

**Focus settore****Regolamento CBAM: un'analisi delle merci importate sottoposte alla normativa**

A circa un anno dall'avvio della fase transitoria prevista dal meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere, questo contributo si propone di analizzare l'impatto sulle filiere produttive italiane del CBAM (Carbon Border Adjustment Mechanism), meccanismo europeo volto a ridurre le emissioni di gas ad effetto serra incorporate nelle importazioni da paesi Extra UE di alcuni prodotti ad elevata intensità energetica.

In questa analisi, dopo una prima parte descrittiva del nuovo meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere, si fornirà un quadro delle importazioni dei beni sottoposti alla normativa, raffrontando i dati italiani con quelli delle altre grandi manifatture europee, stimando quanto dell'import di queste economie rientra nell'ambito di prima applicazione del CBAM e qual è il peso sugli approvvigionamenti esteri dei settori produttivi coinvolti.

Si cercherà poi, con le informazioni disponibili dei flussi di importazione, ripartiti per paese di origine e per settore economico, ed utilizzando i valori predefiniti di emissioni climalteranti incorporate nei beni CBAM (ad esclusione dell'energia elettrica) indicati dalla Commissione Europea e utilizzabili solo in periodo transitorio, di fornire una prima stima della CO<sub>2</sub> in ingresso in Italia. Questa stima, integrata con le previsioni di mercato del prezzo del carbonio, porta ad un'indicazione dell'impatto del nuovo meccanismo sui costi di approvvigionamento dei beni CBAM.

**Ottobre 2024****Research Department****Industry & Local Economies  
Research****Anna Cristina Visconti**  
Economista

## Inquadramento del CBAM

Il **Carbon Border Adjustment Mechanism (meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere)**, entrato in vigore nella sua forma transitoria l'ottobre 2023 con il regolamento UE 2023/956 (di seguito "Regolamento"), è tra i fascicoli più importanti del "Fit for 55", il pacchetto sul clima presentato dalla Commissione europea per abbattere le emissioni di CO<sub>2</sub>.

Le emissioni di gas serra dell'industria, compresa quella dell'energia, in UE sono regolate dall'ETS (Emission trading system), introdotto nel 2005. L'obiettivo di giungere alla neutralità carbonica entro il 2050 ha portato l'industria europea ad affrontare un rischio maggiore di "carbon leakage" (trasferimento fuori dai confini dell'UE delle emissioni di CO<sub>2</sub>), rischio che finora è stato affrontato principalmente con il meccanismo di assegnazione a titolo gratuito dei certificati UE ETS. Tuttavia, la progressiva diminuzione dei livelli emissivi fissati dall'ETS comporterà un contestuale minor numero di assegnazioni gratuite, con una conseguente riduzione della protezione dal "carbon leakage". Per questo motivo si è reso necessario adottare un nuovo sistema di regolamentazione della CO<sub>2</sub> che tenga conto anche dei prodotti d'importazione, ovvero il Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM) che andrà a sostituire i meccanismi esistenti e porterà all'eliminazione definitiva di tutte le quote gratuite di UE ETS.

Il **CBAM** affronta in modo diverso dall'ETS il rischio di rilocalizzazione delle emissioni di carbonio, in particolare applicando un prezzo del carbonio equivalente per i beni di produzione interna alla UE e per i beni importati (tenendo conto di eventuali tasse già pagate nel paese terzo di origine dei prodotti). Sebbene l'obiettivo del CBAM sia prevenire tale rischio, esso incoraggia anche il ricorso a tecnologie più efficienti in termini di emissioni di gas a effetto serra da parte dei produttori di paesi terzi, in modo da generare meno emissioni.

A livello applicativo, è previsto un meccanismo speculare e complementare a quello adottato dal mercato europeo del carbonio – il sistema ETS – che obbligherà gli importatori ad acquistare certificati di CO<sub>2</sub>, come già fanno le industrie europee sottoposte al meccanismo dell'ETS.

