

BPER:

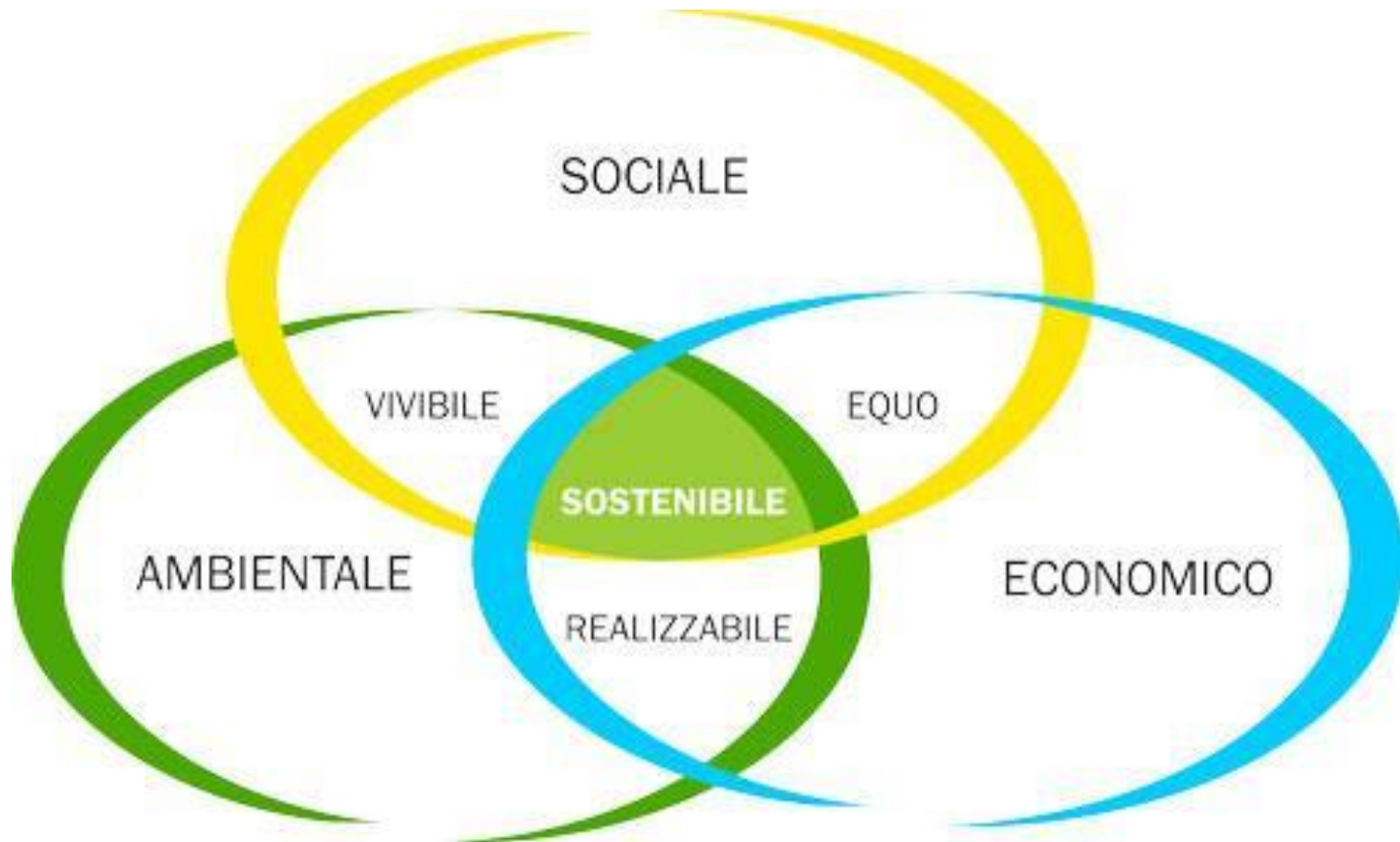
Banca

Sostenibilità: presente e futuro delle PMI italiane tra rischi e opportunità

Mirco Leonelli

ESG Specialist - BPER Banca

La Triple Bottom Line



Environmental

Social

Governance



Environmental

- Emissioni di CO₂ e cambiamento climatico
- Crescita della popolazione
- Biodiversità
- Tutela delle acque
- Sicurezza alimentare



Social

- Diritti Umani
- *Condizioni* standard di lavoro
- Lavoro minorile
- Uguaglianza
- Diversity management



