

Focus Italia

Il PNRR italiano alla vigilia dell'ultima revisione

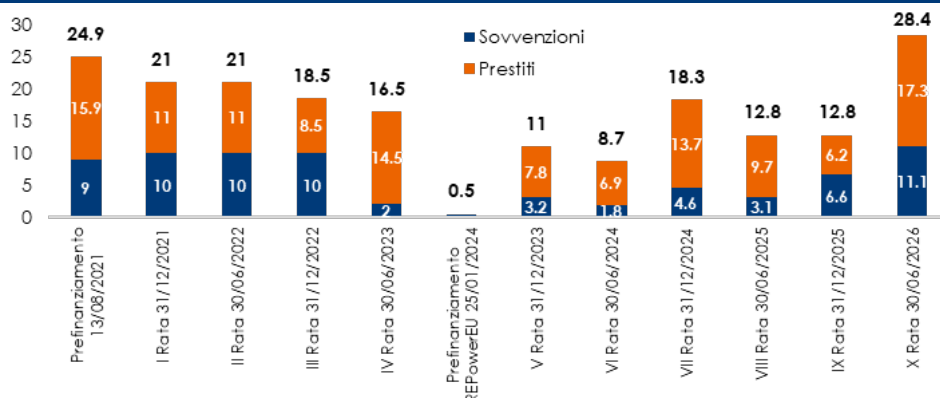
L'Italia ha sinora incassato le prime sette delle dieci rate del PNRR, per un totale di 140,5 miliardi di euro (il 72% della dotazione complessiva), e ha chiesto lo scorso 30 giugno il pagamento dell'ottava tranche, pari a 12,8 miliardi. L'esborso avverrà successivamente all'approvazione della nuova revisione del Piano (la sesta), del valore di circa 14 miliardi, che è attesa entro novembre. Nel frattempo, permangono ritardi sulla spesa effettiva, che sinora si è attestata a 86 miliardi, il 44% del totale: il Governo sembra averne preso atto, ammettendo nel Documento Programmatico di Finanza Pubblica che le spese successive al 2026 saranno pari a oltre 50 miliardi, almeno secondo l'attuale profilo tendenziale che non tiene conto della revisione in corso. La revisione, però, amplierà il ricorso a strumenti finanziari (con facoltà di spesa oltre il 2026) sino a circa 20 miliardi, rafforzerà alcune misure esistenti e potrebbe comportare la riclassificazione di spese già effettuate.

L'8 agosto 2025 la Commissione europea ha versato al Governo italiano la settima rata del Dispositivo di Ripresa e Resilienza, per un ammontare di 18,3 miliardi di euro, portando la **quota di fondi ricevuti dall'Italia a 140,5 miliardi**, corrispondenti al 72% del totale assegnato. Il 30 giugno il Governo ha richiesto il pagamento dell'**ottava rata, pari a 12,8 miliardi di euro, che verosimilmente sarà sbloccata successivamente all'approvazione di un'ultima revisione del Piano**, del valore di circa 14 miliardi, che dovrà essere discussa all'Ecofin del 13 novembre.

La **spesa effettiva** sinora si è fermata a circa 86 miliardi (il 44% del totale), cui si aggiungono 8,6 miliardi impiegati in strumenti finanziari (attesi ampliarsi a circa 20 miliardi dopo la sesta revisione). Restano dunque da spendere circa 100 miliardi.

Il Governo, nel Documento Programmatico di Finanza Pubblica di inizio ottobre, ha rivisto il profilo tendenziale delle spese finanziate dal Dispositivo di Ripresa e Resilienza: il documento prevede **spese successive al 2026 per ben l'1,6% del PIL**, cioè oltre 50 miliardi. Ad oggi, è noto che circa 20 miliardi saranno destinati a strumenti finanziari, con facoltà di spesa oltre il 2026. **Non è dunque noto il destino dei 30 miliardi restanti. La revisione in corso, però, potrebbe implicare una riclassificazione anche con effetti sul 2025 e gli anni precedenti.**

Attuale profilo temporale dei pagamenti previsti per l'Italia dal Dispositivo di Ripresa e Resilienza (in attesa della sesta revisione del Piano)



Nota: dati in miliardi di euro. Fonte: Governo italiano

6 novembre 2025

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista

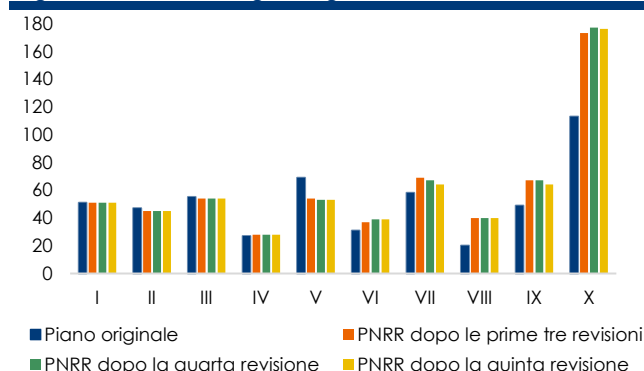
Allegra Fiore
Economista

Alessia Gavazzi
Economista

Le successive revisioni del Piano

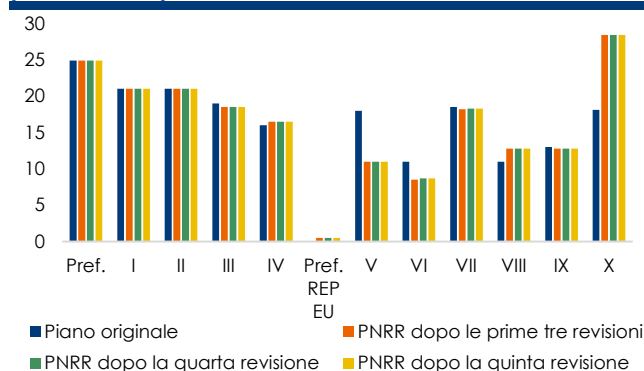
Sinora **il cronoprogramma del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza italiano è stato modificato cinque volte**, riflettendo la necessità di adeguamento e modifica degli obiettivi necessari ad accedere agli esborsi delle rate previste. Ciascuna revisione, oltre che modificare nel merito alcune delle condizioni necessarie per ottenere i pagamenti, ha causato una **dilazione nel tempo del raggiungimento di traguardi e obiettivi** verso la parte finale dell'orizzonte del piano (già in origine assai più "densa" di condizioni da raggiungere rispetto alla prima parte: Fig. 1). Anche l'importo delle rate da ricevere ha subito modifiche sostanziali già dopo la seconda revisione del piano, a dicembre 2023, aumentando **l'importo da erogare previsto per l'ultima rata a 28,4 miliardi di euro** (Fig. 2).