Nello specifico, il meccanismo CBAM si basa su un sistema di dichiarazioni secondo il quale un dichiarante CBAM autorizzato, che potrebbe rappresentare più di un importatore, presenta una dichiarazione periodica delle emissioni incorporate nelle merci importate nel territorio doganale dell'Unione e consegna un numero di certificati CBAM corrispondenti alle emissioni dichiarate, al netto del numero di certificati CBAM corrispondente al prezzo del carbonio già effettivamente pagato nel paese di origine.

Considerata la complessità del campo di applicazione, la Commissione europea ha previsto una gradualità nell'introduzione dello strumento CBAM:

- dal 1° ottobre 2023 al 31 dicembre 2025 vi è un periodo transitorio durante il quale gli importatori UE dovranno rispettare gli obblighi di comunicazione previsti dal Regolamento di esecuzione (UE) 2023/1773 della Commissione, ma non dovranno ancora acquistare i certificati CBAM;
- nel 2025 è programmata una revisione del meccanismo che potrebbe estendere il campo di azione ad altri settori e includere maggiormente le emissioni indirette<sup>1</sup>;

---

<sup>1</sup> La Direzione generale fiscalità e unione doganale (DG Taxud) dell'UE ha avviato uno studio sul possibile ampliamento del campo di applicazione del Meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere ai prodotti a valle tramite un sondaggio rivolto ai vari stakeholder. Il progetto ha due obiettivi primari: identificare nuovi beni con rischio elevato di rilocalizzazione delle emissioni di carbonio e valutare la possibilità di includerli nell'ambito dei beni CBAM; valutare la fattibilità di includere emissioni incorporate del trasporto delle importazioni di beni CBAM nell'UE.

**Parte del Fit for 55, il CBAM si affianca al sistema ETS ed affronta il rischio del carbon leakage tenendo conto dei prodotti d'importazione in UE**

**Introduzione graduale del CBAM**

- a partire dal 1° gennaio 2026 si entrerà in regime definitivo, gli operatori dovranno acquistare i certificati CBAM corrispondenti alle emissioni incorporate dai beni importati; verranno gradualmente eliminate le quote gratuite di ETS che è previsto si azzerino dal 01.01.2034.

Mentre l'EU ETS fissa il numero totale di quote rilasciate (cap, "massimale") per le emissioni di gas a effetto serra derivanti dalle attività che rientrano nel suo campo di applicazione e consente la negoziazione delle quote (sistema cap-and-trade, "sistema di limitazione e scambio"), il CBAM non stabilisce limiti quantitativi alle importazioni in modo che i flussi commerciali non siano limitati. Il costo dei certificati si baserà sul prezzo medio d'asta settimanale delle quote EU ETS (espresso in EUR/tonnellata di CO<sub>2</sub> emessa).

## Merchi e gas a effetto serra soggetti alla normativa CBAM

A differenza di quanto avviene per il sistema EU ETS che si rivolge direttamente agli impianti produttivi considerati grandi emettitori di gas serra, il CBAM si riferisce a uno specifico elenco di merci, oggetto dell'importazione dal territorio extra-comunitario, il cui processo produttivo è considerato ad alta emissione di CO<sub>2</sub>, prodotti che sono soggetti al rischio di rilocalizzazione delle emissioni di carbonio. Per questo motivo il Regolamento identifica chiaramente le merci importate mediante la loro classificazione nella Nomenclatura Combinata (NC).

**Nella prima fase di applicazione del Regolamento (periodo transitorio), le merci selezionate sono principalmente riferite a prodotti in ghisa, ferro, acciaio e alluminio. Sono però compresi anche concimi, cemento, energia elettrica e idrogeno.**

**I settori interessati sono quelli con processi produttivi ad alta emissione di CO<sub>2</sub>**

I prodotti di alluminio sono inclusi nel CBAM in quanto sono altamente esposti al rischio di rilocalizzazione delle emissioni di carbonio. Inoltre, in diverse applicazioni industriali essi sono in diretta concorrenza con i prodotti dell'acciaio avendo caratteristiche molto simili a quelle di questi ultimi.

