

Focus

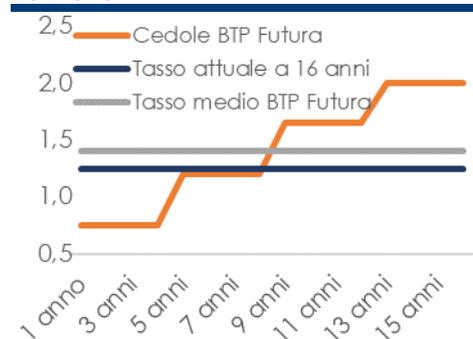
BTP Futura: durata doppia, premio in due tranches

Il Tesoro propone la terza emissione del BTP Futura, titolo di stato nominale a tasso fisso, con una struttura a cedole crescenti e un "premio fedeltà" legato alla performance di crescita nominale (ossia crescita reale e inflazione) domestica del PIL, destinato solo alla clientela retail e volto a finanziare le spese legate alla pandemia. Le novità di questa emissione sono due: la durata del titolo, che raddoppia e passa a 16 anni e un doppio "premio fedeltà", il primo corrisposto al termine dell'ottavo anno di vita e il secondo alla scadenza finale, riservato a chi ha detenuto il titolo per l'intero periodo di riferimento. **Il quadro di mercato, le cedole minime e una prima stima del "premio fedeltà" portano a ritenere questa emissione interessante in particolare per chi intende detenere il titolo fino alla scadenza ultima dei 16 anni.**

Il BTP Futura è un titolo di stato lanciato lo scorso anno, le cui caratteristiche generali sono la durata a lungo termine (8 anni per la prima emissione, 10 per la seconda e 16 per quella attuale), il tasso fisso con cedole crescenti e un "premio fedeltà" per chi detiene il titolo dall'emissione alla scadenza, nel caso attuale con un'erogazione del premio intermedia alla conclusione dei primi 8 anni. Il BTP Futura è dedicato esclusivamente alla clientela retail e la raccolta andrà a finanziare le spese legate al contrasto alla pandemia. Il periodo di distribuzione di questa terza emissione si sviluppa in un'unica fase su 5 giorni, dal 19 al 23 aprile 2021, con taglio minimo di negoziazione pari a 1.000 euro e un prezzo fisso pari a 100. Il collocamento non prevede riparti né tetto massimo, assicurando la completa soddisfazione degli ordini, salvo facoltà da parte del Ministero di chiudere anticipatamente l'emissione (non prima di mercoledì 21 aprile).

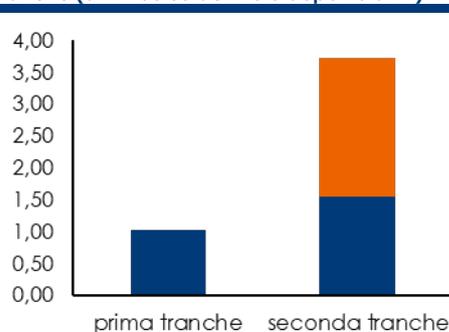
Date le cedole minime comunicate venerdì 16 aprile, il tasso medio su 16 anni è circa 1,40%, a fronte di un rendimento su un bond di pari scadenza a 1,25%. Il BTP pertanto offre un extra-rendimento interessante (circa 16pb). Al tasso medio si somma, per chi detiene il titolo fino agli otto anni o per tutta la sua durata, un "premio fedeltà" che dipende dalla crescita reale del PIL e dell'inflazione durante il periodo di riferimento. Sulla base delle stime di PIL nominale del Fondo Monetario Internazionale (FMI), **la prima tranche del "premio fedeltà" dovrebbe attestarsi poco sopra l'1%**, ossia offrire un extra-rendimento annuo di circa 13pb annui per chi detiene il titolo fino agli 8 anni (l'extra-rendimento annuo si va assottigliando se il titolo viene venduto dopo l'ottavo ma prima del sedicesimo anno). **La somma delle due tranches del "premio fedeltà" per chi detiene il titolo per l'intera durata potrebbe essere superiore al 4,5%, per un extra-rendimento che, se spalmato sulla vita del titolo, potrebbe essere pari a circa 30pb annui.**

Flusso cedolare a scalini del BTP Futura e rendimento attuale del BTP a 16 anni di riferimento



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, MEF

"Premio fedeltà": stime della prima tranche (alla scadenza dei primi 8 anni) e della seconda tranche (al rimborso del titolo dopo 16 anni)



