

Focus Spagna

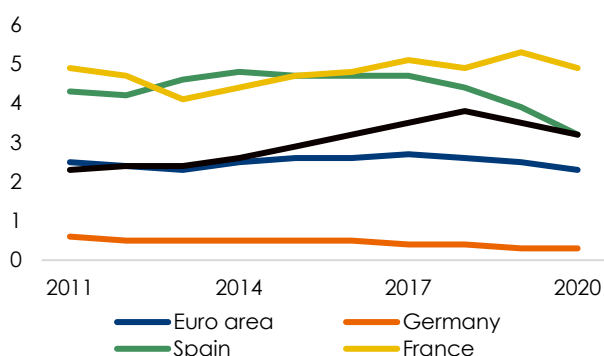
Una riforma del lavoro che mira a limitare la precarietà mantenendo la flessibilità

La Spagna ha approvato la sua terza riforma del lavoro, in ordine di tempo, dal 2010, con il consenso delle parti sociali. Il provvedimento interviene soprattutto sulla disciplina dei contratti a termine, e mira a correggere le tre disfunzioni del mercato del lavoro iberico: elevata disoccupazione, precarietà, eccessivo ricorso al licenziamento. La realizzazione di una riforma strutturale del lavoro era tra le condizioni richieste da Bruxelles per accedere ai fondi del NextGen.

Il tema del mercato del lavoro è centrale per l'economia iberica. L'elevato tasso di disoccupazione e la necessità, non nuova, di operare riforme strutturali, potrebbero spiegare una parte non trascurabile del divario con le principali economie europee in termini di PIL pro-capite. Non è un caso che la Commissione Europea abbia posto proprio la riforma del lavoro tra le condizioni per l'accesso della Spagna ai fondi del Programma NextGen EU¹.

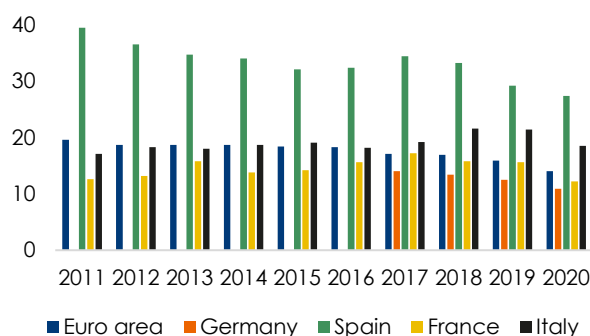
Con il Real Decreto-ley 32/2021 del 28 dicembre 2021 (RDL), il Governo ha approvato una nuova riforma del lavoro (dopo quelle del 2010 e 2012), con lo scopo di ridurre l'attuale tasso di precarietà, ancora al di sopra della media europea (vedi Fig. 1), e l'elevato numero dei contratti a termine (+12% circa rispetto alla media area euro), che caratterizza il mercato del lavoro iberico (vedi Fig. 2). Molte delle misure più rilevanti incluse nel provvedimento entreranno in vigore soltanto a partire dal prossimo 30 marzo 2022 (regolamentazione dei contratti a termine, norme relative ad assunzioni temporanee, contratti di formazione e contratti stagionali a tempo indeterminato, cd lavoro intermittente). Yolanda Díaz, Ministro del lavoro (nonché vice-Primo Ministro), ha definito la Riforma un "accordo nazionale", perché ottenuto con il consenso delle parti sociali, dopo mesi di negoziati. Tuttavia, in Parlamento, il Governo non è riuscito nell'intento di costruire una maggioranza ampia attorno al provvedimento: la riforma ha infatti ottenuto il via libera con 175 voti a favore e 174 contro, e ciò solo grazie ad un presunto errore informatico: il sistema elettronico di registrazione del voto non avrebbe infatti riportato correttamente il "NO" espresso da un esponente del Partito Popolare (opposizione di centro-destra), conteggiandolo – viceversa – come un "Sì", e senza che ci fosse possibilità di recepire, in un secondo momento, l'effettiva indicazione di voto. L'approvazione dell'articolo dà ora il via al termine per la presentazione di eventuali emendamenti al disegno di legge.