L'idrogeno è compreso nella selezione, anche se al momento dell'adozione del Regolamento le sue importazioni nell'Unione erano relativamente modeste. È previsto tuttavia un incremento significativo nei prossimi anni, in quanto il pacchetto "Fit for 55" dell'Unione Europea promuove l'uso dell'idrogeno rinnovabile (prodotto cioè attraverso l'elettrolisi attivata con elettricità da fonti rinnovabili). L'idrogeno infatti, quando utilizzato, non emette CO<sub>2</sub> e non genera quasi nessun inquinante, ma i procedimenti utilizzati per la sua estrazione possono avere una diversa carbon footprint a seconda delle fonti energetiche utilizzate. Ad oggi l'idrogeno più diffuso è quello ottenuto da gas naturale o da gassificazione del carbone (il cosiddetto idrogeno "grigio").

L'importazione di energia elettrica è inclusa nell'ambito di applicazione del Regolamento CBAM, in quanto tale settore è responsabile di circa un terzo del totale delle emissioni di gas a effetto serra nell'Unione. L'accresciuta ambizione in materia di clima accentuerebbe il divario dei costi del carbonio tra l'energia elettrica prodotta all'interno dell'UE e quella prodotta in paesi terzi. Tale divario, associato ai progressi compiuti nel collegare la rete elettrica dell'UE a quella dei paesi vicini, aumenterebbe il rischio di rilocalizzazione delle emissioni di carbonio a causa dell'aumento delle importazioni di energia elettrica, una parte della quale è prodotta da centrali elettriche a carbone.

Per contro, il Regolamento non si applica in fase iniziale a determinati prodotti la cui produzione non comporta emissioni significative, come i rottami ferrosi, alcune ferroleghie e taluni concimi.

Oltre alle emissioni di biossido di carbonio (CO<sub>2</sub>), il Regolamento prende in considerazione anche altre tipologie di emissioni di gas a effetto serra quali il protossido di azoto (in particolare per i concimi) e i perfluorocarburi (per l'alluminio).

Sempre ai fini del calcolo dei gas a effetto serra da compensare, vengono considerate le emissioni dirette della produzione delle merci importate nel territorio doganale dell'Unione e, per alcuni prodotti, anche le emissioni indirette (risultanti dalla produzione di energia elettrica consumata nei processi di produzione delle merci). In particolare, nella prima fase di applicazione, per le merci in ghisa, ferro e acciaio, in alluminio e per l'idrogeno vengono conteggiate solo le emissioni dirette.

Ai fini della successiva analisi sulle importazioni italiane interessate dalla normativa CBAM, le categorie merceologiche contemplate nel Regolamento (alluminio, cemento, concimi, energia elettrica, ghisa, ferro e acciaio, sostanze chimiche) sono state ricondotte alla classificazione Ateco (Tab. 1).

**Tab. 1 – Classificazione delle merci soggette a normativa CBAM**

	Energia	Estrazione	Intermedi Chimici	Metallurgia	Prodotti da costruzioni	Prodotti in metallo
Alluminio				x		x
Cemento		x			x	
Concimi			x			
Energia elettrica	x					
Ghisa, ferro e acciaio		x		x		x
Sostanze chimiche			x			

Fonte: elaborazioni su dati dell'Allegato 1 al Regolamento UE 2023/956

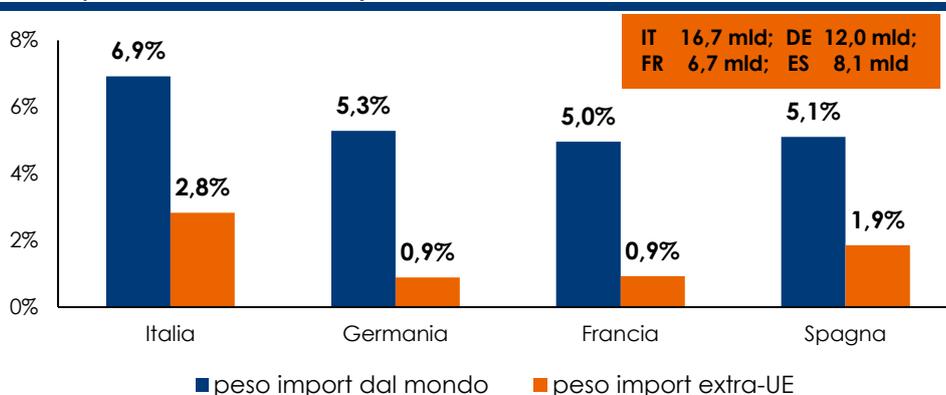
## Import delle merci CBAM dell'Italia e delle altre principali manifatture europee