Note: elaborazioni Intesa Sanpaolo su previsioni FMI.
Fonte: Intesa Sanpaolo, FMI World Economic Outlook, aprile 2021, MEF

19 aprile 2021 - 10:10 CET

Data e ora di produzione

Obbligazioni

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Fulvia Riso

Analista Finanziario

19 aprile 2021 - 10:17 CET

Data e ora di circolazione

BTP Futura: durata doppia, premio in due tranches

Il Tesoro sceglie di raddoppiare la durata del titolo, con un flusso cedolare e un "premio fedeltà" costruiti per invogliare gli investitori a detenerlo fino alla scadenza definitiva. D'altra parte, data l'elevata durata complessiva del titolo e la tipologia di investitori a cui si rivolge, il Tesoro offre anche la possibilità di vendere il BTP dopo otto anni, incamerando parte del premio. **Il quadro di mercato, le cedole minime e una prima stima del "premio fedeltà" portano a ritenere questa emissione interessante in particolare per chi intende detenere il titolo fino alla scadenza ultima dei 16 anni.**

Il Tesoro torna ad emettere il BTP Futura, titolo destinato a finanziare le misure per la ripresa economica dalla pandemia da COVID-19 e le spese relative alla campagna vaccinale. Il titolo è dedicato esclusivamente ai risparmiatori privati, in un'ottica di acquisto in emissione e possesso fino alla scadenza. L'obiettivo del Tesoro è incrementare la quota di debito pubblico in mano a creditori poco influenzabili dalle oscillazioni di mercato di breve periodo.

Le caratteristiche del BTP Futura in emissione sono¹:

- durata di 16 anni;
- destinazione esclusiva alla clientela retail;
- comunicazione dei tassi cedolari annui nominali minimi garantiti prima dell'emissione;
- cedole semestrali nominali crescenti nel tempo. In particolare, per questa emissione, le cedole risultano semestrali nominali crescenti, calcolate in base ad un predeterminato tasso cedolare fisso per i primi 4 anni, che aumenta una prima volta per i successivi 4 anni, una seconda volta per i successivi 4 anni e un'ultima volta per gli ultimi 4 anni di vita del titolo antecedenti la scadenza (meccanismo "step-up");
- doppio "premio fedeltà", legato alla crescita del PIL nominale italiano: una prima tranche per chi acquista il titolo all'emissione e lo detiene fino al termine dell'ottavo anno di vita e una seconda tranche per chi continua a detenerlo fino alla scadenza finale.

Con le prime due emissioni di BTP Futura il Tesoro ha raccolto rispettivamente circa 6,1 miliardi e 5,7 miliardi di euro lo scorso anno, ottenendo un buon successo. **La rimodulazione del titolo in collocamento su una scadenza decisamente più lunga ma con una possibilità di uscita intermedia, incamerando comunque parte del "premio fedeltà", potrebbe portare ad uno spostamento dell'interesse verso portafogli privati che investono in un'ottica di più lungo periodo.**

Dettagli del collocamento

Questa emissione del BTP Futura, rivolta esclusivamente agli investitori individuali, si tiene dal 19 al 23 aprile 2021 attraverso il MOT, il mercato regolamentato elettronico gestito da Borsa Italiana. Il periodo di distribuzione si sviluppa in un'unica fase su 5 giorni, durante i quali le banche aderenti al MOT inoltrano gli ordini, con taglio minimo di negoziazione pari a 1.000 euro, ad un prezzo fisso pari a 100. Le proposte di acquisto di titoli immesse sul MOT saranno soddisfatte per l'intero importo, salvo facoltà da parte del Ministero di chiudere anticipatamente l'emissione. L'eventuale chiusura anticipata non potrà comunque avvenire prima di mercoledì 11 novembre.

Possono acquistare il BTP Futura durante il periodo di collocamento unicamente i risparmiatori individuali e altri affini. In particolare, possono partecipare al collocamento le persone fisiche, a prescindere dalla loro classificazione, e i soggetti al dettaglio, con esclusione di controparti qualificate, clienti professionali di diritto e società di gestione e fiduciarie autorizzate.