Fig. 1 – Evoluzione del cronoprogramma PNRR: numero di traguardi e obiettivi collegati a ogni rata



Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze

Fig. 2 – Evoluzione del cronoprogramma PNRR: importo delle rate (miliardi di euro)



Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze

Nel 2023 sono state richieste due revisioni: la prima, a luglio, ha interessato 10 misure ed era finalizzata all'ottenimento della quarta rata; la seconda, quella più ampia, presentata ad agosto e approvata a dicembre, ha riguardato 144 tra investimenti e riforme e ha introdotto la Missione 7 (RE Power EU).

Nel 2024 il PNRR ha subito due ulteriori modifiche. Il 4 marzo 2024 il Governo ha presentato a Bruxelles una richiesta di revisione, approvata dalla Commissione europea il 26 aprile 2024: si è trattato di modifiche di natura tecnica, successive alla revisione complessiva del Piano italiano adottata dal Consiglio dell'UE l'8 dicembre 2023; le correzioni proposte dall'Italia sono state formalmente validate con la Decisione di esecuzione del Consiglio UE del 14 maggio 2024 e hanno riguardato 23 misure tra investimenti e riforme, con l'intento di rafforzare il perseguimento degli obiettivi originari. Successivamente, il 18 novembre 2024, è stata approvata la Decisione di esecuzione da parte del Consiglio per un'ulteriore modifica del Piano: questa volta le misure interessate sono state 21, e il numero totale di traguardi e obiettivi è stato ridotto a 614 da 621.

Anche nel 2025 sono state richieste altre due revisioni. La quinta è stata proposta a marzo e approvata a giugno, e ha interessato 67 interventi (con l'aggiunta di due nuove misure nell'ambito del trasporto sostenibile) e 107 traguardi e obiettivi (portandone il totale da 621 a 614).

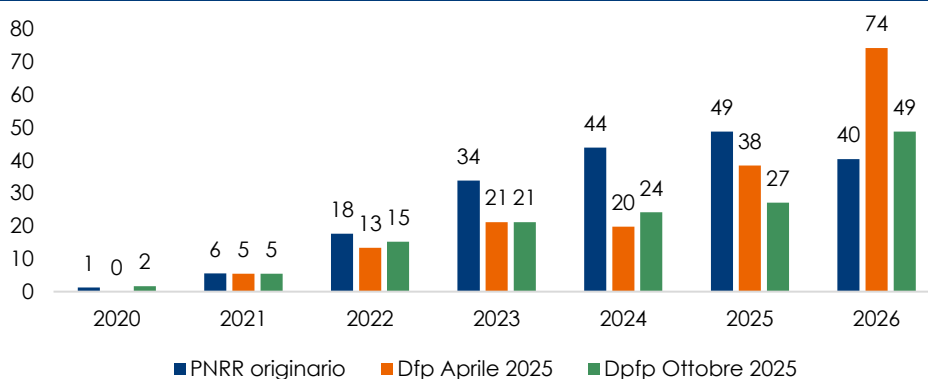
Infine, il 26 settembre 2025 si è tenuta a Palazzo Chigi la riunione della Cabina di regia del PNRR per discutere la **proposta di una sesta revisione del Piano**. La revisione, del valore complessivo di 14,15 miliardi di euro (poco più del 7% della dotazione totale), mira a: rafforzare le misure già esistenti, rimodulare le risorse destinate agli interventi non realizzabili nei tempi previsti, promuovere l'uso di strumenti finanziari per sostenere investimenti strategici e destinare parte dei fondi al programma InvestEU. La proposta di rimodulazione finanziaria interessa **34 misure sulle quali sono state rilevate criticità che potrebbero comprometterne la completa attuazione**. Per

questi interventi, per i quali è previsto un finanziamento complessivo pari a 47,7 miliardi, è stata proposta una riduzione di fondi pari a 14,15 miliardi. Le misure depotenziate interessano tutte le Missioni, a esclusione delle Missioni 3 (Mobilità sostenibile) e 6 (Salute), e si concentrano per poco più della metà nella Missione 2 (Rivoluzione verde e transizione ecologica). Le risorse rese così disponibili sarebbero riallocate in 18 interventi la maggior parte dei quali già esistenti. Non è da escludere che **parte di queste risorse sia utilizzata per ricomprendere nel PNRR misure realizzate negli anni scorsi e finanziate con risorse nazionali**.

Il punto sulla spesa effettiva

Secondo l'Ufficio Parlamentare di Bilancio, in base agli ultimi dati disponibili sulla piattaforma ReGiS, al 25 settembre 2025 **la spesa complessiva ammonta a 85,8 miliardi di euro**, pari al 44% dei 194,4 miliardi di fondi previsti per l'Italia. **In quasi nove mesi l'incremento di spesa è stato di 21,8 miliardi** di euro rispetto all'anno precedente: si tratta di un'accelerazione rispetto al 2024, ma ancora non sufficiente a raggiungere non solo il target originario previsto per il 2025 (vicino ai 50 miliardi), ma anche l'obiettivo fissato dal Governo nell'aprile di quest'anno (oltre 38 miliardi). Di conseguenza, **il Governo nel DFP di ottobre ha rivisto decisamente al ribasso, a circa 27 miliardi, la spesa stimata per quest'anno**. Già nel 2024 la spesa si era attestata a livelli assai minori di quanto inizialmente programmato (24 miliardi contro i 44 originariamente previsti). In sostanza, la progressiva revisione del cronoprogramma del PNRR (Fig. 3) mostra che **i risultati a consuntivo in tema di spesa effettiva sono stati sistematicamente inferiori a quanto inizialmente programmato**, e le revisioni hanno progressivamente spostato in avanti, negli anni finali del periodo, la spesa attesa, salvo poi ammettere che anche i target assai ambiziosi fissati per il 2025-26, non potevano essere raggiunti.