Per l'Italia, le **importazioni di beni climalteranti individuati nelle liste CBAM** rappresentano quasi il 7% del valore complessivo delle importazioni 2023. Di queste, però, solamente **il 2,8% proviene da paesi extra-UE, pari a 16,7 miliardi**, (Fig. 1) ed è quindi assoggettabile alla normativa. Come già detto, nella fase transitoria gli importatori sono soggetti solamente agli obblighi di segnalazione previsti, ma a partire dal 2026 saranno sottoposti anche all'acquisto dei certificati CBAM.

Il raffronto con Germania, Francia e Spagna evidenzia come **l'Italia sia il Paese con maggiori importazioni interessate dalla normativa CBAM**, sia in valore assoluto sia in percentuale al totale importato dal Paese. In particolare, per Germania e Francia nel 2023 l'import da paesi non comunitari di merci CBAM rappresenta solamente lo 0,9% del totale (12 mld per la Germania e 6,7 mld per la Francia), per la Spagna l'1,9% (8,1 mld).

**L'Italia nel 2023 ha importato più merci soggette a CBAM di Germania, Francia e Spagna**

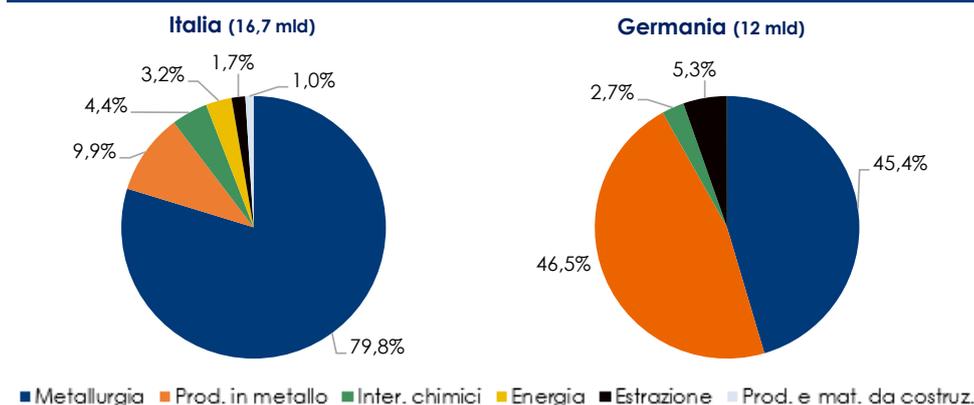
**Fig. 1 – Peso dell'import di beni CBAM dal mondo e dai Paesi extra-UE (% sull'import 2023 a valore del Paese)**



Nota: dalle statistiche dei Paesi extra-UE sono state escluse le importazioni dai Paesi terzi che non rientrano nel campo di applicazione del Regolamento UE 2023/956 (Islanda, Liechtenstein, Norvegia, Svizzera). Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

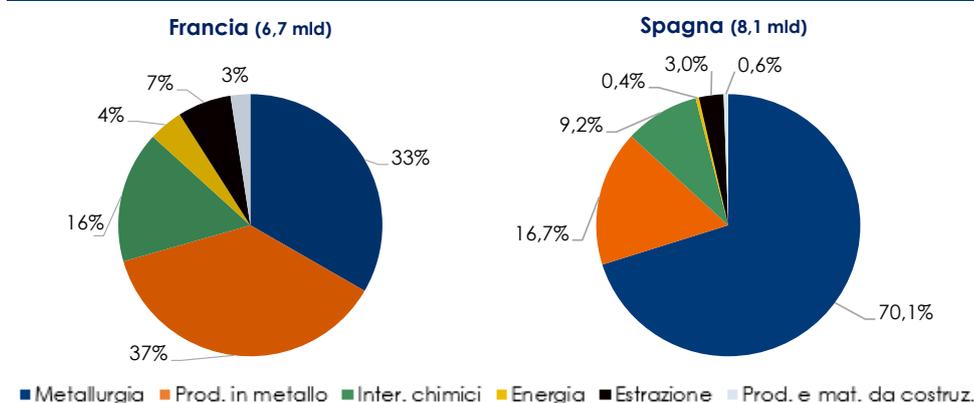
La ripartizione settoriale delle importazioni a valore di queste merci differisce solo in parte per le quattro economie analizzate (Fig. 2 e 3). Infatti, se consideriamo l'intera filiera dei metalli (Metallurgia e Prodotti in metallo) ne riscontriamo la netta prevalenza in tutte le manifatture (circa il 90% per Italia, Germania, e Spagna, il 70% per Francia). Nello specifico, per Italia e Spagna sono preponderanti le importazioni di Metallurgia, mentre per Germania e Francia quelle di Prodotti in metallo. Si segnala, inoltre, la rilevanza della quota di importazione degli Intermedi chimici (prevalentemente concimi) in Francia e Spagna.