¹http://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/emissioni_titoli_di_stato_interni/comunicazioni_btp_futura/

Caratteristiche del BTP Futura

I tempi del collocamento

I soggetti del collocamento

La serie dei tassi cedolari minimi garantiti di questa emissione del BTP Futura è stata comunicata venerdì 16 aprile, mentre i tassi cedolari definitivi saranno annunciati alla chiusura del collocamento e non potranno comunque essere inferiori ai tassi cedolari minimi garantiti. Inoltre, il tasso cedolare dei primi quattro anni resterà invariato mentre, in base alle condizioni di mercato, potranno essere rivisti al rialzo i tassi successivi ad intervalli di quattro anni. L'opzione che si riserva il Tesoro di poter aumentare gli ultimi tre tassi delle cedole rientra nell'ottica di incoraggiare l'investitore a detenere il titolo fino a scadenza. La *ratio* è infatti di continuare a rendere conveniente per un investitore privato detenere il titolo fino alla scadenza piuttosto che venderlo, anche in un contesto di rendimenti di mercato che, nel frattempo, potrebbero essere aumentati. I tassi cedolari minimi sono 0,75% per i primi quattro anni, 1,2 % per i successivi quattro anni, 1,65% per i successivi quattro e infine 2% per gli ultimi quattro anni.

Il "premio fedeltà" sarà corrisposto in due tranches: una prima parte esclusivamente a chi ha acquistato il BTP Futura durante il periodo di collocamento e lo detiene fino al termine dell'ottavo anno e una seconda parte esclusivamente a chi ha continuato a detenere il titolo fino alla scadenza finale. Tale premio sarà proporzionale alla variazione media annua percentuale del PIL nominale italiano calcolata sul periodo che intercorre tra l'anno di emissione del titolo e l'anno precedente quello di scadenza (o del periodo intermedio), con un limite minimo e un limite massimo, pari a 0,4% e 1,2% alla scadenza intermedia e a 1,6% e 4,8% per la scadenza ultima. Il premio totale, dato dalla somma delle due tranches, per chi detiene il titolo fino ai 16 anni ha pertanto un limite minimo pari al 2% e un limite massimo pari al 6%.

Le prime considerazioni sul BTP Futura possono essere elaborate attraverso due canali di valutazione:

- il rendimento medio calcolato attraverso il flusso cedolare, confrontandolo con il rendimento di un analogo bond a tasso fisso a 16 anni;
- la stima del "premio fedeltà" corrisposto a scadenza (finale o intermedia) e la valutazione di quanto tale premio possa contribuire ad incrementare il rendimento medio annuo.

Step-up, rendimento medio e valutazioni rispetto ai tassi di mercato attuali

Le cedole minime garantite, comunicate venerdì 16 aprile, sono pari, per ogni periodo di quattro anni di vita del titolo, rispettivamente a **0,75%, 1,20%, 1,65% e 2%**. Pertanto, **il tasso medio annuo del BTP Futura sulla durata di vita di 16 anni dovrebbe essere intorno all'1,40%, circa 15pb superiore al tasso del bond a 16 anni di riferimento** al momento dell'avvio dell'emissione, che presenta un rendimento pari a 1,25%.

Nel caso di vendita - ai prezzi di mercato - dopo l'ottavo anno ma prima della scadenza definitiva, al rendimento medio (che dipenderà dal flusso cedolare e dal prezzo di vendita) andrà sommata, per le valutazioni di portafoglio, la quota di "premio fedeltà" corrisposta allo scadere dell'ottavo anno del titolo (si veda sezione successiva).

Alla scadenza del titolo, con rimborso a 100 del capitale, le valutazioni di portafoglio dipenderanno dal rendimento medio offerto (pari a circa l'1,4%) e dalle due tranches del "premio fedeltà" (quella ottenuta alla fine dell'ottavo anno e quella finale, erogata al sedicesimo anno).

L'extra-rendimento offerto dal Tesoro (di poco inferiore a quello che aveva caratterizzato la seconda emissione del BTP Futura), è volto a attirare l'interesse della clientela retail. Anche la scelta della scaletta dei rendimenti, piuttosto ripida, con l'ultimo periodo che offre una cedola del 2%, ricalca la struttura dell'emissione del novembre scorso e ha l'obiettivo di stimolare a detenere il titolo fino alla scadenza definitiva. Inoltre, **il BTP Futura, per le sue caratteristiche cedole crescenti nel tempo, tende ad essere meno sensibile ad eventuali futuri rialzi dei tassi di mercato rispetto a un titolo con cedola costante** (con una curva dei tassi inclinata