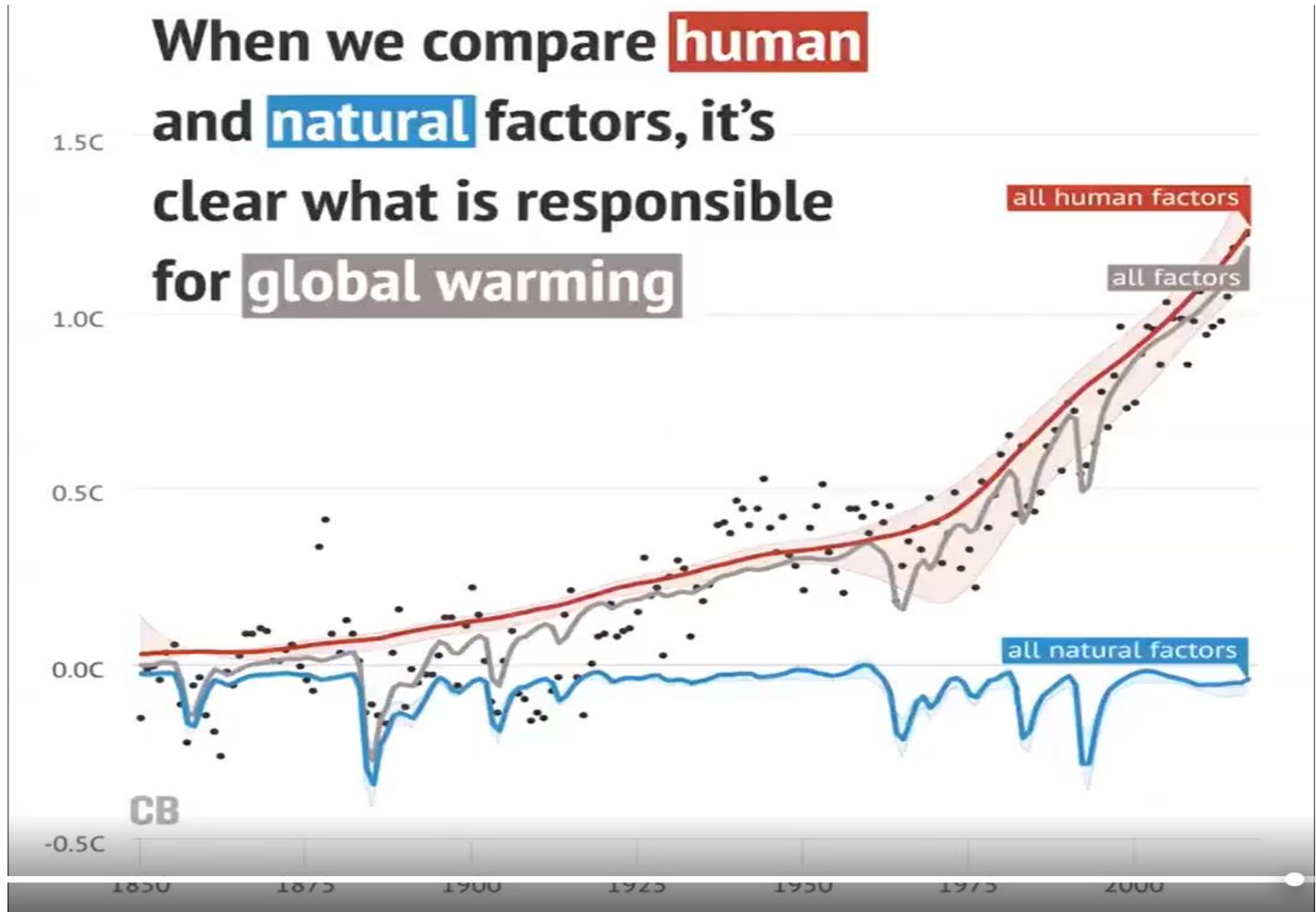
Governance

- Qualità e diversità degli organi di controllo
- Corruzione
- Retribuzione dei dirigenti
- Diritti degli azionisti

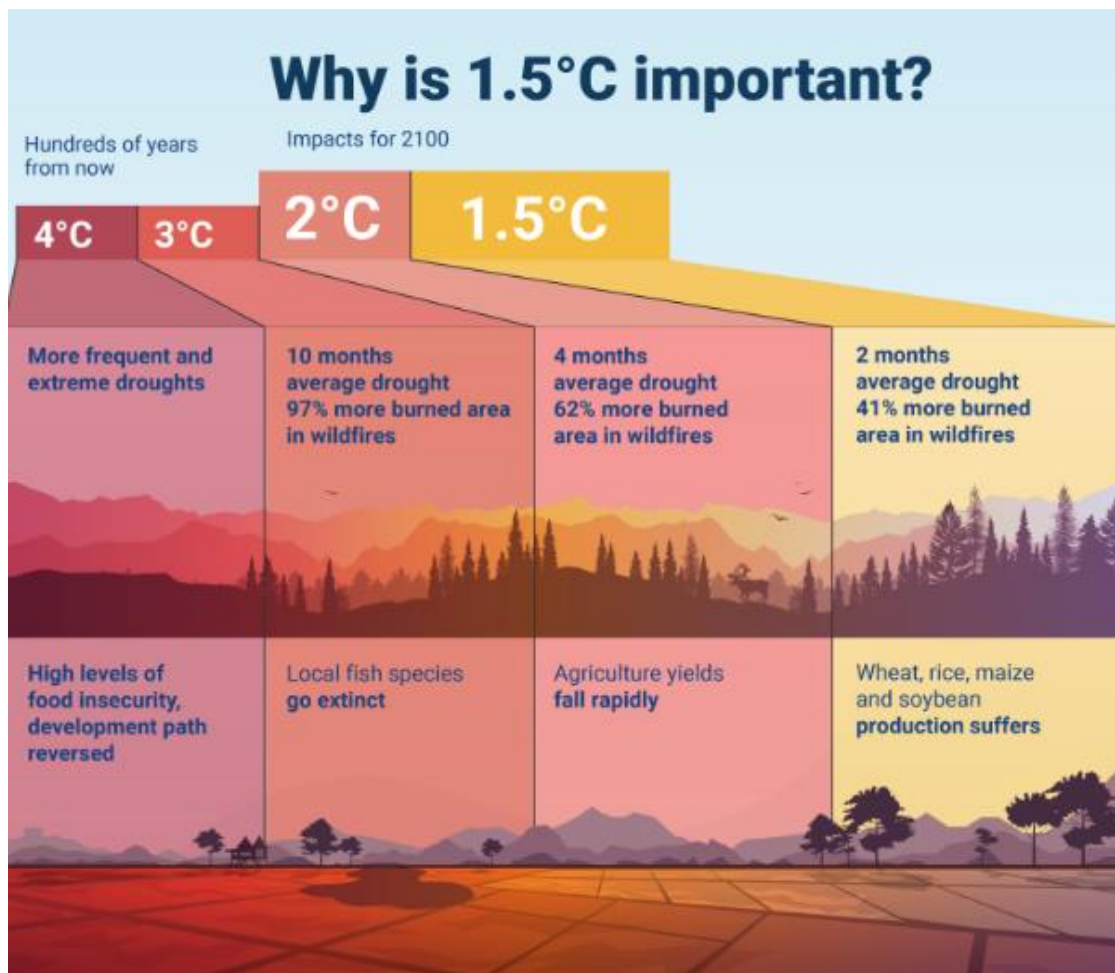
«Essere sostenibili significa anticipare e gestire opportunità e rischi di carattere economico, sociale e ambientale presenti e futuri [...]. Questo approccio si traduce in vantaggio competitivo e in capacità di creare valore nel lungo periodo»