**Fig. 2 – Ripartizione settoriale delle merci CBAM di Italia e Germania importate da Paesi extra-UE**



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

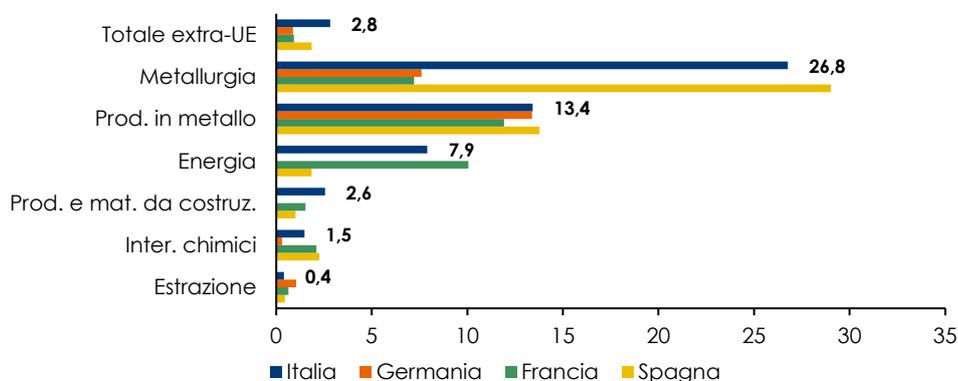
**Fig. 3 – Ripartizione settoriale delle merci CBAM di Francia e Spagna importate da Paesi extra-UE**



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Un altro punto di osservazione è dato dall'incidenza a livello settoriale delle merci CBAM importate da paesi non UE sulle importazioni totali di settore (Fig. 4). Anche da questo punto di vista spicca il forte coinvolgimento dei prodotti in alluminio, ferro, ghisa e acciaio utilizzati dai settori della Metallurgia e dei Prodotti in metallo. Per Italia e Spagna, oltre un quarto delle importazioni della **Metallurgia** entra nel perimetro di osservazione e per Germania e Francia più del 7%. Anche i **Prodotti in metallo** sono coinvolti in misura importante, con un'incidenza superiore al 10% in tutte e quattro le principali manifatture europee. È quindi comprensibile l'elevato livello di attenzione degli operatori di questi settori, sviluppatosi dal momento dell'introduzione della normativa CBAM. L'applicazione dell'obbligo di acquisto di certificati CBAM per queste merci potrebbe infatti influenzare in misura non indifferente i prezzi degli approvvigionamenti. Ove possibile, potrebbe divenire conveniente incrementare le produzioni domestiche oppure modificare le politiche di acquisto prediligendo i fornitori europei.