Fig. 1 – Lavoratori precari in % del totale occupati (età 15-64)



Nota: % di dipendenti con contratti a termine fino a 3 mesi. Fonte: Eurostat

Fig. 2 - % di contratti a termine sul totale occupati (età 15-64)



Fonte: Eurostat

¹ Nel triennio 2021-2023, la Spagna potrà beneficiare di fondi europei nell'ambito del programma NextGen EU per un totale di 70 mld, tutti nella forma di sovvenzioni, riservandosi di attingere in un secondo momento a un plafond massimo di altrettante risorse in forma di prestiti a tasso agevolato.

10 febbraio 2022

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Lorenzo Biagioli

Economista - Area euro

Principali misure introdotte dal RDL 32/2021

- **Contratto a tempo indeterminato.** Diventa il contratto "standard"², con l'effetto pratico di far scomparire i cosiddetti "contratti di lavoro o servizio" (cui si è fatto ricorso in misura rilevante negli ultimi anni, soprattutto nel settore dell'edilizia), tipicamente a termine, che dovranno essere adeguati alle nuove disposizioni entro 6 mesi dalla pubblicazione del RDL in Gazzetta Ufficiale³ (il termine si riduce a 3 mesi per i *temporary contract*).
- **Contratto a tempo determinato.** Con la riforma viene introdotta un'unica tipologia di contratto a termine, caratterizzata da una più stringente e circoscritta "causalità" (sarà infatti necessario dimostrare che esistono specifiche circostanze produttive, ovvero necessità di sostituzione di lavoratori, per giustificare l'adozione). Si introduce un giro di vite sulle connesse sanzioni: eventuali irregolarità determineranno – a seconda dei casi – l'ingresso del lavoratore in azienda a tempo indeterminato ovvero sanzioni pecuniarie fino a 10 mila euro per ogni dipendente interessato.
- **Contrattazione collettiva.** Le disposizioni contenute negli accordi collettivi restano ora in vigore anche dopo la scadenza del termine previsto (c.d. ultrattività), fino a quando non verrà sottoscritto tra le parti un nuovo accordo. La *ratio* è da ricondurre alla riforma del 2012, la quale – escludendo l'automatico rinnovo – lasciava ai datori di lavoro un margine di libertà eccessivamente ampio in ordine alle condizioni di impiego successivamente alla scadenza. Viene meno anche il principio di prevalenza della contrattazione aziendale su quella collettiva (che resta tuttavia valido nel caso in cui le condizioni economiche previste dal contratto di secondo livello risultino migliorative rispetto a quello di settore).
- **Edilizia e contratti a tempo indeterminato discontinui.** Nel settore dell'edilizia, i contratti di lavoro o servizio passeranno automaticamente a tempo indeterminato. Una volta esaurita l'attività in un sito, il lavoratore dovrà essere ricollocato in altro cantiere o inserito in programmi formativi ovvero di riqualificazione professionale (in caso di impossibilità oggettiva, ovvero diniego dell'azienda, il contratto sarà considerato risolto e al lavoratore sarà riconosciuta un'indennità pari al 7% del salario ricevuto). I contratti a tempo indeterminato discontinui, inoltre, riceveranno la medesima tutela prevista per quelli a tempo indeterminato.
- **Contratti di formazione.** La riforma ne introduce due distinte tipologie:
 - Formazione alternata a lavoro retribuito, rivolta a giovani sino a 30 anni di età (con esclusione delle professioni richiamate dal [Catálogo de Cualificaciones Profesionales](#)), con durata massima di 24 mesi. La retribuzione sarà determinata su base individuale e non potrà essere inferiore al 60% e 75%, nel primo e nel secondo anno, rispetto quanto previsto dall'accordo collettivo per un lavoratore della medesima categoria (e comunque non potrà mai essere inferiore al minimo salariale previsto su base giornaliera).
 - Tirocinio professionale di durata massima compresa tra 6 mesi e 1 anno, che potrà essere svolto entro i 3 anni successivi all'ottenimento della relativa abilitazione.