Fonte: DOW Jones Sustainability Index - the essence of value, RobecoSAM

Aumento temperature: le cause



Per avere almeno il 66% di probabilità che il riscaldamento globale rimanga sotto la soglia dei +2°C, saranno necessari investimenti per oltre **\$103,5 trilioni** nel periodo 2016- 2030, di cui il 50% diretti in Asia, il 22% in Nord America e il 16% in Europa. Una cifra immensa, se si pensa che il **PIL globale nel 2022** è risultato maggiore di \$102 trilioni.



Fonte: United Nation Environmental Programme, 1972-2022

1,5°C

- In media 2 mesi di siccità all'anno e + 41% di incendi boschivi
- Perdita di produzione di grano, riso, mais e soia

2°C

- In media 4 mesi di siccità all'anno e + 62% di incendi boschivi
- Perdite rapide e onerose dei rendimenti agricoli

3°C

- In media 10 mesi di siccità all'anno + 97% di incendi boschivi
- Estinzione delle specie ittiche locali

4°C

- Siccità frequente ed estrema
- Grave insufficienza alimentare con alti di livelli di scarsità di cibo e ribaltamento del processo produttivo

Catastrofi naturali ed incidenza economica e finanziaria

Danni alle infrastrutture (strade, ponti, rete elettriche etc) e interruzione attività economiche/catene approvvigionamento/produzione etc >>> pressioni inflazionistiche

Impatto economico a lungo termine (ricostruzione lenta distoglie risorse da investimenti produttivi)

Sfide per settore assicurativo. Aumento volatilità mercati finanziari

Governi e bilancio pubblico: pressioni

Aumento inadempienze sui prestiti (rischio di credito)



Strategie di sapiente **Gestione dei Rischio**



Le banche e i rischi

I rischi da cambiamento climatico e degrado ambientale

Inquinamento >>> Surriscaldamento >>> *Climate Change*



Fenomeni/danni idrogeologici e ambientali più frequenti e più intensi (incendi, siccità, alluvioni desertificazioni, etc)

Danni a imprese/famiglie; danni (diretti e indiretti) agli istituti finanziari



Rischio fisico

Siccità, ondate di calore, alluvioni, frane, innalzamento livello mare etc.

Rischio di transizione

(il più studiato dalle banche)

A tendere:

- *rischi da perdita biodiversità*
- *rischi da inquinamento acque*

La BCE ha identificato i rischi climatici tra i principali fattori di rischio nel Meccanismo di vigilanza unico (MVU) per il sistema bancario dell'area dell'euro

- *Aspettative di vigilanza BCE - B.Italia*
- *Thematic Review*

BCE, EBA, Commission e Ue etc

- **Convogliare il denaro (*lending*) verso la transizione ecologica/energetica**
- Istituti finanziari: **integrare i rischi ambientali e climatici (raccolta dati ESG, analisi di scenario, valutazione, prevenzione, stime etc.)** perché creano danni economico-finanziari
- **Stimolare/accompagnare le PMI verso la Sostenibilità**



Importanza dei Dati ESG - Rendicontazione di Sostenibilità (CSRD)

ESG Management

Rischi Ambientali: come diventano dei Rischi Finanziari*



I **rischi Ambientali** derivano dall'esposizione delle **banche** verso controparti potenzialmente influenzate negativamente da fattori ambientali, compresi quelli derivanti da cambiamenti climatici e annessi.

Si suddividono in:

Protezione

RISCHIO FISICO

Indica l'**impatto finanziario dei cambiamenti climatici** (inclusi eventi meteorologici estremi sempre più frequenti e mutamenti graduali del clima), nonché del **degrado ambientale** (es. perdita di biodiversità, deforestazione)

Esso si distingue in **due tipologie**:

- **Rischio fisico acuto**: causato da eventi estremi (es. siccità, alluvioni, tempeste, terremoti etc)
- **Rischio fisico cronico**: provocato da mutamenti graduali/progressivi con impatto duraturo (es. aumento delle temperature, innalzamento livello mare,)

Prevenzione

RISCHIO DI TRANSIZIONE

Indica la **perdita finanziaria** in cui può incorrere un ente **a seguito del processo di aggiustamento verso un'economia a basse emissioni di carbonio e più sostenibile sotto il profilo ambientale**.