**Fig. 4 – Peso % dell'import extra-UE dei beni CBAM sul totale delle importazioni del settore (dati 2023 a valore)**



Nota: dalle statistiche dei Paesi extra-UE sono state escluse le importazioni dai Paesi terzi che non rientrano nel campo di applicazione del Regolamento UE 2023/956 (Islanda, Liechtenstein, Norvegia, Svizzera). Ordinamento per peso delle importazioni settoriali italiane. Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

## Contenuto di CO<sub>2</sub> dei beni CBAM importati da Paesi extra-UE

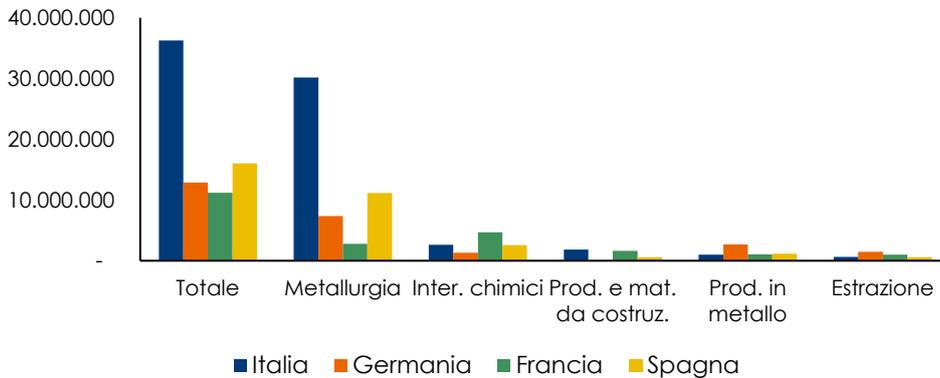
L'obiettivo di questa sezione è provare a fare una stima della quantità di CO<sub>2</sub> incorporata nei beni importati, per meglio quantificare l'impatto della normativa CBAM per l'Italia e i paesi diretti concorrenti europei. Il processo di stima tiene conto dei valori predefiniti di emissioni climalteranti incorporate nei beni CBAM (ad esclusione dell'energia elettrica) indicati dalla Commissione Europea (e utilizzabili solo nella prima fase del periodo transitorio<sup>2</sup>). Tali valori sono stati applicati alle importazioni in quantità di ogni singolo codice di Nomenclatura Combinata (6 digit), e riaggregati sulla base dei perimetri settoriali descritti nel paragrafo precedente.

Così facendo, il costo aggiuntivo derivante dall'importazione delle merci soggette a CBAM sarà strettamente correlato alla quantità di gas a effetto serra generata dal processo produttivo di quel bene nel paese di origine. In altri termini, non si tiene conto dell'eventuale tassazione della CO<sub>2</sub> applicata direttamente nei paesi di origine delle merci, che invece dovrebbe essere sottratto dalle quote CBAM da acquistare all'atto dell'importazione.

A livello aggregato, le stime confermano una maggior esposizione dell'Italia all'impatto della normativa CBAM: sono circa 36 milioni le tonnellate di CO<sub>2</sub> incorporate nei beni CBAM importati dai paesi extra-UE nel corso del 2023, più del doppio di quanto stimato per Germania, Francia e Spagna. Osservando le stime a livello settoriale (Fig. 5) emerge chiaramente come i valori italiani siano condizionati dall'elevato peso dei prodotti metallurgici importati; questi ultimi, infatti, fortemente energivori, sono responsabili di oltre l'80% della CO<sub>2</sub> incorporata nei beni attenzionati. Anche per Germania e Spagna la quota di CO<sub>2</sub> prevalente è associata alle importazioni metallurgiche (57% e 70% del totale), ma per la Germania vi è anche una quota di rilievo attribuita ai Prodotti in metallo (20%) e per la Spagna agli Intermedi chimici (16%); la Francia, invece, risente maggiormente della CO<sub>2</sub> associata agli acquisti di Intermedi chimici (oltre il 40%), mentre la Metallurgia è al secondo posto (25%).

**Anche in termini di CO<sub>2</sub> incorporata nelle merci CBAM importate la stima per l'Italia supera quella di Germania, Francia e Spagna**

<sup>2</sup> European Commission - Default Values for the Transitional Period of the CBAM between 1 October 2023 and 31 December 2025. La rendicontazione basata su valori di riferimento predefiniti è valida solo fino a luglio 2024.