Scompare la fattispecie dei "contratti di lavoro e servizio", largamente impiegata nell'edilizia

Ammortizzatori sociali e flessibilità

Sul fronte degli ammortizzatori sociali e del sostegno alle imprese in difficoltà, il ministro per l'inclusione, sicurezza sociale e migrazione, José Luis Escrivá, ha indicato come la riforma da poco approvata andrà a semplificare l'iter di accesso agli **ERTE** (*Expediente de Regulación Temporal de Empleo*, l'equivalente della nostra Cassa Integrazione), anche attraverso l'introduzione del **Mecanismo RED de Flexibilidad y Estabilización**, una delle principali novità contenute nel provvedimento. Tale meccanismo – una sorta di ERTE strutturale – potrà essere attivato

La creazione degli ERTE settoriali è tra le novità più rilevanti della riforma

² La riforma introduce anche una rilevante presunzione, finalizzata a contrastare l'abuso nell'impiego di contratti a termine: il lavoratore che, nel corso degli ultimi 24 mesi, ne abbia trascorsi almeno 18 all'interno della stessa azienda, attraverso due o più contratti (anche tramite mediazione di agenzia per il lavoro), sarà considerato assunto a tempo indeterminato.

³ ie 30 dicembre 2021. <https://www.boe.es/boe/dias/2021/12/30/pdfs/BOE-A-2021-21788.pdf>

esclusivamente su iniziativa del Consiglio dei Ministri⁴ e – una volta operativo – consentirà alle imprese di inoltrare domanda di autorizzazione alla riduzione delle ore ovvero sospensione del contratto di lavoro. Il meccanismo si estrinseca attraverso due forme: RED ciclico, quando lo richiede il contesto macroeconomico (durata massima di 1 anno), oppure settoriale: in questo caso la durata sarà sempre di 1 anno, ma risulterà prorogabile di 6 mesi per un massimo di 2 volte⁵. L'altra novità di ampia portata è rappresentata dall'introduzione degli **ERTE di settore** - che vanno ad aggiungersi agli **ERTE ciclici** ed **ERTE aziendali** - cui potranno accedere tutte le imprese operanti in un determinato ambito produttivo, a fronte di necessità riorganizzative e cambiamenti tecnologici, che altrimenti determinerebbero il ricorso al licenziamento. Infine, l'ammissione agli ERTE – per motivi economici, tecnico-organizzativi e produttivi (cd **ETOP**) di carattere temporaneo – in futuro dovrebbe risultare di molto semplificata⁶ anche per le imprese di piccole e medie dimensioni.

In ogni caso, la **flessibilità** del mercato del lavoro spagnolo, risultato delle precedenti riforme del 2010 e 2012, non viene stravolta dal nuovo testo; sono state infatti confermate molte delle relative misure introdotte al tempo, segnatamente:

- non aumentano i costi di licenziamento per i contratti a tempo indeterminato;
- restano ferme le cause di licenziamento per giusta causa;
- vengono mantenute le *cláusulas de descuelgue salarial*, che consentono alle imprese di disapplicare determinate condizioni economiche previste dalla contrattazione collettiva, che ne comprometterebbero la redditività durante periodi di crisi;
- resta ferma la sospensione del contratto di lavoro per motivi diversi (come nel caso degli ERTE, durante la pandemia).