Fig. 3 – Evoluzione del cronoprogramma PNRR: spesa programmata ed effettiva in miliardi di euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Ministero dell'Economia e delle Finanze

Secondo il documento predisposto dal Governo in occasione dell'ultima proposta di revisione lo scorso 26 settembre, **al 31 agosto 2025 erano stati validati 86 miliardi di euro di spesa attraverso il sistema di monitoraggio ReGiS, cui occorre aggiungere 8,6 miliardi di risorse relative agli strumenti finanziari**, che hanno come target non la realizzazione degli investimenti ma il loro finanziamento. Dunque, **la spesa effettiva comprensiva dell'assegnazione delle risorse agli strumenti finanziari si attesterebbe a circa 95 miliardi ovvero il 49% del totale del Piano**, e resterebbero da spendere circa 100 miliardi.

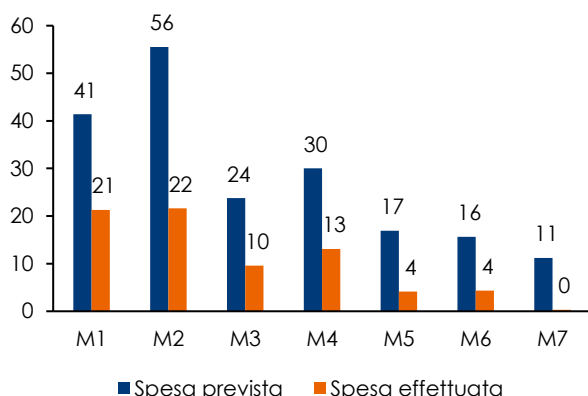
I dati sullo stato di avanzamento dei progetti sono più confortanti rispetto a quelli sulla spesa effettiva. Secondo l'UPB, dalle informazioni desumibili in ReGiS alla data del 25 settembre risultano censiti 447.174 progetti per un finanziamento complessivo assegnato di 157,8 miliardi: dei 194,4 miliardi di dotazione complessiva del Piano, 186,2 risultano attivati (ossia sono state realizzate azioni amministrative per l'attribuzione dei finanziamenti ai soggetti attuatori) e 157,8 sono effettivamente rilevabili in ReGiS per progetti in corso di realizzazione o conclusi (la differenza è dovuta in parte a facility o strumenti finanziari che solo in futuro diventeranno progetti).

Secondo il documento predisposto dal Governo in occasione dell'ultima proposta di revisione lo scorso 26 settembre, **l'attuazione dei progetti è per la maggior parte in fase avanzata**: dei 447.065 progetti a fine agosto, 428.939 - pari al 96% del totale - risultano conclusi, in via di conclusione o in corso di esecuzione, per un valore complessivo di circa 148 miliardi di euro. In particolare:

- 294.597 progetti (i due terzi del totale) sono **conclusi** (a breve si aggiungeranno circa 80.000 progetti di Transizione 4.0 conclusi ma non ancora censiti nella piattaforma);
- 28.128 progetti (il 6% del totale) sono **in via di conclusione**;
- 106.214 progetti (il 24% del totale) sono **in corso di esecuzione**.

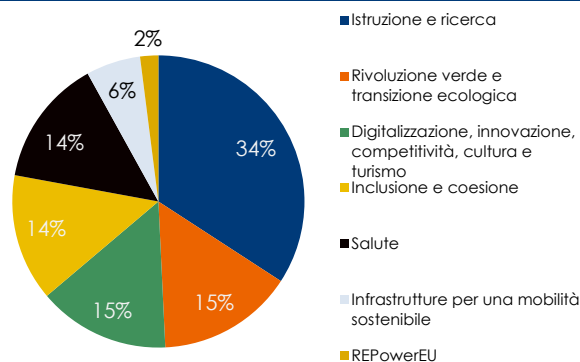
I dati sulla spesa effettiva per missione e per Ministero competente non sono particolarmente aggiornati (l'update si ferma a fine maggio: Fig. 4). Nel 2025, sinora, la spesa si è concentrata soprattutto nelle missioni di "Istruzione e Ricerca", "Rivoluzione verde e transizione ecologica" e "Digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo", che includono il maggior numero di obiettivi conseguiti entro giugno 2025 per lo sblocco dell'ottava rata (Fig. 5).

Fig. 4 – Spesa prevista dal Piano e spesa realizzata per missione (spesa cumulata sino a maggio 2025)



Fonte: ReGiS, dati aggiornati a maggio 2025

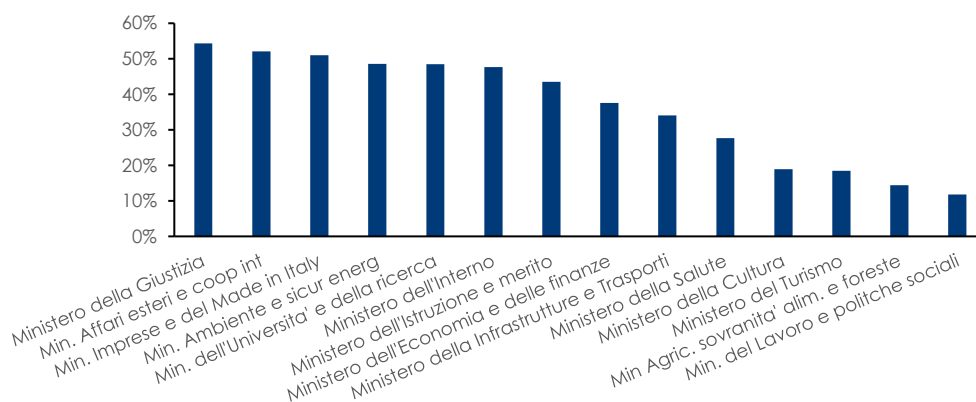
Fig. 5 – Composizione per missione della spesa sostenuta nei primi cinque mesi del 2025



Fonte: ReGiS, dati aggiornati a maggio 2025

Meno incoraggianti le indicazioni sullo stato di avanzamento dei progetti contenute nell'ultima relazione sullo stato di attuazione del PNRR redatta dalla Corte dei Conti, secondo cui, sempre a fine maggio, **il 71% delle misure del Piano con dotazione finanziaria mostrava un avanzamento di spesa inferiore al 25%**, e poco meno del 45% non superava un tasso di progresso del 10%. L'analisi per amministrazione titolare (Fig. 6) evidenziava che **nessun ministero ha raggiunto un tasso di avanzamento di spesa superiore al 60%**. I migliori risultati nell'attuazione della spesa sono realizzati dalle istituzioni del settore scolastico ed universitario (rispettivamente 22,8% e 13,7% in media), insieme alle società pubbliche (7,4% in media). Risultano, invece, caratterizzate da tassi di avanzamento inferiori rispetto alla media sia le misure in capo alle Amministrazioni centrali e alle Agenzie, sia quelle affidate agli enti locali.