**Fig. 5 – Stima di CO<sub>2</sub> incorporata nelle merci CBAM importate Extra-UE (tonnellate di CO<sub>2</sub> - dati 2023)**

Nota: dalle statistiche dei Paesi extra-UE sono state escluse le importazioni dai Paesi terzi che non rientrano nel campo di applicazione del Regolamento UE 2023/956 (Islanda, Liechtenstein, Norvegia, Svizzera). Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Commissione Europea

Ne consegue che per i prodotti metallurgici italiani l'effetto del pagamento dei certificati CBAM, sarà rilevante. Le stime effettuate, che possono andare a sovrastimare il fenomeno perché non tengono conto di eventuali tasse sul carbonio già pagate nel Paese di origine delle merci, ipotizzando un prezzo del carbonio che oscilla nel 2025 tra 60 e 90 euro<sup>3</sup> per tonnellata di emissioni di CO<sub>2</sub>, indicano un incremento medio nel range del 14%-20% per i prodotti metallurgici, con punte ben superiori per il "peridotto"<sup>4</sup> e le "ghise gregge". Questi risultati sono in linea con le stime comunicate da Assofermet; le valutazioni di Wood Mackenzie per le importazioni da Cina ed India indicano percentuali del prezzo dell'acciaio anche notevolmente superiori.

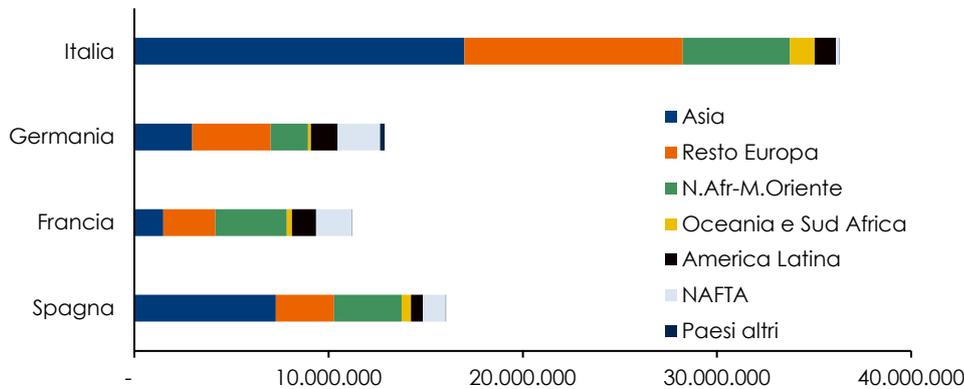
**I prodotti metallurgici sono i più esposti ad aggravii di costo in fase di importazione**

Prendendo in considerazione il perimetro geografico di provenienza delle merci CBAM, si osservano differenti aree di prevalenza per le quattro manifatture. Per l'Italia, le maggiori quantità di CO<sub>2</sub> presente nei beni CBAM (Fig. 6) arrivano dall'Asia e dal Resto Europa. Nello specifico, per i prodotti metallurgici i principali paesi di origine sono Cina, India e Corea del Sud, nel perimetro asiatico, Russia e Turchia nel Resto Europa, Egitto ed Emirati Arabi nel Nord Africa. Per gli intermedi chimici, invece, la quota maggiore di CO<sub>2</sub> importata proviene da Egitto, Algeria e Marocco.

<sup>3</sup> Le previsioni di consenso del future sull'EU ETS riportate da Bloomberg a fine settembre 2024 indicavano per il 2025 un valore mediano di 75 euro (con un range tra 62 euro e 90 euro) e per il 2026 un valore mediano di 86 euro (con un range tra 62 euro e 100 euro). Le previsioni pubblicate da Intesa Sanpaolo indicano un prezzo medio di 75 euro nel 2025 e 87 euro nel 2026.

<sup>4</sup> Il peridotto è una materia prima costituita da almeno un 85% di ferro metallico che può essere caricata negli altoforni per aumentarne la produttività e diminuire il consumo specifico di coke, oppure nei convertitori e nei forni elettrici ad arco in sostituzione del rottame, con il vantaggio che, rispetto a quest'ultimo, non presenta elementi chimici inquinanti (es. rame, stagno ecc.). La produzione del peridotto avviene prevalentemente attraverso lo sfruttamento del gas naturale o dello shale gas.

