

Da EONIA a €STR: prossime tappe

Il nuovo tasso €STR verrà pubblicato dalla BCE a partire dal prossimo 2 ottobre e, da quel momento, anche il tasso EONIA verrà calcolato come €STR più uno spread di 8,5pb. Altri importanti cambiamenti dovranno essere definiti e implementati poiché la pubblicazione di EONIA cesserà dal 4 gennaio 2022.

Molte decisioni sono state già prese riguardo la creazione di una curva di tassi euro risk-free, che fungerà non solo da fallback per l'Euribor, ma da sostituto della curva EONIA nei contratti cash e derivati, ma ancora numerosi sono i temi aperti su cui si sta lavorando (gestione dei nuovi benchmark nei contratti derivati, implicazioni in termini di risk management ed accounting, gestione della comunicazione, etc.).

Nel frattempo, l'EMMI ha ricevuto l'autorizzazione della FSMA per ricoprire il ruolo di amministratore di un benchmark c.d critico per il passaggio al calcolo di EURIBOR con una metodologia ibrida e l'attuale fase di transizione sarà completata il 2 ottobre prossimo.

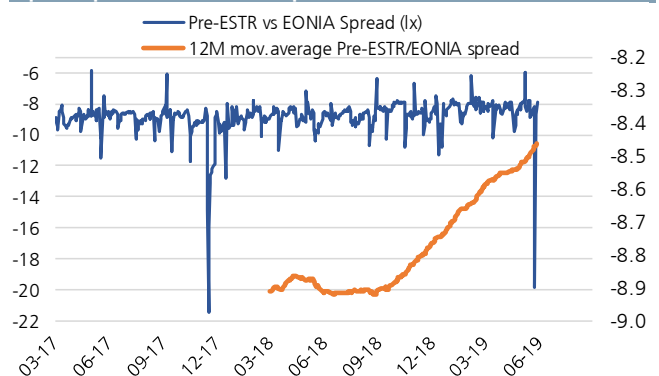
La transizione da EONIA ad €STR

A partire dal prossimo 2 ottobre, la BCE inizierà a pubblicare il nuovo tasso o/n unsecured €STR alle ore 8:00 CET di ogni giorno lavorativo Target2. €STR sarà basato sulle transazioni del giorno precedente rilevate tramite il Money Market Statistical Reporting (MMSR).

Dall'altro lato, l'EMMI (European Money Markets Institute), amministratore di EONIA, ha annunciato che dal 2 ottobre il tasso EONIA sarà calcolato sulla base di una nuova metodologia come €STR più uno spread fisso di 8,5pb². La tabella sottostante riassume lo schema di pubblicazione iniziale dei due tassi €STR ed EONIA, con la nuova metodologia. Dato che il tasso EONIA non risponde ai requisiti della BMR, sarà pubblicato con la nuova metodologia fino al 3 gennaio 2022 e successivamente la sua pubblicazione sarà interrotta. La fase di transizione del mercato dall'utilizzo di EONIA a quello di €STR sarà complessa e al fine di agevolare questo processo il gruppo di lavoro sui risk-free rate (WVG RFR) all'interno del quale BCE svolge le funzioni di Segretariato, al termine di una consultazione pubblica, ha pubblicato le sue raccomandazioni riguardo i principali aspetti legali del passaggio da EONIA ad €STR.

| Schema dell'introduzione di €STR e ricalibrazione di EONIA | | | |
|--|---|----------------------------|---|
| | 30-set-19 | 01-ott-19 | 02-ott-19 |
| €STR | | | BCE pubblica €STR alle ore 8:00 AM CET BCE corregge €STR entro le ore 11:00 AM CET (*) |
| EONIA | EONIA calcolato con metodo attuale/pubblicato verso le 7:00PM CET | EONIA NON viene pubblicato | EONIA calcolato come €STR + spread e pubblicato alle 9:15 AM CET o poco dopo |
| Giorno di riferimento | 30-set-19 | | 01-ott-19 |