Fig. 6 – A poco più di un anno dal termine del PNRR, nessun ministero ha raggiunto un tasso di avanzamento di spesa superiore al 60%



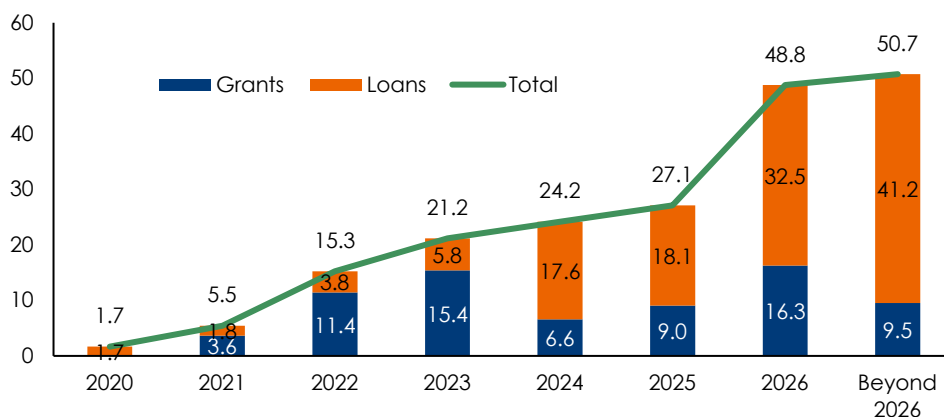
Fonte: ReGiS, dati aggiornati a maggio 2025

La recente rimodulazione del cronoprogramma del PNRR inclusa nel DPFP

Le nuove proiezioni tendenziali del Documento Programmatico di Finanza Pubblica (Fig. 7) implicano che entro fine 2026, dei fondi del Dispositivo di Ripresa e Resilienza, verrebbero spesi quasi 30 miliardi di euro in meno rispetto a quanto delineato ad aprile (l'1,2% del PIL): si tratta soprattutto di investimenti finanziati da prestiti. La differenza tra il totale teorico del PNRR (194 miliardi) e le ipotesi di spesa incluse nelle previsioni a legislazione invariata (144 miliardi) implica che **circa 50 miliardi di euro di spesa** (9,5 miliardi finanziati da sovvenzioni e 41 miliardi da prestiti), ovvero più del 2% del PIL, **verrebbero riallocati agli anni successivi** (presumibilmente in gran parte sul 2027, viste le proiezioni di calo della spesa degli investimenti fissi lordi dal 2028).

Ad oggi è noto che, secondo la proposta di revisione inviata alla UE, **il Governo progetta di destinare circa 20 miliardi a strumenti finanziari** con facoltà di spendere oltre il 2026, pertanto al momento non vi è chiarezza sui restanti 30 miliardi che secondo il profilo delineato nel DPFP non sarebbero spesi entro l'anno prossimo. C'è da dire però che si tratta di un profilo tendenziale che non tiene conto della **revisione in corso, che potrebbe sia rimodulare la spesa prevista nel 2025-26, sia quella relativa agli anni precedenti** (attraverso una riclassificazione dei progetti inclusi nel PNRR).

Fig. 7 – Il nuovo profilo tendenziale delle spese finanziate attraverso il Dispositivo di Ripresa e Resilienza (in attesa della sesta revisione del Piano)



Fonte: Documento Programmatico di Finanza Pubblica, ottobre 2025

Stima aggiornata degli effetti sul PIL

Il Documento Programmatico di Finanza Pubblica di inizio ottobre ha anche aggiornato la stima degli effetti che la spesa derivante dal PNRR avrà sul PIL nei prossimi anni (Tab. 1). Nel complesso, **le riforme e gli investimenti già realizzati produrrebbero entro il 2031 un incremento del PIL del 3,9%**, mentre **quelli ancora da realizzare** (comprensivi non solo del PNRR ma anche degli interventi annunciati nel Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine) avrebbero un **impatto aggiuntivo del 2,7%**. In particolare, gli investimenti già realizzati produrrebbero entro il 2031 un incremento del PIL dello 0,9%, mentre quelli ancora da realizzare (comprensivi delle misure incluse nel PSBMT) avrebbero un impatto aggiuntivo dell'1,2%. Sul versante delle riforme, quelle già realizzate determinerebbero un incremento del 3% entro il 2031, quelle ancora da realizzare sono attese produrre un incremento di spesa dello 0,9%.

C'è da notare che, **sebbene sia stata rivista al ribasso la stima sulla spesa finanziata dal PNRR** nel biennio in corso (dall'1,7% del PIL all'1,2% nel 2025 e dal 3,2% al 2,1% nel 2026), **il Documento Programmatico di Finanza Pubblica conferma la stima del Piano Strutturale di Bilancio** (del settembre dell'anno scorso) **in merito agli effetti sulla crescita annua del PIL** nel 2025 (che resta all'1%, nonostante la minore spesa per mezzo punto di PIL), e rivede solo lievemente la proiezione per il 2026 (di due decimi, dall'1,6% all'1,4%, nonostante una minore spesa per oltre un punto di PIL).

Tab. 1 - Impatto sul PIL reale di riforme e investimenti nei prossimi anni

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Riforme	0.0	0.2	0.6	1.1	1.7	2.3	2.8	3.2	3.7	4.1	4.4
a.1 implementato (PNRR)	0.0	0.2	0.6	1.1	1.7	1.7	2.1	2.4	2.6	2.8	3.0
a.2 da implementare (PNRR)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
b Nuove riforme valide per l'estensione del PSBMT	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.5
Investimenti	0.2	0.4	0.7	0.8	1.2	2.1	2.7	2.5	2.6	1.9	2.1
c.1 implementato (PNRR)	0.2	0.4	0.7	0.8	1.2	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
c.2 da implementare (PNRR + PSBMT)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	1.7	1.6	1.7	1.0	1.2
Totale implementato (d=a.1 + c.1)	0.2	0.6	1.3	1.9	2.9	2.5	3.0	3.3	3.5	3.7	3.9
Totale da implementare (e=a.2 + b + c.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	2.4	2.4	2.7	2.3	2.7
Totale (f=d+e)	0.2	0.6	1.3	1.9	2.9	4.3	5.4	5.7	6.2	6.0	6.6
Impatto totale sulla crescita annua del PIL ($f_{\text{anno } t} - f_{\text{anno } t-1}$)	0.2	0.4	0.7	0.6	1.0	1.4	1.1	0.3	0.5	-0.2	0.6