La “componente 23” del PNRR

Tra le condizioni per l'accesso ai fondi del programma NextGenEU, Bruxelles ha richiesto che la Spagna desse avvio ad una riforma strutturale del mercato del lavoro, condizione declinata attraverso la **componente 23** del PNRR (“*Nuove politiche pubbliche per un mercato del lavoro dinamico, resiliente e inclusivo*”). Nello specifico, il Governo vi destinerà il **3,4% del totale** dei fondi rivenienti dal PNRR, pari a **2,363 mld di euro**. L'occupazione giovanile e lo sviluppo del territorio, da sole, attrarranno oltre il 50% delle risorse complessivamente stanziare (rispettivamente il 32%, pari a 765 mln, ed il 23%, pari a 555 mln). Più in generale, il programma di riforme e investimenti incluso nel PNRR - da realizzarsi nel triennio 2021-2023 - dovrebbe beneficiare **non solo dei fondi UE, ma anche di risorse nazionali destinate a sostenere l'occupazione, predisposte dalla Legge di Bilancio approvata lo scorso 29 dicembre** (22,4 mld è la spesa prevista nel budget 2022 contro la disoccupazione e 7,6 mld quella per formazione professionale, inserimento al lavoro e stabilità dell'occupazione: la variazione di questi importi rispetto al 2021 è pari rispettivamente a -10,2% e +3,3%).

La riforma del lavoro è una delle condizioni per accedere ai fondi UE (dopo le raccomandazioni già formulate dalla Commissione)

⁴ È comunque prevista una fase di consultazione con rappresentanze sindacali e datori di lavoro.

⁵ Nella sua applicazione “settoriale”, il meccanismo RED richiede che l'azienda proponga un piano di aggiornamento professionale del personale.

⁶ Nel caso di imprese di piccole-medie dimensioni (numero di dipendenti inferiore a 50), il periodo di consultazione viene ridotto da 15 a 7 giorni. La proroga dell'ERTE per motivi aziendali è consentita su proposta dell'impresa e negoziato con la rappresentanza dei lavoratori, in un periodo di consultazione della durata massima di 5 giorni.

Tab. 1 – Profilo temporale di spesa della quota del PNRR spagnolo dedicata alle politiche del lavoro (importi in milioni di euro)

Periodo	2021	2022	2023	Totale
Totale	1,019.5	730.5	613.0	2,363.0

Nota: al netto delle risorse nazionali successivamente allocate nella Legge di Bilancio 2022. Fonte: Governo (PNRR) Fonte: Governo (PNRR)

Tab. 2 – Programma delle riforme e degli investimenti (importi in milioni di euro)

Elenco delle riforme e degli investimenti	Fondi (mln di euro)	% sul totale
Creazione di un tessuto economico inclusivo e sostenibile	100.0	4.23
Integrazione di genere	105.0	4.44
Politiche di supporto all'impiego	105.5	4.46
Crescita inclusiva/Reddito Minimo	298.0	12.68
Formazione, transizione verde e digitale	434.5	18.37
Progetti territoriali per il riequilibrio e l'equità	555.0	23.47
Occupazione giovanile	765.0	32.35
Totale	2,363.0	100.00

Fonte: Governo (PNRR)

La disoccupazione è ancora lontana dai livelli ottimali, ma il percorso intrapreso di ripresa degli occupati dovrebbe sostenere il recupero dell'economia nel biennio 2022-2023

La riforma del lavoro si innesta all'interno di un ciclo occupazionale espansivo. Sebbene, in valore assoluto, il tasso di disoccupazione in Spagna sia ancora su livelli molto elevati rispetto ai principali Paesi UE (il 2021 si è chiuso con un tasso dei senza-lavoro pari in media d'anno al **14,8%**), il mercato del lavoro sembra essersi adattato velocemente alla ricomposizione settoriale indotta dalla crisi pandemica, riducendo al minimo la disoccupazione frizionale. I livelli di occupazione hanno già superato quelli registrati prima della crisi, e il tasso di partecipazione nella fascia d'età 16-64 anni ha saputo aggiornare i massimi di sempre (75,8% nel 3° trimestre 2021). Ciò in un quadro in cui la ripresa del PIL è stata meno rapida che negli altri principali Paesi dell'Eurozona (-4% a fine 2021 rispetto a fine 2019). **Nel solo mese di dicembre, il numero dei disoccupati è diminuito di 76.782 unità; su base tendenziale: è il calo più ampio registrato dal 2007.**

La ripresa dell'occupazione nella fase post-pandemica è stata più rapida del previsto

In sintesi:

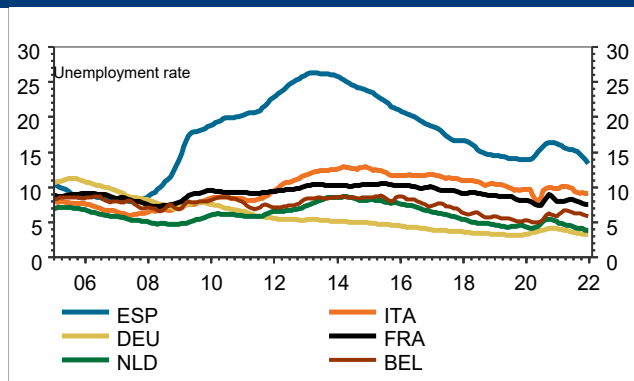
- in Spagna, la disoccupazione è in calo da dieci mesi consecutivi, il periodo più lungo della serie storica, con un **calo cumulato di 902.884 unità**;
- grazie a questa discesa, la Spagna conta **140.142 disoccupati in meno rispetto all'inizio della pandemia**;
- solo nel mese di dicembre, la **disoccupazione giovanile** è diminuita di 22.848 unità, e di 143.809 negli ultimi dieci mesi (il numero totale è il più basso di tutta la serie storica per il mese di dicembre);
- nello stesso periodo, la **disoccupazione femminile** è diminuita di 64.225 unità, con un calo di 480.747 unità negli ultimi dieci mesi;
- l'importo trasferito dalla PA su base mensile attraverso gli **ERTE** in novembre è stato pari 117 milioni di euro, **nuovo minimo dall'inizio della pandemia**;
- tuttavia, **una quota rilevante dei nuovi posti di lavoro** creati durante la fase di ripresa post-pandemica (il 26% nel 2021 e il 90% nel solo mese di dicembre) **è di carattere temporaneo** (la riforma agisce proprio su tale fronte, per ridurre l'abuso di contratti a tempo determinato).

Rispetto a dicembre 2020, i disoccupati sono diminuiti di 782.232 unità, pari ad una variazione di -20,12%, grazie soprattutto alla **creazione di posti di lavoro nei servizi**, a fronte di un recupero più moderato nell'industria e nelle costruzioni (vedi Fig. 7).

Conclusioni

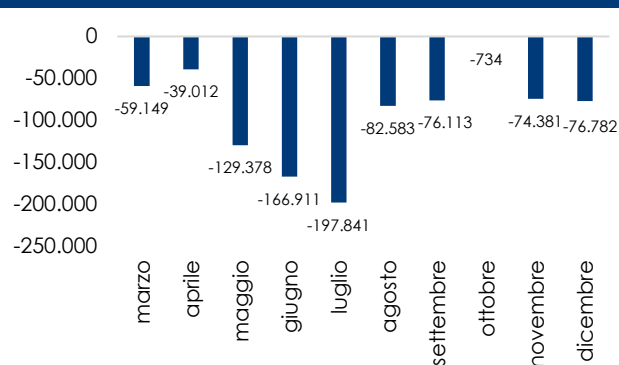
- La riforma approvata con il decreto 32/2021 sembra voler fare una (non semplice) **sintesi di contrapposte esigenze**: da un lato, maggiore stabilità dell'occupazione e sensibile riduzione del ricorso ai contratti a termine (in Spagna ben al di sopra della media europea), dall'altro, la necessità di mantenere un certo grado di quella flessibilità conseguita con le riforme del 2010 e 2012.
- L'effettivo conseguimento degli obiettivi indicati dal Governo, in termini di stabilizzazione degli occupati, appare condizione necessaria per favorire il recupero dei livelli pre-crisi per il PIL e soprattutto per i consumi privati.
- La riforma presenta il pregio di incoraggiare la formazione duale ed il ricorso ai contratti di formazione, il che dovrebbe aumentare l'occupabilità dei giovani.
- Per il 2022 e 2023, al netto di fattori esogeni, ci attendiamo una prosecuzione del percorso discendente intrapreso dal tasso di disoccupazione, che vediamo rispettivamente al 13,2% e al 12,8%. I rischi appaiono al momento bilanciati: la ripresa nel settore dei servizi - in particolare nel turismo, che nel 2022 dovrebbe recuperare il 90% dei livelli pre-crisi - potrebbe risultare limitata, almeno in parte, da una tardiva attuazione dei progetti declinati nel PNRR.