(*) Solo in presenza di casistiche particolari di rilevazione con errori che possano portare a scostamenti significativi del fixing. Fonte: BCE, EMMI, Intesa Sanpaolo

Spread pre-€STR vs EONIA (pb)


Nota: la media mobile di Pre-€STR è troncata al 15%. Fonte: ECB, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

23 luglio 2019
9:23 CET

Data e ora di produzione

22 luglio 2019
14:00 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota ad hoc

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and
Fixed Income Research

Chiara Manenti
Fixed Income Strategist

¹ Acronimo ufficiale del tasso euro short-term rate. La BCE pubblica attualmente il tasso pre-ESTER, analogo ad €STR, disponibile con un ritardo di circa due mesi.

² La BCE ha calcolato lo spread tra €STR ed Eonia con la metodologia proposta dal Working Group RFR sulla base dei dati giornalieri di EONIA e pre-€STR dal 17/04/2018 al 16/04/2019. Cfr. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.pr190531~a3788de8f8.en.html>

Le raccomandazioni si suddividono in:

1. **Raccomandazioni generali.** A partire dal 2 ottobre viene suggerito per quanto possibile di evitare l'apertura di nuovi contratti ancorati all'EONIA soprattutto se con scadenza oltre il 31 dicembre 2021. Il WG RFR incoraggia inoltre, sebbene su base esclusivamente volontaria, l'utilizzo di documentazione standard da parte degli operatori di mercato e a questo riguardo incoraggia lo sforzo fatto dalle associazioni di mercato per aggiornare la documentazione standard e altri protocolli includendo regole di fallback.
2. **Raccomandazioni sul tasso fallback di EONIA.** Il WG RFR raccomanda che €STR più lo spread pubblicato dalla BCE² sia adottato come tasso di fallback³ per EONIA in tutti i contratti e prodotti finanziari.
3. **Raccomandazioni per i nuovi contratti basati su EONIA.** Il WG RFR raccomanda che i nuovi contratti ancorati ad EONIA includano rigide regole di fallback per specificare che quando il tasso EONIA non sarà più pubblicato si farà riferimento a €STR più spread. Al fine di aumentare la trasparenza viene inoltre suggerito di esplicitare, nei nuovi contratti aperti prima del 2 ottobre 2019, che la metodologia di calcolo di EONIA cambierà e che il tasso EONIA utilizzato sarà quello calcolato come €STR più spread.

Per quanto riguarda i **nuovi contratti derivati OTC** che utilizzano 2006 ISDA si raccomanda di inserire €STR più spread come fallback di EONIA nell'ISDA Benchmark Supplement, mentre a beneficio dei contratti che non incorporano l'ISDA Supplement, si suggerisce che l'ISDA aggiorni la definizione di EONIA in modo da includere uno specifico trigger "evento di cessazione dell'indice" che risulti nel passaggio ad €STR più spread al momento della cessazione di EONIA. Analogamente **per i contratti eseguiti sotto l'European Master Agreement**, il WG RFR raccomanda un analogo aggiornamento dei termini di fallback o trigger event nella documentazione standard. **Riguardo ai contratti OTC**, si incoraggiano le casse di compensazione e i mercati regolamentati a rendere note al più presto le regole come intendono applicare per gestire il passaggio da EONIA a €STR.

Sul fronte dei **nuovi contratti di collateralizzazione** ancorati ad EONIA, si raccomanda che, oltre alla generale introduzione di rigide regole di fallback, le associazioni di mercato quali ISDA, ICMA e ISLA lavorino per incorporare nella documentazione standard (ISDA collateral documentation e Credit Support Annex, GMRA e GMSLA) regole definite per il cambiamento del parametro.

Per quanto riguarda i **nuovi contratti cash che scadono oltre dicembre 2021** o rientrano nell'ambito normato dalla BMR, il WG raccomanda che vengano incluse delle clausole di fallback sul modello elaborato nell'Appendice 1 (pag.46 e seguenti) del documento pubblicato nell'ambito del "*Public consultation by the working group on euro risk-free rates on the EONIA to €STR legal action plan*" disponibile sul sito web della BCE all'indirizzo: https://www.ecb.europa.eu/paym/pdf/cons/euro_risk-free_rates/ecb_consultation_details_201905_en.pdf

Per i nuovi prestiti, si raccomanda invece che gli operatori di mercato facciano riferimento alla documentazione in corso di predisposizione da parte della Loan Market Association (LMA)⁴.