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Documento Programmatico di Finanza Pubblica

Quale giudizio sintetico si può dare delle **riforme sinora implementate**? Sembra di poter dire che siano stati raggiunti risultati tangibili nei seguenti settori: 1) **Tempi di pagamento**: a giugno 2025, con l'ottava rata, è stato raggiunto l'obiettivo di pagamenti entro 30 giorni da parte della PA ai fornitori ed entro 60 giorni da parte delle Aziende sanitarie locali; 2) **Smaltimento degli arretrati nella giustizia** civile, penale e amministrativa; 3) **Codice degli appalti**: riduzione dei tempi di aggiudicazione degli appalti, grazie all'attività di supporto alle stazioni appaltanti e alla digitalizzazione; 4) **Legge sulla concorrenza**: la legge del 2024 prevede un riordino delle concessioni autostradali, misure per rafforzare il monitoraggio/rilevazione dei prezzi presso il sistema delle Camere di commercio e misure a tutela della trasparenza degli usi commerciali, interventi per aumentare la trasparenza nel settore assicurativo e dei servizi di trasporto; la legge 2025 è stata sinora approvata dal Senato in prima lettura a fine ottobre, e prevede un inizio di liberalizzazione dei servizi pubblici locali.

Le opzioni suggerite dalla UE per rimodulare il piano...

Permane incertezza sul destino delle opere non concluse entro la scadenza di agosto 2026: tra le soluzioni suggerite dalla Commissione UE in un [documento](#) dello scorso 4 giugno ci sarebbero, tra le altre:

- **Potenziamento delle misure esistenti**. Aumentare la portata di interventi già in corso e con un livello di implementazione soddisfacente.

- **Riduzione dei piani con sottoscrizioni eccedenti o ridimensionamento della dotazione per i prestiti.** Eliminare le misure non più realizzabili, o ridurre la parte di finanziamento in eccesso rispetto alla capacità di spesa. Gli Stati che utilizzano anche i prestiti RRF possono spostare progetti dal finanziamento tramite "prestiti" a quello attraverso "sussidi a fondo perduto".
- **Scorporo dei progetti in moduli.** Suddividere i progetti complessi, mantenendo nel PNRR solo le parti completabili entro agosto 2026 e rinviando le fasi successive a finanziamenti nazionali o, in caso di ammissibilità, ad altri fondi UE (ad es. Fondi di Coesione).
- **Creazione di strumenti finanziari o schemi di sovvenzione indipendenti.** Utilizzare parte dei fondi RRF per costituire fondi gestiti da partner indipendenti volti a stimolare gli investimenti privati, con milestone legate al trasferimento dei fondi e alla firma dei contratti con i beneficiari. Si tratta in sostanza della creazione di un veicolo finanziario cui destinare, entro la scadenza di fine agosto 2026, l'erogazione di fondi, che potranno essere spesi successivamente. Il ricorso a tale strumento è possibile solo per i progetti già avviati e che è dimostrato non siano realizzabili entro i tempi richiesti a causa di difficoltà di natura oggettiva.
- **Trasferimento di fondi al programma InvestEU.** Trasferire fino al 4% dell'allocazione RRF (più un ulteriore 6% per progetti legati alla Strategic Technologies for Europe Platform – STEP) al comparto nazionale del fondo InvestEU, per sostenere investimenti approvati entro il 31 agosto 2026.
- **Ricapitalizzazione di banche e istituzioni di promozione nazionali.** Effettuare iniezioni di capitale per potenziare il ruolo di banche e istituti di promozione nazionali (o delle loro controllate) in settori strategici (decarbonizzazione, energia, edilizia sociale, sicurezza), con obbligo di revisione della politica d'investimento e adeguamento della governance.
- **Contributi al programma per l'industria europea della difesa (EDIP).** Destinare parte dei fondi RRF a contributi volontari al futuro European Defence Industry Programme, con progetti successivamente selezionati e gestiti a beneficio dello Stato membro.
- **Contributi ai programmi UE per le comunicazioni satellitari** (Galileo, GOVSATCOM o IRIS). Finanziare componenti dello Union Space Programme o del Secure Connectivity Programme, sostenendo lo sviluppo di infrastrutture satellitari europee strategiche, con benefici diretti per il Paese contribuente.

...e la strada scelta dal Governo nell'ultima revisione proposta alla UE

La proposta di revisione del PNRR approvata dal Governo a settembre, attualmente sotto esame della UE, si avvale in particolare di tre delle opzioni proposte dalla Commissione:

- **Potenziamento delle misure esistenti.** Diverse misure che hanno mostrato risultati superiori alle aspettative dovrebbero essere potenziate attraverso un incremento delle risorse, puntando soprattutto su innovazione e industria, transizione verde, filiera agroalimentare, coesione/diritto allo studio e misure pro-Sud: Transizione 4.0; IPCEI per progetti UE strategici (idrogeno, microelettronica, cloud, ecc.), includendo anche IPCEI oggi coperti solo da fondi nazionali; accordi di innovazione per progetti di ricerca e sviluppo coerenti con Orizzonte Europa; Net Zero/filiera green (contratti di sviluppo a favore della transizione ecologica e della competitività delle filiere); contratti di filiera agroalimentari per finanziare graduatorie già pronte rimaste senza copertura; servizio civile universale; autobus a zero emissioni; cold ironing nei porti per rafforzare la rete di elettrificazione delle banchine e i collegamenti alla rete; programma innovativo della qualità dell'abitare (PINQuA) per estendere i progetti "sicuro, verde e sociale" (oggi finanziati da risorse nazionali) nel settore dell'edilizia residenziale pubblica per efficienza energetica, resilienza e antisismica; progetto porti verdi per migliorare l'accessibilità marittima e l'adattamento climatico (dighe, moli, banchine); borse di studio universitarie; credito d'imposta per investimenti produttivi nel Sud e nella Zona Economica Speciale unica; progetto ROSCO (materiale rotabile TPL) per costituire una

società pubblica che acquisti/noleggi treni e bus, migliorando qualità e sostenibilità del servizio.