**Fig. 6 – Provenienza della CO<sub>2</sub> incorporata nelle merci CBAM importate dai paesi extra-UE (tonnellate di CO<sub>2</sub> - dati 2023)**



Nota: dalle statistiche dei Paesi extra-UE sono state escluse le importazioni dai Paesi terzi che non rientrano nel campo di applicazione del Regolamento UE 2023/956 (Islanda, Liechtenstein, Norvegia, Svizzera). Fonte: elaborazioni su dati Eurostat ed European Commission

## Conclusioni

L'introduzione del meccanismo CBAM, in questa prima fase transitoria, implica per gli importatori degli obblighi amministrativi di segnalazione, peraltro non di semplice esecuzione dal momento che richiedono il reperimento di informazioni complesse presso i fornitori terzi di tutto il mondo. Nella fase di piena applicazione del nuovo sistema, il pagamento dei certificati CBAM incrementerà i costi di importazione di tutti i beni coinvolti. L'impatto economico sul singolo bene sarà correlato alla quantità di CO<sub>2</sub> incorporata.

Poiché la prima fase di introduzione del meccanismo CBAM ne prevede l'applicabilità alle sole materie prime, ai semiprodotto e ai semilavorati, escludendo i prodotti finiti, il timore dei produttori di intermedi riguarda il potenziale spostamento delle scelte di approvvigionamento dei settori posizionati a valle della filiera manifatturiera verso un maggior acquisto di prodotti finiti e una riduzione dei consumi delle materie prime, sottoposte al maggior costo di acquisto di quote CBAM. Ciò non toglie l'onere degli importatori e degli utilizzatori dei beni classificati come climalteranti di prevedere strategie alternative al pagamento della nuova tassa all'import, anche stimolando il sistema produttivo comunitario a investire in soluzioni più green per i settori maggiormente coinvolti. L'impatto della normativa, infatti, non si limita ai beni d'importazione, ma condiziona indirettamente anche le produzioni destinate all'esportazione. Il meccanismo CBAM, infatti, va di pari passo con l'eliminazione di quote di emissione gratuite, obbligando i produttori europei a sostenere dei costi di decarbonizzazione che i concorrenti esteri non hanno.

## Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

## 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, prevede, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, che comprendono 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 le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, ivi incluse le società del loro gruppo, nella produzione di documenti da parte degli economisti 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>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed Operazioni personali 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. – Industry & Local Economies Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

**Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice****Industry & Local Economies Research**

Stefania Trenti (Responsabile)	stefania.trenti@intesasnpaolo.com
Ezio Guzzetti	ezio.guzzetti@intesasnpaolo.com

**Industry Research**

Ilaria Sangalli (Responsabile coordinamento Economisti Settoriali)	ilaria.sangalli@intesasnpaolo.com
Lefizia Borgomeo	lefizia.borgomeo@intesasnpaolo.com
Anita Corona (sede di Roma)	anita.corona@intesasnpaolo.com
Enza De Vita	enza.devita@intesasnpaolo.com
Luigi Marcadella (sede di Padova)	luigi.marcadella@intesasnpaolo.com
Paola Negro (sede di Torino)	paola.negro@intesasnpaolo.com
Enrica Spiga	enrica.spiga@intesasnpaolo.com
Anna Cristina Visconti	anna.visconti@intesasnpaolo.com

**Regional Research**

Giovanni Foresti (Responsabile)	giovanni.foresti@intesasnpaolo.com
Romina Galleri (sede di Torino)	romina.galleri@intesasnpaolo.com
Sara Giusti (sede di Firenze)	sara.giusti@intesasnpaolo.com
Anna Maria Moressa (sede di Padova)	anna.moressa@intesasnpaolo.com
Massimiliano Rossetti (sede di Ancona)	massimiliano.rossetti@intesasnpaolo.com
Carla Saruis	carla.saruis@intesasnpaolo.com
Rosa Maria Vitulano (sede di Roma)	rosa.vitulano@intesasnpaolo.com

**Innovazione e alta tecnologia**

Serena Fumagalli (Responsabile)	serena.fumagalli@intesasnpaolo.com
---------------------------------	------------------------------------

**Local Public Finance**

Laura Campanini (Responsabile)	laura.campanini@intesasnpaolo.com
--------------------------------	-----------------------------------