Comprende quindi:

- cambiamenti nelle **leggi/policy su clima/ambiente** (es. carbon e plastic tax);
- **cambiamenti tecnologici e comportamentali** (es. propensione al consumo dei consumatori).
- **Rischi di reputazione** legati al rapporto di fiducia cliente-impresa

Tra **rischi fisici e rischi di transizione** esiste un *trade-off*. A parità di altre condizioni, **i rischi fisici diminuiscono** gradualmente nel lungo periodo **quando vengono attuate le politiche di transizione**. Tuttavia, **tali politiche comportano maggiori rischi di transizione**. Al contrario, **più lunga è la transizione per raggiungere gli obiettivi di sostenibilità, più è probabile che aumentino i rischi fisici**.

Rischi climatici e ambientali

Il 75-80% del rischio e del valore potenziale di una società non viene catturato dalle analisi tradizionali

**Fattori
finanziari
tradizionali**

Valore tangibile

Corporate Governance

- Etica aziendale
- Qualità della relazione con azionisti, clienti, fornitori e comunità locale

**Fattori
ESG**

Capitale umano (Social)

- Attenzione ai diritti dei lavoratori
- Crescita professionale
- Salute e sicurezza

Valore intangibile

Ambiente (Environmental)

- Efficienza energetica
- Controllo emissioni CO₂
- Efficienza, uso risorse naturali (acqua, materie prime, ecc)

Sostenibilità: creazione di Valore condiviso

ESG management e competitività

Integrare la Sostenibilità nel *business* aziendale



«Spalmare» - e fare propri - i principi ESG a tutti i livelli dell'azienda



Ridefinire la strategia e i processi operativi










Affrontare il cambiamento e rispondere ai bisogni/aspettative del mercato e della società

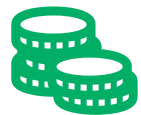


Obiettivo: accrescere la *competitività* e sostenere la *redditività* nel lungo periodo creando ricchezza per l'azienda e per tutti gli stakeholder

Sostenibilità: creazione di Valore condiviso

I vantaggi dell'essere ESG e rendicontarlo (lato aziende)

-  **MAGGIORE RESILIENZA** e **MIGLIORE GESTIONE DEL RISCHIO**
-  **MAGGIORE EFFICIENZA**, ROE e MARGINALITA'
-  **MAGGIORE COMPETITIVITA'**
-  **ACCESSO PIU' FACILE ed ECONOMICO a FINANZIAMENTI/INVESTIMENTI GREEN/BANDI PUBBLICI**
-  **CAPACITA' DI TRATTENERE I TALENTI O ATTRARRE QUELLI DELLA CONCORRENZA**
-  **GARANTIRSI UN MERCATO / GROSSI CLIENTI** (*vedi la supply chain*)
-  **MAGGIORE FEDELTA' DEL CLIENTE – BENEFICI REPUTAZIONALI**



Economico



Relazionale



Controllo rischio



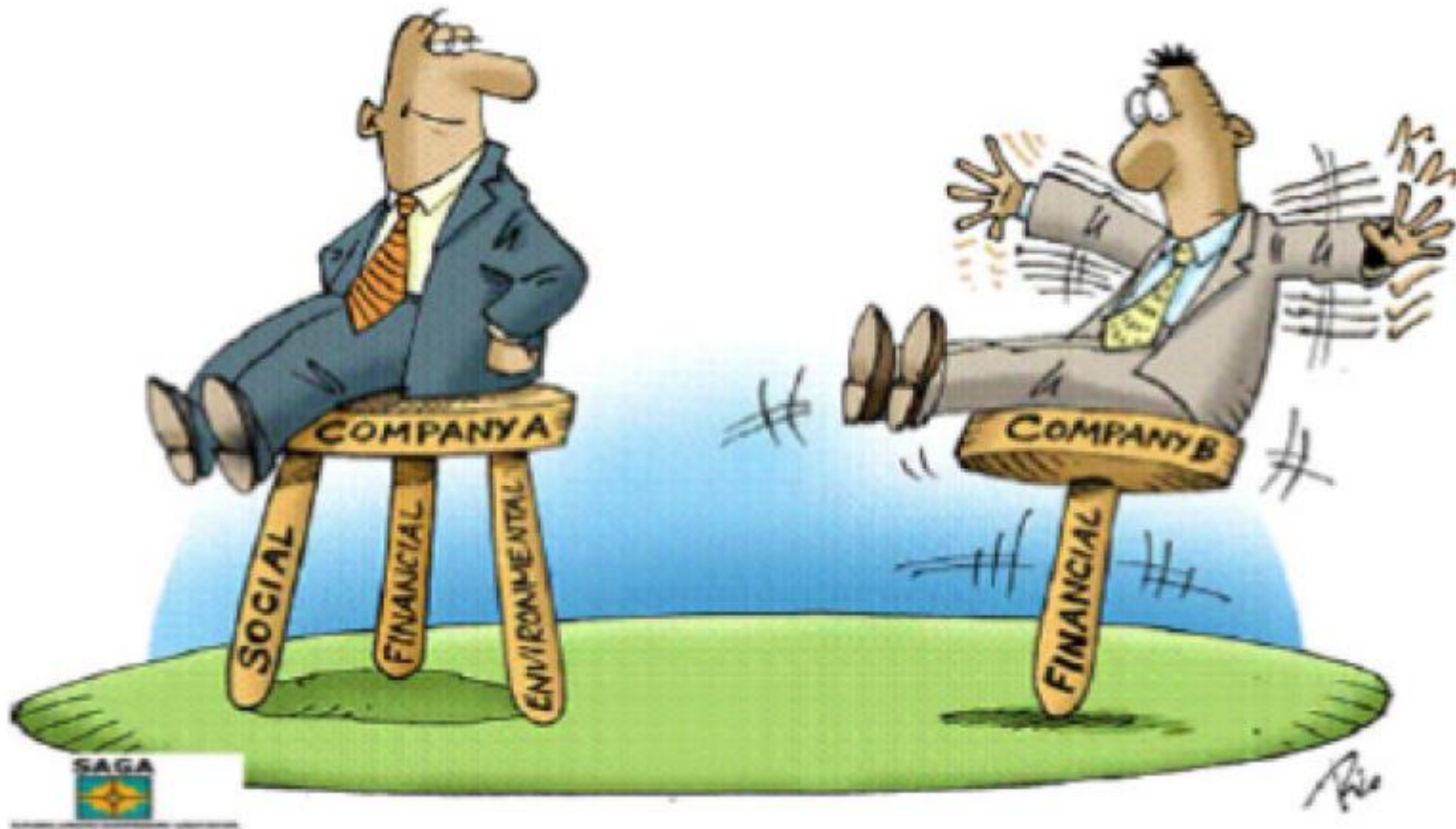
LO DEVO FARE PERCHE' ME LO CHIEDONO (E' UN COSTO - PERDITA DI TEMPO)