4. **Raccomandazioni sui contratti esistenti basati su EONIA.** Fatto salvo che la pubblicazione del tasso EONIA, sebbene calcolato con la nuova metodologia, garantisce una continuità ai contratti in essere che scadono entro il 31 dicembre 2021, gli sforzi del WG si concentrano sulla gestione dei **contratti in essere con scadenza oltre fine 2021**, quando il tasso EONIA non sarà più pubblicato. Il WG delinea due strade che le controparti di un contratto esistente possono seguire, quella di emendare o chiudere prima di fine 2021 il contratto in essere,

³ La BMR richiede, come misura di emergenza per evitare il crearsi di episodi di instabilità del mercato, che gli organismi europei sottoposti a vigilanza adottino degli efficaci piani operativi scritti per gestire situazioni in cui un benchmark cessa di esistere, includendo l'indicazione di un eventuale tasso che possa fungere da sostituto (fallback rate). Cfr. Articolo 28.2 della EU BMR. https://ec.europa.eu/info/law/benchmarks-regulation-eu-2016-1011_en

⁴ <https://www.lma.eu.com/documents-guidelines/documents/category/issues-and-guidance>

stipulandone un nuovo ancorato ad €STR anziché ad EONIA. Nel caso di emendamento del contratto in essere si raccomanda di sostituire il prima possibile EONIA come tasso di riferimento, includere una regola di fallback verso €STR più spread quando EONIA non sarà più pubblicato e una dichiarazione esplicita in cui si riconosce che dal 2 ottobre 2019 in poi il tasso EONIA a cui il contratto fa riferimento viene calcolato con la nuova metodologia.

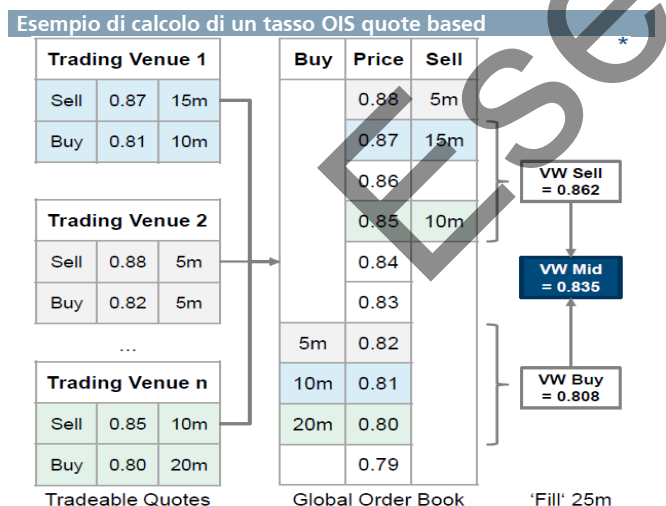
Nel caso di contratti derivati esistenti sia OTC, con o senza incorporazione dell'ISDA Benchmark Supplement, sia eseguiti sotto un European master agreement valgono le regole indicate per i nuovi contratti. Al fine di facilitare l'emendamento dei contratti esistenti il WG auspica che la Commissione europea e/o l'ESMA forniscano agli operatori una conferma ufficiale che l'emendamento dei contratti in essere non comporterà nuovi costi (margini/clearing obligation sotto EMIR⁵ o notifica individuale agli investitori di fondi d'investimento di nuova documentazione).

Sul fronte dei contratti di collateralizzazione in essere ancorati ad EONIA, si riconosce che per larga parte questi né includono regole di fallback né hanno una durata definita. Un'ulteriore problematica riguarda poi come normare l'introduzione di una nuova curva di sconto dei flussi che andrà a sostituire la curva EONIA attualmente utilizzata. Il WG raccomanda quindi che, oltre alla generale introduzione di rigide regole di fallback, le associazioni di mercato quali ISDA, ICMA e ISLA lavorino per incorporare nella documentazione standard (ISDA collateral documentation e Credit Support Annex, GMRA e GMSLA) regole definite per il cambiamento del parametro.