■ **Strumenti finanziari.** Il Governo ha fatto ricorso alla possibilità di creare facility, società veicolo o fondi già dalla revisione del Piano del 2023, con l'individuazione di un soggetto gestore terzo rispetto all'Amministrazione competente che riceve le risorse (milestone) e che si impegna a effettuare accordi finanziari vincolanti con i beneficiari finali (target): si tratta principalmente di misure di competenza del Ministero delle Imprese e del made in Italy che saranno gestite prioritariamente da Invitalia (altri soggetti terzi coinvolti sono Simest o Ismea). L'ammontare di risorse già destinato a facility e strumenti finanziari è attualmente pari a quasi 9 miliardi di euro (distribuiti prevalentemente tra le Missioni 1, 2 e 7), ma è stimato aumentare a circa 20 miliardi con la nuova proposta di revisione. Gli strumenti finanziari inclusi nella proposta, volti a perseguire importanti obiettivi strutturali di politica pubblica in continuità con alcune misure già presenti nel Piano, sono i seguenti: il Fondo per le infrastrutture di approvvigionamento idrico per potenziare le reti idriche nazionali attraverso un veicolo finanziario dedicato, in continuità con la riforma sulla semplificazione e governance del settore, per finanziare gli interventi previsti dal PNIISS non coperti dal PNRR; il Fondo Nazionale Connettività per il completamento della rete digitale "Italia a 1 Giga", garantendo risorse per collegare i civici nelle aree grigie e favorire la piena transizione digitale del Paese; lo Strumento finanziario per l'housing universitario, volto ad ampliare l'offerta di alloggi a canone calmierato per studenti, in linea con l'attuale misura sullo student housing che ha registrato un crescente interesse da parte del mercato; il Fondo Agrisolare che punta a proseguire e ampliare i risultati della misura "Parco Agrisolare", favorendo la transizione verde delle imprese agricole tramite interventi per il rinnovo dei tetti con soluzioni isolate e dotate di impianti fotovoltaici e sistemi intelligenti di gestione energetica.

■ **Trasferimenti al programma InvestEU.** Sono in fase di esame diverse proposte di riallocazione delle risorse in questa direzione, per un totale di 14,15 miliardi, per diverse misure (alcune delle quali toccate anche dalle precedenti proposte di rimodulazione): fondo per le infrastrutture di approvvigionamento idrico, cold ironing, sviluppo dell'accessibilità marittima e della resilienza delle infrastrutture portuali ai cambiamenti climatici, potenziamento del parco autobus regionale per il trasporto pubblico con autobus a pianale ribassato a zero emissioni, "sicuro, verde e sociale" (riqualificazione dell'edilizia residenziale pubblica), Transizione 4.0, "NET ZERO", IPCEI, accordi di innovazione, strumento finanziario per l'housing universitario, borse di studio per l'accesso all'università, fondo nazionale connettività, fondo rotativo contratti di filiera (FCF), fondo agrisolare, servizio civile universale, comparto nazionale di InvestEU, credito di imposta per il Mezzogiorno.

È possibile, inoltre, che la revisione possa rimodulare la spesa effettuata sinora, considerando formalmente conclusi (con una certa dose di flessibilità) anche progetti in realtà ancora in corso o riassegnando ex post i fondi a coprire interventi già effettuati, il che causerebbe una rimodulazione della spesa effettuata sinora.

È anche possibile, ma più incerto, che possano essere **riorientati verso il PNRR i fondi di coesione bloccati da ritardi** (si tratta per l'Italia di 42,7 miliardi) in progetti per la "competitività" (come gli incentivi alle imprese), l'energia, la casa, la difesa o le reti idriche.

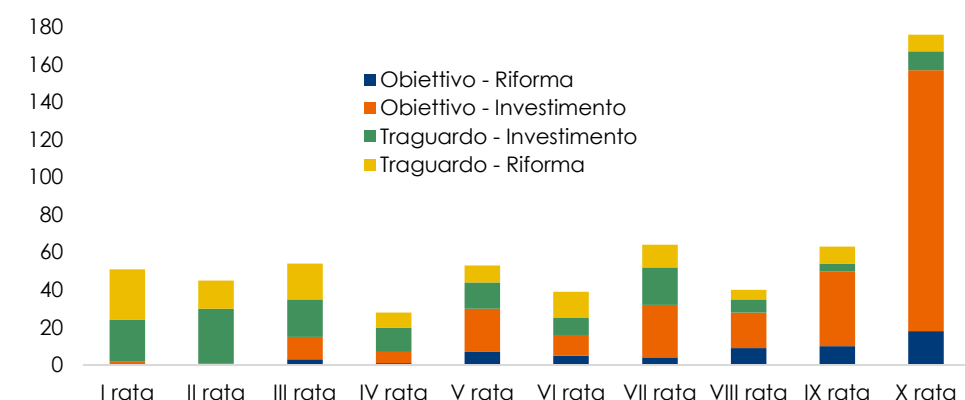
Entro il 2026 saranno spesi tutti i fondi del PNRR?

In teoria, **restano da spendere, entro il prossimo anno, circa 100 dei 194,4 miliardi** previsti dalla dotazione del piano. In pratica, però, la spesa totale effettiva entro il 2026 potrà differire dalla cifra teorica di 194,4 miliardi, per diversi motivi:

■ innanzitutto, la presenza di **strumenti finanziari** (come detto, per un importo pari ad almeno 20 miliardi) implica che parte della spesa avverrà oltre il 31 dicembre 2026;

- in secondo luogo, è possibile che parte della spesa avvenga nel periodo che intercorre **tra la richiesta di pagamento dell'ultima rata** (prevista per il 30 settembre) **e il pronunciamento finale della Commissione**, che in teoria è in calendario per il 31 dicembre 2026, ma che in pratica potrebbe protrarsi per diversi mesi (come è accaduto diverse volte, soprattutto per le ultime rate) e dunque potrebbe avvenire nel corso del 2027;
- in terzo luogo, la spesa effettiva dipenderà da **eventuali ribassi d'asta** che potrebbero determinare delle economie di spesa da qui al 30 agosto 2026, con possibile scostamento rispetto ai 194,4 miliardi previsti;
- infine, non si può escludere del tutto che parte dei fondi attesi da parte della UE possano non essere erogati. In particolare, almeno secondo la configurazione attuale del piano (Fig. 8), **l'ultima rata**, dell'importo di 28,4 miliardi di euro, **è quella più a rischio di riscossione parziale**, visto che essa è connessa al raggiungimento non solo del numero più alto di condizioni (176), ma anche del numero di gran lunga maggiore di target (obiettivi di natura più quantitativa rispetto ai milestone), in particolare sugli investimenti (connessi alla realizzazione effettiva delle opere infrastrutturali e dunque più direttamente correlati alla spesa effettiva): i target sugli investimenti da raggiungere per ottenere l'ultima rata sono ben 139 (su 176 milestone e target connessi all'ultima rata, e su 281 target sugli investimenti totali).

