aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Paolo Mameli 62128 paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti 62110 giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi 62985 alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Mercati Valutari

Asmara Jamaleh 62111 asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com

Materie Prime

Daniela Corsini 62149 daniela.corsini@intesasnpaolo.com