E' UN'OPPORTUNITA' E UN INVESTIMENTO DI MEDIO PERIODO

Rendicontare a 3 dimensioni

Non basta essere Sostenibili; bisogna saperlo rendicontare







Un'azienda capace di **rendicontare "a 3 dimensioni"** è più trasparente di quella che diffonde solo il **Bilancio civilistico**. Inoltre **parla di futuro e non solo di passato**

Rendicontazione ESG: contesto normativo

D.Lgs. 254/2016 vs **CSRD** (1/2)







	 D.Lgs 254/2016	 Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)
 Entrata in vigore	FY 2017	Requisiti applicabili a partire dall'anno fiscale 2024 secondo il principio della gradualità e proporzionalità
 Perimetro	<p>Gli enti di interesse pubblico (Società quotate, banche, assicurazioni) con > 500 dip. e 1 dei seguenti 2 criteri:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Fatturato netto > €40M</i> • <i>Totale di bilancio > €20M</i> 	<p>Tutte le grandi aziende non quotate che superano 2 dei seguenti 3 criteri:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>N. dipendenti medio > 250</i> • <i>Fatturato netto > €40M</i> • <i>Totale di bilancio > €20M</i> <p>Tutte le società quotate in borsa (no micro-imprese).</p>
 Rendicontazione	<p>Le società devono rendicontare il modello di business, le politiche praticate, il risultato di tali politiche e i principali rischi generati e distribuiti, nonché le modalità di gestione delle tematiche:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ambientali - Sociali - Attinenti al personale - Rispetto dei Diritti Umani - Lotta alla corruzione attiva e passiva 	<ul style="list-style-type: none"> • Doppia materialità e processo di selezione dei temi materiali • Strategia, obiettivi, ruolo del CdA / management, principali impatti negativi, intangibili... • Info quali-quantitative, previsionali e retrospettive... • Reporting in conformità con gli standard obbligatori dell'UE. • Rendicontazione in linea con la SFDR e il regolamento UE sulla Tassonomia

Rendicontazione ESG: contesto normativo

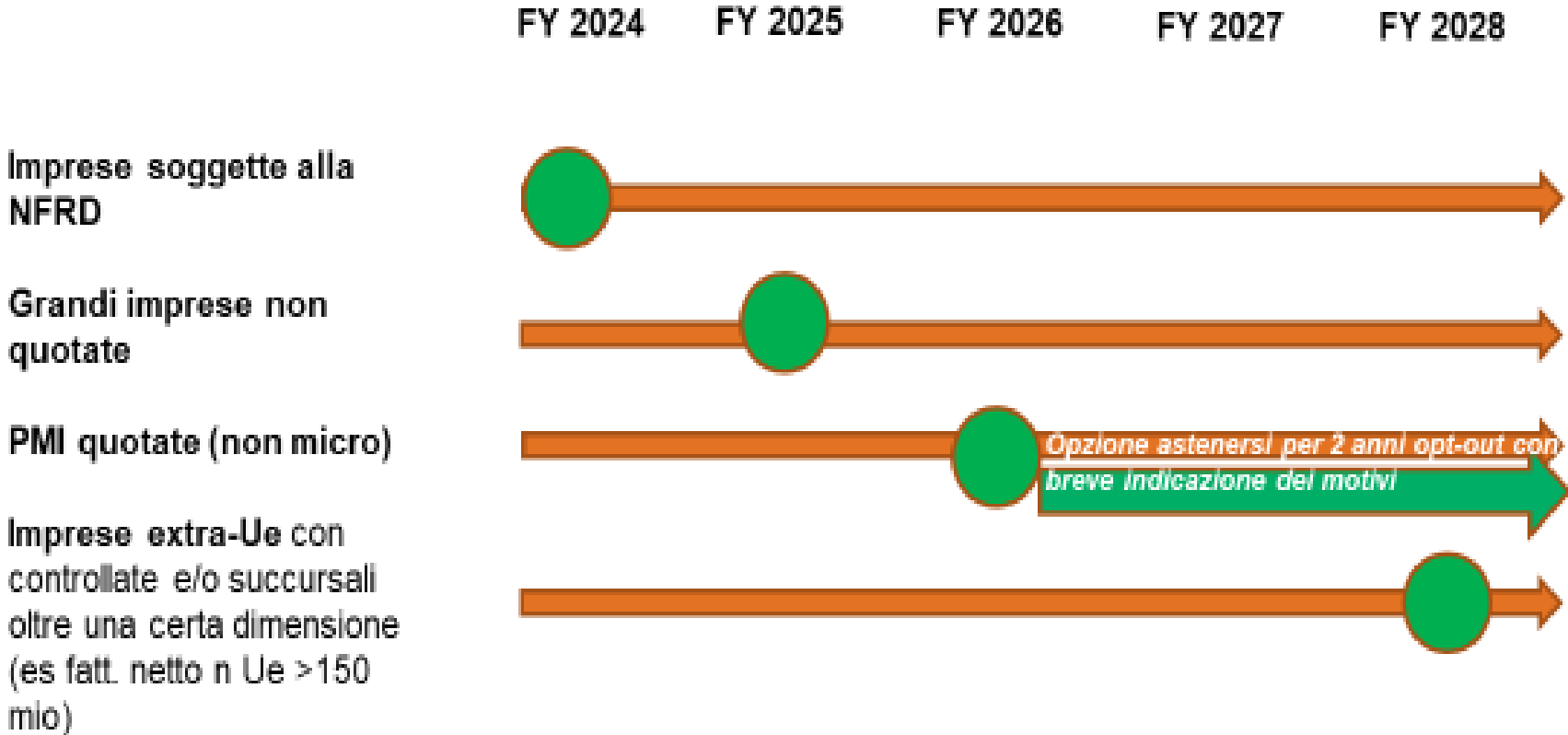
D.Lgs. 254/2016 vs CSRD (2/2)