Fig. 8 – Numero di obiettivi/traguardi relativi a riforme/investimenti da realizzare per rata (secondo l'attuale configurazione del Piano, in attesa della revisione prevista per novembre)



Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze

Appendice: i principali traguardi e obiettivi da raggiungere per ottenere le ultime rate del Dispositivo di Ripresa e Resilienza

Riportiamo nelle tabelle seguenti alcune delle condizioni più importanti da soddisfare per ricevere le prossime rate del PNRR.

Ottava rata

Missione	Natura	Misura	Descrizione
M1	Obiettivo	Investimento	10.217 Amministrazioni pubbliche hanno adottato l'identificazione elettronica (eID) dopo il 3 dicembre 2021 (SPID).
M1	Traguardo	Investimento	Sviluppare i sistemi informativi operativi utilizzati per combattere la criminalità economica
M1	Traguardo	Riforma	Pubblicazione di una relazione di attuazione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze per misurare l'impatto delle azioni volte a fornire assistenza tecnica e sviluppo di capacità, migliorare la capacità di pianificare, gestire ed eseguire le spese in conto capitale finanziate attraverso il bilancio nazionale e conseguire un significativo assorbimento delle risorse del Fondo complementare assegnate fino al 2024
M1	Obiettivo	Riforma	Il tempo medio tra l'aggiudicazione dell'appalto e la realizzazione dell'infrastruttura ("fase esecutiva") deve essere ridotto almeno del 12% sulla base del confronto tra i lavori aggiudicati tra il 1° gennaio e il 31 dicembre 2019 e conclusi entro il 30 giugno 2021 e i lavori aggiudicati tra il 1° luglio 2022 e il 30 giugno 2023 e conclusi entro il 31 dicembre 2024
M1	Obiettivo	Riforma	La media ponderata dei tempi di pagamento delle autorità pubbliche centrali (Amministrazioni dello Stato, enti pubblici nazionali e altri enti) nei confronti degli operatori economici deve essere pari o inferiore a 30 giorni
M1	Obiettivo	Riforma	La media ponderata dei tempi di pagamento degli enti del Servizio sanitario nazionale nei confronti degli operatori economici deve essere pari o inferiore a 60 giorni
M1	Obiettivo	Riforma	La media ponderata dei tempi di ritardo dei pagamenti delle autorità centrali (Amministrazioni dello Stato, enti pubblici nazionali e altri enti) agli operatori economici non deve superare 0 giorni
M1	Obiettivo	Riforma	La media ponderata dei tempi di ritardo dei pagamenti degli enti del Servizio sanitario nazionale agli operatori economici non deve superare 0 giorni
M1	Obiettivo	Investimento	Crediti d'imposta Transizione 4.0 concessi alle imprese sulla base delle dichiarazioni dei redditi presentate nel periodo 2021- 2023 (almeno 111.700)
M2	Obiettivo	Investimento	Approntare un sistema avanzato e integrato di monitoraggio e previsione per l'individuazione dei rischi idrologici. Il 90% della superficie delle regioni meridionali deve essere coperto dal sistema avanzato e integrato di monitoraggio e previsione per l'individuazione dei rischi idrologici
M2	Obiettivo	Investimento	Completare almeno 22 interventi su larga scala per il ripristino e la tutela dei fondali e degli habitat marini e dei sistemi di osservazione delle coste
M3	Obiettivo	Investimento	1.400 km di linee ferroviarie dotati del sistema europeo di gestione del traffico ferroviario
M4	Obiettivo	Investimento	Attivazione di progetti di orientamento STEM in almeno 8.000 scuole
M4	Obiettivo	Investimento	Concessione di almeno 550 borse di ricerca supplementari a giovani ricercatori
M4	Obiettivo	Investimento	Assegnazione di almeno 5.350 progetti di ricerca di interesse nazionale
M4	Obiettivo	Investimento	Assunzione di almeno 900 nuovi ricercatori a tempo determinato
M4	Obiettivo	Investimento	Assunzione di almeno 100 nuovi ricercatori a tempo determinato per ciascuno dei partenariati previsti per la ricerca di base firmati tra istituti di ricerca e imprese private. Firma di almeno 14 partenariati di ricerca di base tra istituti di ricerca e imprese private. Il conseguimento soddisfacente dell'obiettivo dipende dalla percentuale di contratti a tempo determinato aggiudicati a ricercatori: almeno il 40%
M4	Obiettivo	Investimento	Almeno 20 progetti sostenuti attraverso il modello IPCEI
M6	Obiettivo	Investimento	Attribuzione di finanziamenti a programmi o progetti di ricerca nel campo delle malattie rare e dei tumori rari. Almeno 200 progetti di ricerca devono aver ricevuto una prima tranche di finanziamenti
M6	Obiettivo	Investimento	Attribuzione di finanziamenti a programmi/progetti di ricerca sulle malattie altamente invalidanti. Almeno 324 progetti di ricerca devono aver ricevuto una prima tranche di finanziamenti
M7	Traguardo	Investimento	Aggiudicazione dei contratti per la costruzione dell'interconnettore elettrico tra Italia e Austria Somplago Würmlach