Fig. 3 – Il tasso di disoccupazione resta su livelli elevati...



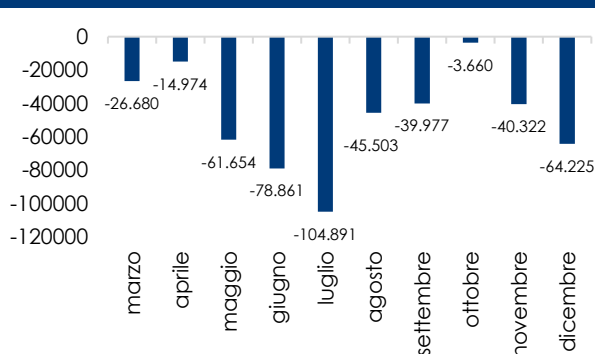
Fonte: Refinitiv Datastream

Fig. 4 – ... ma i senza-lavoro sono in calo da dieci mesi consecutivi



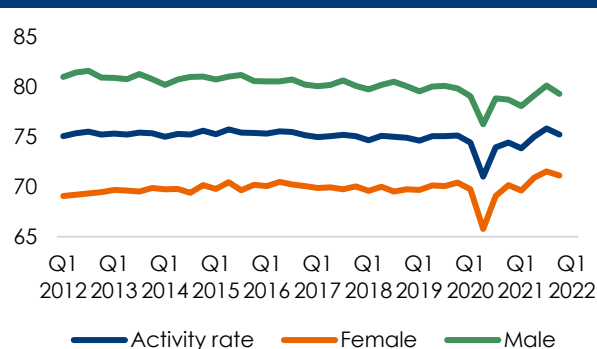
Fonte: Ministero del Lavoro

Fig. 5 – Diminuiscono sensibilmente i disoccupati tra le donne...



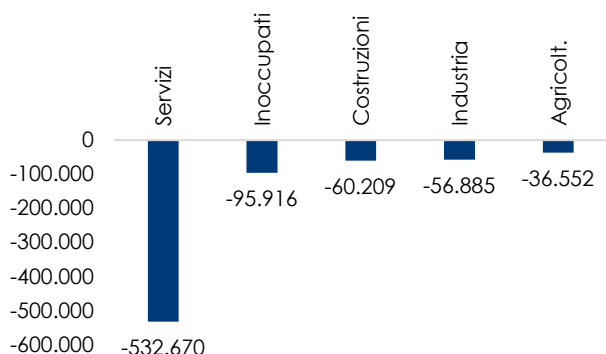
Fonte: Ministero del Lavoro

Fig. 6 – ... mentre la partecipazione è sui livelli più alti di sempre



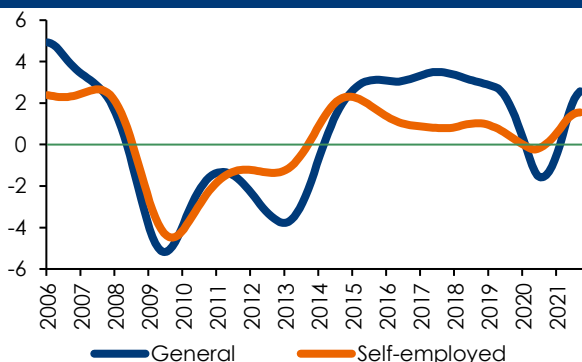
Fonte: Refinitiv Datastream

Fig. 7 – Rispetto a dicembre 2020, i disoccupati sono diminuiti di oltre il 20%, grazie soprattutto ai servizi