	 D.Lgs 254/2016	 Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)
 Attestazione esterna	Obbligatoria e include: <ul style="list-style-type: none">- Avvenuta predisposizione- Conformità delle info alla normativa	Obbligatoria – livello di assurance «limited» (<i>reasonable</i> solo se gli standard lo permetteranno), e includerà: <ul style="list-style-type: none">- Avvenuta predisposizione- Conformità delle info alla normativa- Verifica della conformità alla Tassonomia UE e del processo per l'identificazione delle info rilevanti
 Modalità di rendicontazione e formato	<ul style="list-style-type: none">- All'interno della Relazione sulla gestione o una relazione distinta contrassegnata da apposita dicitura- Pubblicazione online e in pdf	<ul style="list-style-type: none">- All'interno della Relazione sulla gestione- Da presentare in formato elettronico (in formato <i>XHTML</i> secondo il Regolamento <i>ESEF</i>)

La CSRD estende la platea delle imprese obbligate, uniforma le regole e rende le info più complete

CSRD: timeline obblighi rendicontazione



Rendicontazione ESG

I numeri

Il futuro dei reporting di sostenibilità (post CSRD)

Nel 2026 in **Italia** circa **4120 aziende** saranno chiamate direttamente a redigere un Bilancio di Sostenibilità (ben 49.000 in Europa)

Stimate 120.000 aziende (bene 1.200.000 in Europa) **se si considerano gli impatti indiretti (filiera)**

Oggi, circa 11.700 aziende europee, più o meno **218 in Italia**, sono tenute a redigere un report non finanziario (NFRD)

Rendicontazione ESG

PRINCIPALI TOPICS

(D.lgs 254/2016)



- 🎯 **Descrizione del modello di business:** Governance e modello operativo
- 🎯 **Politiche adottate,** inclusi i processi di *due diligence* implementati, i loro risultati e i relativi KPIs
- 🎯 **Principali rischi** derivanti dalle attività aziendali, dai prodotti, dai servizi, dai rapporti commerciali

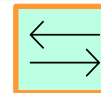
SET INFORMATIVO MINIMO:

- ✓ Utilizzo delle **fonti «energetiche rinnovabili e non rinnovabili»** e delle **«risorse idriche»**
- ✓ **Emissioni di gas serra** e di altri inquinanti nell'atmosfera
- ✓ **Impatti, attuali e prospettici, sull'ambiente e sulla sicurezza**
- ✓ **Gestione delle risorse umane,** comprese la parità di genere, l'adozione degli accordi internazionali e sovranazionali e il dialogo con i sindacati
- ✓ **Rispetto dei diritti umani,** le misure adottate per prevenire le violazioni e le azioni poste in essere per evitare le discriminazioni
- ✓ **Lotta alla corruzione attiva e passiva**

Contesto normativo

CSRD (1/2)

Doppia materialità



La collocazione dell'informativa di Sostenibilità

Le imprese dovranno includere l'informativa di sostenibilità all'interno della **Relazione sulla Gestione** e non in un documento a sé stante

L'informativa di Sostenibilità digitalizzata



Le imprese saranno obbligate a rendere digitale l'informazione presente nei relativi report, utilizzando il **linguaggio XHTML** e il **linguaggio di marcatura XBRL**. Questo implicherà l'impiego di **"tags"** (etichette digitali) per la rendicontazione ESG



L'obbligo di Assurance

I report di sostenibilità saranno assoggettati alla **"limited assurance"**, nella prospettiva di raggiungere la **"reasonable assurance"** (ovvero quella tipica del bilancio economico-finanziario)

Nuovi Standard



Le imprese saranno tenute ad adottare un **unico standard di rendicontazione ESRS** (European Sustainability Reporting Standard), il cui sviluppo è demandato all'**EFRAG** (European Financial Reporting Advisory Group)



Contesto normativo

CSRD (2/2)

Informazioni Richieste

La CSRD richiede alle imprese di rendicontare in merito ai seguenti aspetti, utilizzando indicatori pertinenti:

- **Modello e strategia aziendali**
- **Obiettivi**
- **Organi di amministrazione, gestione e controllo**
- **Politiche**
- **Due Diligence**
- **Impatti**
- **Rischi**