Fonte: Consiglio dell'Unione Europea

Nona rata

Missione	Natura	Misura	Descrizione
M4	Obiettivo	Riforma	Insegnanti reclutati con il nuovo sistema di reclutamento
M7	Traguardo	Riforma	Entrata in vigore della legislazione per ridurre i costi di connessione degli impianti di produzione di biometano alla rete del gas
M7	Traguardo	Investimento	Aggiudicazione dei contratti per la costruzione di un interconnettore elettrico tra Italia e Slovenia: "Redipuglia - Vrtojba"
M1	Obiettivo	Riforma	Riduzione dell'evasione fiscale come definita dall'indicatore "propensione all'evasione"
M1	Traguardo	Riforma	Entrata in vigore della legge annuale sulla concorrenza 2025
M2	Obiettivo	Investimento	Ristrutturazione edilizia Superbonus T2
M7	Traguardo	Riforma	Creazione e messa in funzione dello sportello unico digitale per le autorizzazioni relative alle energie rinnovabili
M7	Obiettivo	Investimento	Sistema di informazione geografica (SIG) sui rifiuti di estrazione per un approvvigionamento sostenibile, circolare e sicuro delle materie prime critiche
M1	Traguardo	Riforma	Digitalizzazione del sistema giudiziario
M2	Traguardo	Riforma	Entrata in vigore della raccolta differenziata per le frazioni di rifiuti domestici pericolosi e i prodotti tessili
M2	Traguardo	Investimento	Aggiudicazione di tutti gli appalti pubblici per la concessione di sovvenzioni per la realizzazione degli interventi a beneficio delle comunità energetiche
M2	Traguardo	Investimento	Aggiudicazione di tutti gli appalti pubblici per interventi in Emilia-Romagna, Toscana e Marche
M3	Obiettivo	Investimento	Ferrovia ad alta velocità per passeggeri e merci sulle linee Napoli-Bari e Palermo-Catania
M3	Obiettivo	Investimento	Investimento 1.9 - Collegamenti interregionali
M6	Obiettivo	Investimento	Digitalizzazione delle strutture ospedaliere (DEA - Dipartimenti di emergenza e accettazione - Livello I e II)

Fonte: Consiglio dell'Unione Europea

Decima rata

Missione	Natura	Misura	Descrizione
M1	Obiettivo	Investimento	Abilitazione al cloud per la pubblica amministrazione locale
M1	Obiettivo	Investimento	INAIL - Reingegnerizzazione e digitalizzazione dei processi/servizi
M1	Obiettivo	Investimento	Portare la connettività a 1 Gbps a edifici scolastici e strutture sanitarie
M1	Obiettivo	Investimento	Aree a fallimento di mercato dotate di copertura 5G
M1	Obiettivo	Investimento	Telescopi terrestri prodotti, messa in servizio del centro operativo SST, della Space Factory e del dimostratore di propulsione a propellente liquido
M2	Obiettivo	Investimento	Smart grid: aumento della capacità di rete per la distribuzione di energia rinnovabile
M2	Obiettivo	Investimento	Miglioramento della resilienza della rete del sistema elettrico
M2	Obiettivo	Investimento	Sviluppo di stazioni di rifornimento a base di idrogeno
M2	Obiettivo	Investimento	Installazione di pannelli solari fotovoltaici in sistemi agro-voltaici
M2	Obiettivo	Investimento	Installazione di nuova capacità di generazione elettrica da fonti rinnovabili presso le comunità energetiche e gli autoconsumatori di rinnovabili che agiscono congiuntamente
M3	Obiettivo	Investimento	Ferrovia ad alta velocità per passeggeri e merci sulle linee Napoli-Bari, Salerno-Reggio Calabria e Palermo-Catania
M3	Obiettivo	Investimento	Ferrovia ad alta velocità per passeggeri e merci sulle linee Brescia-Verona-Vicenza-Padova, Liguria-Alpi
M3	Obiettivo	Investimento	Ferrovia ad alta velocità per passeggeri e merci sulle linee Orte-Falconara e Taranto-Metaponto-Potenza-Battipaglia
M4	Obiettivo	Riforma	Creazione di posti letto per studenti, conformemente alla legislazione pertinente
M6	Obiettivo	Investimento	Ospedali di Comunità rinnovati, interconnessi e dotati di attrezzature tecnologiche (prima parte)
M6	Obiettivo	Investimento	Posti letto supplementari di terapia intensiva e semi-intensiva
M1	Obiettivo	Investimento	Numero di progetti turistici da sostenere con i fondi tematici della Banca europea per gli investimenti
M1	Obiettivo	Investimento	Le API nella Piattaforma Digitale Nazionale Dati
M1	Obiettivo	Riforma	Riduzione dell'evasione fiscale come definita dall'indicatore "propensione all'evasione"
M1	Traguardo	Riforma	Entrata in vigore della legislazione (compresi il diritto derivato e gli atti di esecuzione relativi alla legge annuale sulla concorrenza 2025) sulle ferrovie regionali e sul trasferimento tecnologico
M4	Obiettivo	Investimento	Attivazione di nuovi posti per servizi di educazione e cura per la prima infanzia (fascia 0-6 anni)
M4	Obiettivo	Investimento	Numero di studenti iscritti al sistema di formazione professionale terziaria (ITS)
M7	Obiettivo	Investimento	Numero di treni a zero emissioni e numero di vetture per il servizio universale
M4	Obiettivo	Investimento	Numero di borse di dottorato finanziate per programmi di ricerca orientati alla transizione ecologica
M4	Obiettivo	Investimento	Numero di partenariati attivati tra università e imprese
M6	Obiettivo	Investimento	Numero di nuovi posti letto in strutture sanitarie territoriali
M7	Obiettivo	Investimento	Percentuale di aumento dell'utilizzo di energie rinnovabili nel mix energetico nazionale
M7	Obiettivo	Investimento	Creazione di poli tecnologici per lo sviluppo dell'idrogeno verde

Fonte: Consiglio dell'Unione Europea

Le prossime scadenze del Piano

Data	Attività
13/11/2025	Probabile approvazione da parte dell'Ecofin della sesta revisione del Piano, con sblocco del pagamento dell'ottava rata (12,8 mld)
31/12/2025	Scadenza per il conseguimento degli obiettivi della nona rata (12,8 mld)
30/06/2026	Scadenza per il conseguimento degli obiettivi della decima rata (12,8 mld)
31/08/2026	Scadenza per il completamento delle riforme e degli investimenti previsti dal Piano
30/09/2026	Scadenza per la trasmissione dell'ultima richiesta di pagamento
31/12/2026	Pagamento dell'ultima rata da parte della Commissione (28,4 mld)

Fonte: Governo italiano, Commissione UE

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 S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 15a-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 LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department 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 – in accordo con 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 società del loro 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>.

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 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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Allegra Fiore

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

allegra.fiore@intesasnpaolo.com

alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com