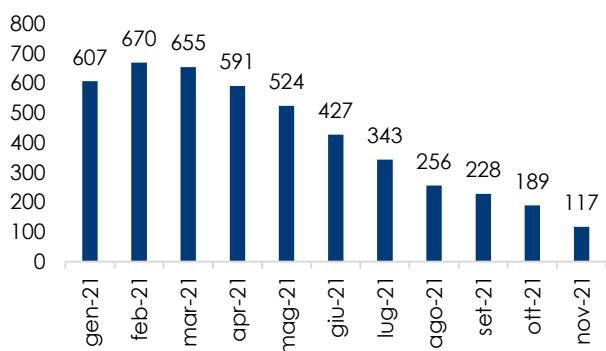
Fonte: Ministero del Lavoro

Fig. 8 – Nuove registrazioni al sistema di previdenza sociale (variazione % a/a)



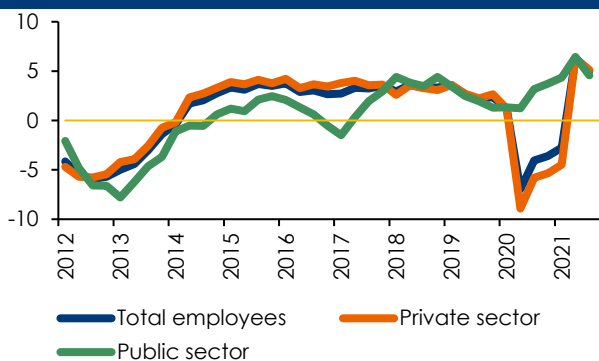
Fonte: Ministero del Lavoro

Fig. 9 – I trasferimenti ERTE sono al livello più basso da inizio pandemia (EUR mln)



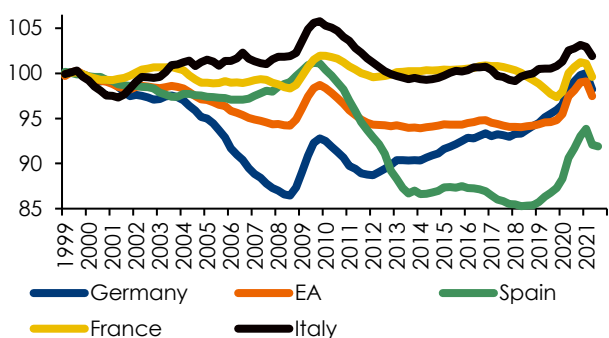
Fonte: Ministero del Lavoro

Fig. 10 – Il settore privato si è adeguato alle nuove condizioni imposte dalla pandemia, favorendo la crescita degli occupati (variazione % a/a)



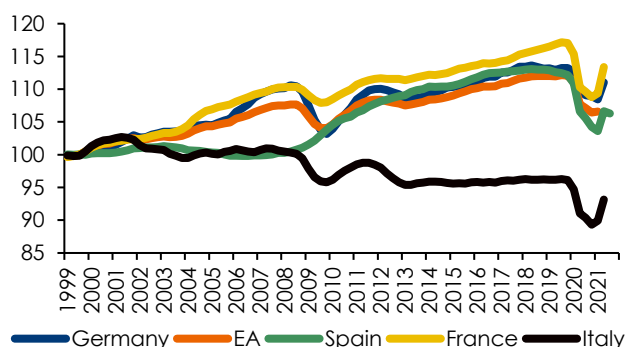
Fonte: Ministero del Lavoro

Fig. 11 – Il costo unitario del lavoro resta molto basso... (1999=100)



Fonte: Ministero del Lavoro

Fig. 12 - ... ma anche la produttività è su livelli lievemente inferiori alla media AE (1999=100)



Fonte: Ministero del Lavoro

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti 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.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa-Sanpaolo-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo 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. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata 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.

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.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si 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..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

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

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 definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo 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 Intesa Sanpaolo 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 pubblicazione sul sito web della Banca - 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 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.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

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>. 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 Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa 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

Luca Mezzomo (Responsabile)	62170	luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)	62128	paolo.mameli@intesasnpaolo.com
Lorenzo Biagioli		lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
Andrea Volpi	62339	andrea.volpi@intesasnpaolo.com

International Economics

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasnpaolo.com
---------------	-------	---------------------------------