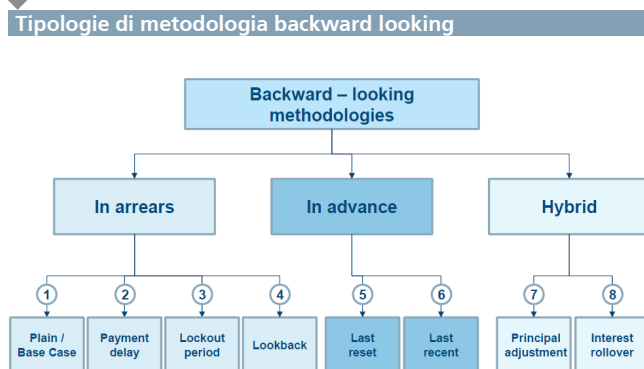
Per quanto riguarda i **contratti cash già esistenti che scadono oltre dicembre 2021**, il WG raccomanda che vengano concordati degli accordi bilaterali di emendamento sul modello elaborato nell'Appendice 2 (pag.51 e seguenti) del documento pubblicato nell'ambito del "Public consultation by the working group on euro risk-free rates on the EONIA to €STR legal action plan" disponibile sul sito web della BCE all'indirizzo:

https://www.ecb.europa.eu/paym/pdf/cons/euro_risk-free_rates/ecb_consultation_details_201905_en.pdf

Il WG RFR dovrà inoltre, entro inizio ottobre, identificare un tasso di fallback anche per il nuovo €STR, così da renderlo conforme alle regole della BMR.



Fonte: BCE, "Agenda Item 5 Update by subgroup 2 on the identification and recommendation of a term structure on RFRs", settembre 2018, Intesa Sanpaolo



Fonte: BCE, Sub group 2 on term rates methodologies 4July 2019, Intesa Sanpaolo

⁵ Si veda Steven van Rijswijk, Chair of the WG RFR, "Letter to European authorities on EMIR margin requirements", 02/07/19 https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/shared/pdf/20190704/2019_07-04_Item_2_Letter_to_European_authorities_on_EMIR_margin_requirements.pdf

Term-structure dei tassi euro risk-free (RFR)

Lo scorso marzo, il WG RFR ha raccomandato che la struttura a termine dei tassi risk-free euro in via di definizione rappresenti il fallback per la curva Euribor. Ma la nuova curva di tassi risk-free, opportunamente adeguata per incorporare componenti di rischio credito, non sarà solo usata come fallback di Euribor, bensì sarà necessaria per sostituire la curva EONIA in tutte le operazioni in derivati e in quelle di discounting quando l'EONIA cesserà di esistere. Il tasso EONIA viene inoltre utilizzato per il calcolo dei margini e dei collateral nei derivati, per le valutazioni di risk management oltre che nella contabilità sia finanziaria sia delle operazioni di copertura e gli EONIA swap (OIS) sono tra i derivati di tasso più utilizzati per finalità di hedging e di trading.

Il WG RFR, dopo una consultazione pubblica, ha raccomandato che la metodologia per calcolare la struttura a termine risk-free sia basata sul mercato OIS quote-based sul tasso €STR⁶. In termini pratici, il WG ha raccomandato che per il calcolo della nuova curva si utilizzi una metodologia forward-looking basata sulla rilevazione dei prezzi mid quotati degli OIS su €STR su una finestra temporale limitata e precisa del giorno, ancora da definire (si veda schema sopra). I singoli dealer sarebbero chiamati a fornire prezzi denaro e lettera operativi (tradable) per ogni scadenza rilevante specificando i volumi. L'amministratore sarà poi incaricato di combinare i Central Limit Order Book (CLOB) tra diverse Multilateral Trading Facility (MTF) così da catturare la massima liquidità possibile e creare un libro ordini teorico, pesando le quotazioni per i volumi: i fixing della nuova struttura a termine risk-free sarebbero rappresentati dalle quotazioni mid così ottenute.