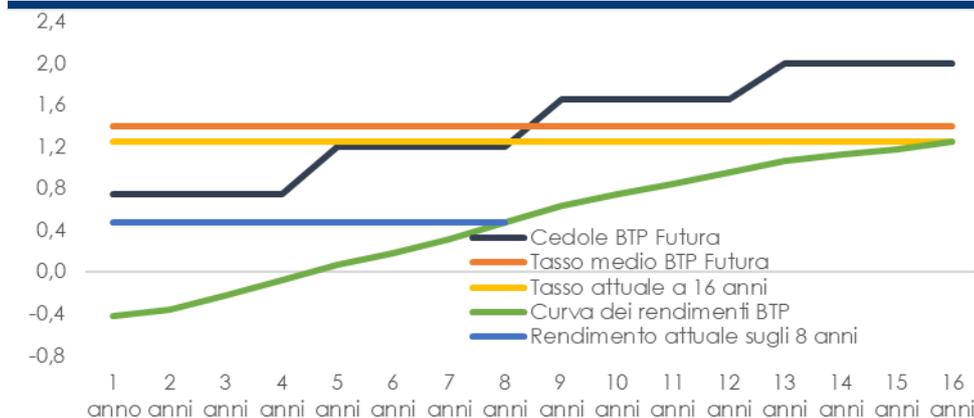
Flusso cedolare e rendimento medio

Il "premio fedeltà"

Rendimento medio e stime del "premio fedeltà": la doppia scadenza rende più complesse le valutazioni

positivamente). Infine, la possibilità di revisione delle cedole in caso di rialzo dei tassi di mercato rappresenta un ulteriore fattore di protezione in caso di vendita prima della scadenza. Infatti, ricordiamo che il Tesoro si riserva, in caso di variazione del contesto (ossia in uno scenario di rendimenti in aumento) di poter alzare le cedole degli step successivi al primo.

BTP Futura: flusso cedolare, rendimento medio, rendimento del BTP a 8 anni di riferimento e curva dei rendimenti domestica

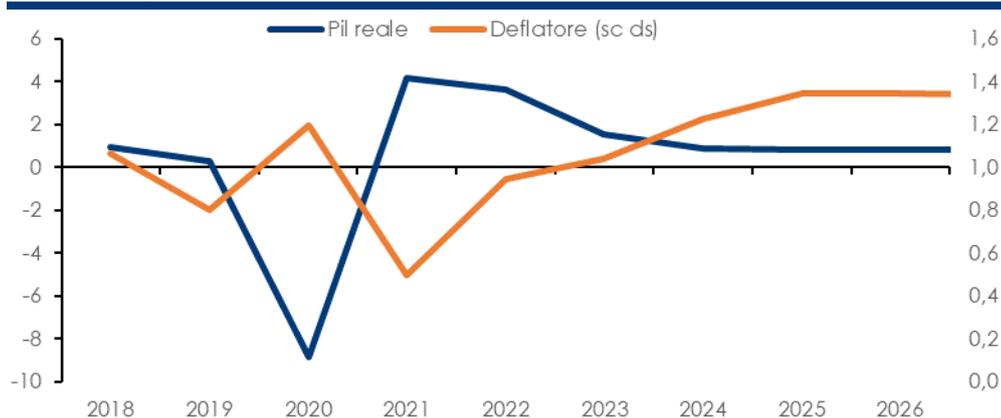


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, MEF

“Premio fedeltà”: due tranche, doppio calcolo, incentivo ad arrivare alla scadenza definitiva del titolo

Il “premio fedeltà” è legato alla crescita dell'economia nazionale durante il periodo di vita del titolo. La serie del PIL nominale italiano su cui calcolare la variazione è quella risultante dall'ultimo aggiornamento presente nella base dati del sito web dell'Istat, prima della scadenza del titolo. Il PIL nominale è composto da una componente reale (PIL reale, ossia a prezzi costanti) e da un deflatore del PIL che, di fatto, indica l'andamento dei prezzi nel medesimo arco temporale.