Standard




Standard obbligatori CSRD

General		Environment		Social		Governance	
ESRS 1	Requisiti generali	ESRS E1	Cambiamento climatico	ESRS S1	Forza lavoro propria	ESRS G1	Condotta aziendale
ESRS 2	Informative generali	ESRS E2	Inquinamento	ESRS S2	Lavoratori della catena del valore		
		ESRS E3	Risorse idriche e marine	ESRS S3	Comunità interessate		
		ESRS E4	Biodiversità ed ecosistemi	ESRS S4	Clienti e utenti finali		
		ESRS E5	Risorse ed economia circolare				


31 luglio
Approvazione ESRS



1 gennaio 2024
Data entrata in vigore ESRS

 Saranno previsti anche **standard settoriali**



 Il **26 giugno** l'ISSB* ha pubblicato i nuovi standard di rendicontazione **IFRS** S1** e **IFRS S2**, standard volontari globali

* International Sustainability Standards Board
** International Financial Reporting Standards

➤ **Direttiva UE sulla due diligence nella value chain (CSDDD)**

- Obbligo di **due diligence lungo tutta la catena del valore**, sia all'interno che all'esterno dell'UE. **Escluso** solo l'utilizzo del prodotto/servizio
- **Ambito di intervento: diritti umani e ambiente** >>> Prevenire, identificare, monitorare, porre fine o mitigare l'impatto sul lavoro minorile, la schiavitù, lo sfruttamento del lavoro, l'inquinamento, climate change, il degrado ambientale, la perdita di biodiversità, disboscamento, cattiva gestione rifiuti e consumo eccessivo risorse
- **Presupposto:** insufficiente presidio ESG delle catene del valore
- **Imprese coinvolte:** oltre 250 dipendenti e fatturato mondiale > 40mln €
- Per imprese > 1000 dip. obbligatorio legare target climatici con i bonus variabili dei top manager
- **Sanzioni:** multe pari ad almeno il 5% del fatturato netto dell'azienda
- **Entrata in vigore tra 4 anni?**



➤ **12/2022: approvazione CSRD**

Per le PMI previsti standard di rendicontazione semplificati e proporzionali alle loro capacità di rendicontare
Standard specifici per le PMI non quotate – Approccio graduale

Filiere (*Phase in di 3 anni*): fornire “una descrizione dei principali impatti negativi (rischi), effettivi o potenziali, legati alle attività dell'impresa e alla sua **catena del valore**». Se la capofiliera assoggettata all'obbligo della Rendicontazione di Sostenibilità non riesce per 3 anni ad ottenere info dalla catena del valore va bene lo stesso, purché spieghi:

- gli sforzi compiuti
- perché non è stato possibile avere le info dal fornitore
- i piani con cui prevede di ottenere tali info in futuro

Indagine Forum Finanza Sostenibile e Cerved

Risultati (1/3)

PMI e transizione ecologica

1



- Per il **45%** delle **PMI** la sostenibilità riveste un ruolo «**importantissimo**» o «**molto importante**» in azienda

2



- Per il **62,5%** il cambiamento climatico comporterà ripercussioni sul proprio business nel **breve e lungo periodo**

3



- Il **40%** delle PMI non sa **stimare** la propria esposizione ai rischi climatici

Gli strumenti di finanza sostenibile sono ancora poco noti

4



- Il **70%** delle PMI si rivolge abitualmente a **istituti di credito**

5



- **Ma solo il 17%** ha usufruito di finanziamenti per **progetti sostenibili**

Indagine FFS e Cerved

Risultati (2/3)

1 PMI sempre più vicine al mondo ESG

- La ricerca evidenzia che le **PMI** si stanno avvicinando sempre di più ai temi ESG, riconoscendoli centrali per le **strategie aziendali**

2 Il ruolo della catena del valore

- La pressione degli *stakeholder* e, in particolare, della **catena del valore** di appartenenza, rappresentano la prima spinta per intraprendere un **percorso di Sostenibilità**

3 Bassa valutazione dei rischi climatici e attuazione di misure di adattamento

- Sono ancora una minoranza le aziende che analizzano i **rischi climatici** e attuano misure di **adattamento**

Indagine FFS e Cerved

Risultati (3/3)

4 Percezione delle opportunità e rischi

- Nella percezione delle PMI, migliorare i **profili di sostenibilità** dei processi e prodotti implica **opportunità ma anche rischi**

5 Il ruolo del PNRR e della finanza sostenibile

- Il **PNRR** e la **finanza sostenibile** possono rappresentare un'importante leva di crescita e sviluppo sostenibile delle PMI

La quasi totalità (91%) delle PMI coinvolte **NON conosce la CSRD**

Contesto normativo – ruolo banche

I 3 obiettivi del Piano d'Azione Ue per la Finanza Sostenibile (2018)

I 3 obiettivi

1

Canalizzare i **flussi di capitale** verso **investimenti sostenibili**

2

Considerare la Sostenibilità nelle procedure per valutare i **rischi finanziari che derivano dal cambiamento climatico**, dal consumo di risorse, dal degrado ambientale e dalle disuguaglianze sociali