Attualmente un gruppo di lavoro all'interno del WG RFR sta comunque analizzando la fattibilità di costruzione anche di una curva risk-free backward looking (si veda la tabella sopra), sulla linea di azione seguita per la costruzione di tassi in altre valute e quale valutata anche dall'ISDA⁷ nella consultazione pubblica relativa alla determinazione di una curva di fallback per gli strumenti derivati su Euribor. Le due curve RFR forward-looking e backward-looking potrebbero, in linea di principio, coesistere e rappresentare entrambe un fallback per Euribor in diverse tipologie di contratti/prodotti.

Per poter disporre di una curva concretamente utilizzabile come fallback sarà necessario un fixing e per questa ragione, mentre proseguono gli approfondimenti, il WG RFR ha aperto una richiesta di candidature per il ruolo di amministratore della curva euro RFR: gli aspiranti amministratori presenteranno le loro proposte dettagliate alla riunione del WG del 16 ottobre prossimo e successivamente tale documentazione sarà resa pubblica.⁸

Al momento alcuni temi rilevanti sono già stati indirizzati, tra questi:

1. la gestione del differenziale tra la curva Euribor e la nuova curva OIS €STR;
2. l'analisi delle implicazioni legali (recente pubblicazione del Legal Action Plan).

Altri aspetti importanti per la transizione sono ancora oggetto di lavoro e sono attese indicazioni al riguardo in tempi brevi, in particolare per citare alcuni tra i temi più rilevanti si segnalano:

3. la gestione dei nuovi benchmark nei contratti derivati (nuova struttura di discounting, metodologia di compensazione per la transizione da EONIA a €STR) e cash
4. le implicazioni in termini di risk management ed accounting (gestione della contabilità delle operazioni di copertura per evitare l'*unwinding* delle strutture in essere, dati storici da usare nelle valutazioni, gestione del P&L nel giorno del passaggio da EONIA a €STR o da EURIBOR alla curva €STR). A tale proposito il WG RFR ha inviato una richiesta di chiarimenti su specifiche problematiche allo IASB⁹, per supportare il passaggio da EONIA ad €STR.

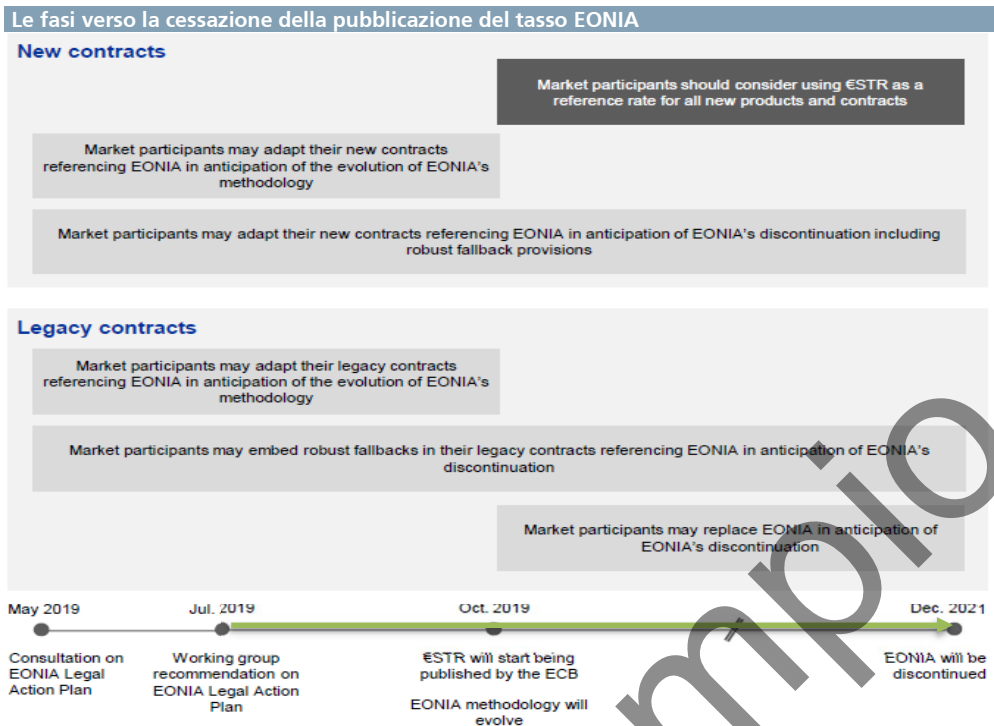
⁶ https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annex/ecb.sp190314_annex_recommendation.en.pdf