Crescita reale, nominale e deflatore del PIL



Fonte: FMI; World Economic Outlook, aprile 2021

Basandosi sulle recenti stime del Fondo Monetario Internazionale pubblicate nel World Economic Outlook di aprile, dopo la robusta crescita in termini reali attesa anche per il prossimo anno (primo periodo di riferimento per il calcolo del premio), vicina al 4%, il PIL dovrebbe progressivamente convergere verso il suo ritmo di crescita potenziale, stimato poco inferiore all'1%. La crescita reale media sui primi otto anni dovrebbe attestarsi tra l'1,5% e il 2% mentre quella sul secondo arco temporale è attesa inferiore all'1%. Per converso, i prezzi, che registreranno un aumento poco significativo per l'anno in corso e per il prossimo, dovrebbero poi riportarsi sopra l'1% dal 2023 e

Le previsioni di crescita e inflazione sono alla base della stima dei premi

convergere verso un incremento annuo che, in termini di deflatore, potrebbe non essere lontano dal 2%. Il risultato potrebbe essere pertanto una crescita media del PIL nominale intorno al 2,5% per i primi otto anni e di poco superiore al 2% per i successivi otto anni. Sullo scenario gravano comunque ancora pesanti incertezze legate all'evoluzione della pandemia e della campagna vaccinale mentre, da un punto di vista prospettico, l'effettiva implementazione degli investimenti legati al piano europeo Next Generation EU potrebbero avere un impatto positivo sulla crescita potenziale domestica.

Alle precedenti valutazioni per la stima del "premio fedeltà" si deve aggiungere anche che, con questa terza emissione, vengono introdotte delle rilevanti innovazioni circa il livello e le modalità della sua corresponsione.

Alla fine dei primi otto anni, l'investitore che avrà detenuto il titolo sin dall'emissione avrà diritto ad un "premio fedeltà" intermedio pari da una quota (il 40%) della media del tasso di crescita del PIL registrato nei primi otto anni di vita del titolo, con un minimo pari allo 0,4% fino ad un massimo dell'1,2% del capitale investito. Sulla base delle previsioni del FMI e della formula adottata dal Tesoro, **riteniamo che il premio corrisposto alla scadenza intermedia degli 8 anni potrebbe attestarsi intorno all'1%.**

"Premio fedeltà": prima tranche, intorno all'1% secondo le nostre stime

Spalmando il premio sugli **otto anni di vita del titolo, si ottiene un extra-rendimento di circa 13pb, che andrà sommato al rendimento effettivo al momento della vendita** (dato dal flusso cedolare e dal prezzo di vendita). L'extra-rendimento annuo andrà ovviamente assottigliandosi al prolungarsi della detenzione del titolo, nel caso venga venduto tra l'ottavo e il sedicesimo anno.

Dopo i successivi otto anni, dunque alla scadenza finale del titolo, agli investitori che avranno continuato a detenere il titolo, senza soluzione di continuità, dall'emissione fino alla scadenza verrà corrisposto un "premio fedeltà" finale che presenta due componenti:

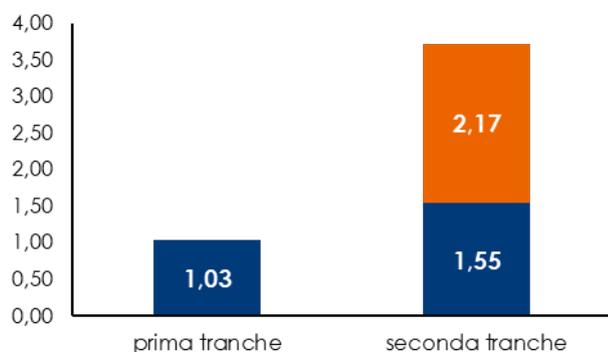
"Premio fedeltà": seconda tranche, intorno al 3,7% e premio totale intorno al 4,8%

- la prima calcolata come la quota restante (60%) della media del tasso di crescita annuo del PIL registrato nei primi otto anni di vita del titolo, con un minimo dello 0,6% e fino ad un massimo dell'1,8% del capitale investito;
- la seconda pari alla crescita dell'economia nazionale dal 9° al 16° anno di vita del titolo, con un minimo dell'1% e fino ad un massimo del 3% del capitale investito.

Secondo le nostre stime, le due componenti del premio finale si attesterebbero rispettivamente intorno a 1,6% per la prima componente e 2,1% per la seconda. Il premio finale potrebbe essere pertanto pari al 3,7%. Questo, per arrivare a una valutazione di extra-rendimento annuo, deve essere a sua volta sommato al premio intermedio che è stato corrisposto all'investitore alla scadenza degli 8 anni (di poco superiore all'1%, come scritto in precedenza). **Il premio fedeltà totale viene dunque ad essere vicino al 4,8%**. Ricordiamo che questo premio (dato dalla somma delle due tranche, per chi detiene il titolo fino ai 16 anni) ha un limite minimo pari al 2% e un limite massimo pari al 6%.