⁷ <https://www.isda.org/a/w0tME/ISDA-Publishes-Two-Consultations-on-Benchmark-Fallbacks.pdf>

⁸ https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/shared/pdf/20190704/2019_07_04_WG_on_euro_RFR_meeting_Item_6_Presentation_Subgroup_2_on_term_rates_methodologies.pdf

⁹ https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/shared/pdf/20190704/2019_07_04_WG_on_euro_RFR_meeting_Item_5_Letter_to_the_International_Accounting_Standards_Board.pdf

- la gestione della comunicazione così da rendere consapevole la comunità finanziaria dei cambiamenti in atto e degli impatti che questi cambiamenti avranno sull'attività di mercato.



Fonte: BCE, "Third public consultation by the working group on euro risk-free rates on the EONIA to €STR Legal Action Plan", Maggio 2019, Intesa Sanpaolo

Il WG RFR nel rispetto della propria mission si limiterà comunque ad esprimere delle raccomandazioni, fermo restando che ogni soggetto coinvolto dovrà poi rendere operativa la transizione agendo in autonomia. La rilevanza della transizione è tale che ad inizio luglio, la BCE nello svolgimento del suo compito di vigilanza bancaria nel quadro del Single Supervisory Mechanism ha inviato precise richieste ai CEO delle entità vigilate europee per rilevare lo stato di preparazione alla ormai imminente transizione.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. +39 02 879+(6) – 02 8021 + (3)

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 |
|--------------------|-------|--------------------------------------|

Macroeconomics

| | | |
|--------------|-------|--------------------------------|
| Andrej Arady | 62513 | andrej.arady@intesasnpaolo.com |
|--------------|-------|--------------------------------|

| | | |
|-----------------------|-------|---------------------------------|
| Guido Valerio Ceoloni | 62055 | guido.ceoloni@intesasnpaolo.com |
|-----------------------|-------|---------------------------------|

| | | |
|--------------|-------|--------------------------------|
| Paolo Mameli | 62128 | paolo.mameli@intesasnpaolo.com |
|--------------|-------|--------------------------------|

| | | |
|-------------------|-------|-------------------------------------|
| Giovanna Mossetti | 62110 | giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com |
|-------------------|-------|-------------------------------------|

| | | |
|----------------|-------|----------------------------------|
| Alessio Tiberi | 32834 | alessio.tiberi@intesasnpaolo.com |
|----------------|-------|----------------------------------|

Forex Markets

| | | |
|----------------|-------|----------------------------------|
| Asmara Jamaleh | 62111 | asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com |
|----------------|-------|----------------------------------|

Commodities

| | | |
|-----------------|-------|-----------------------------------|
| Daniela Corsini | 62149 | daniela.corsini@intesasnpaolo.com |
|-----------------|-------|-----------------------------------|

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.

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.

Per i soggetti residenti in Italia: il presente documento è distribuito esclusivamente a clienti professionali e controparti qualificate come definiti nel Regolamento Consob no. 20307 del 15 febbraio 2018, come successivamente modificato ed integrato, in formato elettronico e/o cartaceo.

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 il dettaglio dei contatti sopra).

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.

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://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_dlgs_231_2001.jsp) 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 separatezza 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’€STRatto 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://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_doc_governance.jsp, ed in versione sintetica sul sito di Banca IMI S.p.A. all’indirizzo <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/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://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_wp_studi.jsp 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.

Esempio