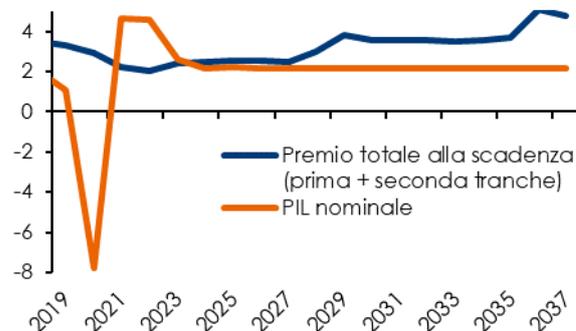
Spalmando questa erogazione one-off per tutta la durata del titolo, in modo da poter stimare il rendimento effettivo lordo per un investitore retail che detiene il titolo dal collocamento alla scadenza, **si ottiene un extra-rendimento annuo in area 30pb, che porterebbe il tasso nominale lordo del BTP Futura attorno all'1,70%**, a fronte del minor rendimento lordo del BTP a 16 anni di riferimento, che attualmente scambia in area 1,25%. Il "premio fedeltà", al netto della durata differente, risulta in linea con quello offerto, secondo le nostre stime, nella seconda emissione di BTP Futura. **Anche nel caso del calcolo del "premio fedeltà", così come nella determinazione delle cedole, la scelta del Tesoro ha evidentemente l'obiettivo di rendere più interessante per gli investitori detenere il titolo fino alla scadenza dei 16 anni.**

Stime del premio intermedio e premio finale, suddiviso nelle due componenti



Note: elaborazioni Intesa Sanpaolo su previsioni FMI. Fonte: Intesa Sanpaolo, FMI World Economic Outlook, aprile 2021, MEF

Andamento del PIL nominale e simulazione storica del premio totale corrisposto dal BTP Futura secondo i parametri dell'attuale emissione



Note: elaborazioni Intesa Sanpaolo su previsioni FMI. Fonte: Intesa Sanpaolo, FMI World Economic Outlook, aprile 2021, MEF

Conclusioni

Il BTP Futura è stato concepito per investitori retail che detengano il titolo in portafoglio fino alla scadenza, con una serie di caratteristiche volte a rendere questa scelta conveniente anche nel caso attuale, in cui la durata del titolo è decisamente elevata per la principale tipologia di investitori a cui è proposto. Rappresentano importanti punti di forza del BTP Futura le valutazioni sul rendimento medio, le stime del potenziale "premio fedeltà" e, infine, l'opzione del Tesoro di aumentare gli scalini di cedole successivi al primo in caso le condizioni di mercato si facessero meno convenienti per i risparmiatori che volessero detenere il titolo fino a scadenza.

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

	1° BTP Futura. luglio 2020	2° BTP Futura nov 2020	3° BTP Futura apr 2021
Ammontare collocato (mld euro)	6,13	5,71	nd
Durata del titolo	10 anni	8 anni	16 anni
Rendimento medio garantito (%)	1,29	0,6	1,4
Rendimento BTP scadenza corrispondente al momento dell'emissione (%)	1,25	0,4	1,25
Extra-rendimento da premio fedeltà - stima all'emissione (in pb)	25	40	30(*)
Rendimento nominale a 2 anni (%)	1,02	-0,36	-0,36
Rendimento nominale a 10 anni (%)	1,93	0,76	0,75
Spread BTP-Bund (pb)	156	127	102

Note: stima basata sull'intero premio fedeltà corrisposto da chi detiene il titolo fino alla scadenza. Fonte: Intesa Sanpaolo, Bloomberg

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.

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.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

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.

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

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 29.03.2021.

Il presente documento è distribuito da 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 Prodotti e Quotazioni (www.intesasnpaolo.prodottiequotazioni.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/person-e-famiglie/mercati.html>).

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.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, 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.

Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate 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.

Altre indicazioni

1. Né l'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né l'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. L'/Gli analista/i citato/i nel documento è/sono socio/i AIAF.
4. L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente raccomandazione non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

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>.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da 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 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 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: Maria Giovanna Cerini, Cristina Baiardi