3

Rafforzare la **trasparenza** e gli **investimenti di lungo periodo**

Le 10 azioni

1. Introdurre una «Tassonomia» Ue per la Fin. Sostenibile per **uniformare le definizioni dei prodotti/servizi Sostenibili**
2. Integrare le Direttive MiFID II etc per **l'adeguatezza dei prodotti finanziari**
3. Rendere i **benchmark di sostenibilità** (la loro creazione) più trasparenti
4. Incoraggiare le **Soc. di Rating** ad integrare i criteri ESG nelle loro valutazioni
5. Criteri di Sostenibilità = dovere fiduciario degli **investitori istituzionali**
6. Valutare il **minor assorbimento di capitale** nelle banche che fanno investimenti ESG
7. Migliorare la trasparenza e la qualità delle DCNF
8. Integrare i criteri ESG e un approccio di lungo periodo nelle decisioni del **CdA**
9. Creare std per i **Green Bond** per migliorare la fiducia degli investitori
10. Aumentare gli investimenti in **infrastrutture Sostenibili**

Il ruolo di banche, investitori e grandi aziende

... a supporto delle PMI nella transizione ecologica



Banche, investitori istituzionali e grandi aziende assumono un ruolo di cruciale importanza nel **sostenere le PMI** nel percorso verso la **transizione ecologica**



Le **banche** possono incoraggiare e accompagnare le PMI nell'adozione di strumenti di debito sostenibile (ad esempio green bond, social bond, green/social loan, SLL ecc..) e in attività di advisory;



Gli **investitori istituzionali**, tramite le attività di **engagement** e il **monitoraggio delle performance ESG** delle società nelle quali investono, possono supportare le aziende nell'**inclusione dei temi di Sostenibilità nell'ambito della pianificazione strategica**



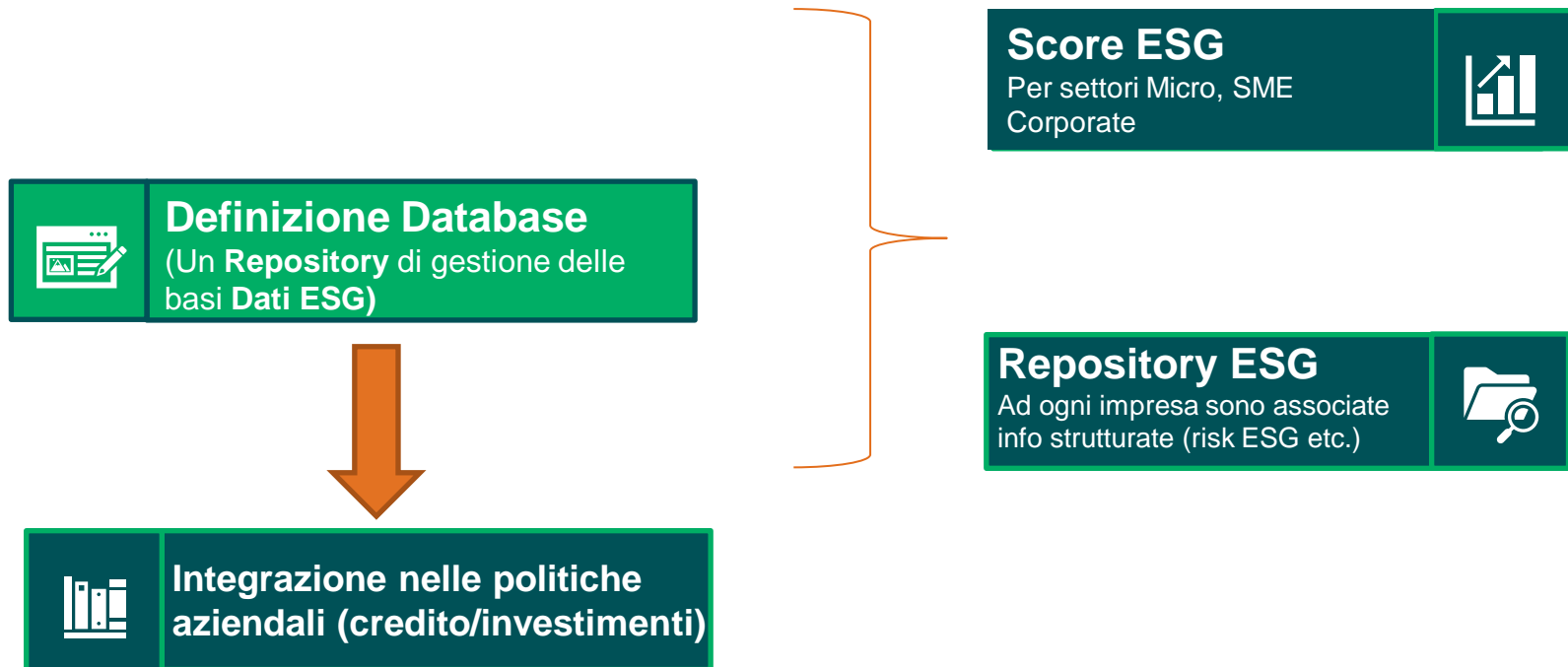
Le **grandi imprese**, possono influenzare le PMI attraverso il monitoraggio della **filiere**, valutando la Sostenibilità di fornitori e partner strategici, anche in vista dell'introduzione della normativa sulla **due diligence**



Le **Banche** hanno la responsabilità (assieme ai grandi investitori istituzionali e le grandi imprese) di **sensibilizzare le PMI ai temi ESG**

Il ruolo delle banche

Cosa stiamo facendo in BPER Banca: score ESG



GAR e BTAR: le performance ESG delle banche

La formula del **GAR** altro non è che una frazione (ratio)

Al *numeratore* è indicata la proporzione degli assets a bilancio delle Banche che sono investiti in attività economiche verdi (di imprese obbligate alla DNF) e quindi **allineate alla tassonomia europea**. Tra esse si includono:

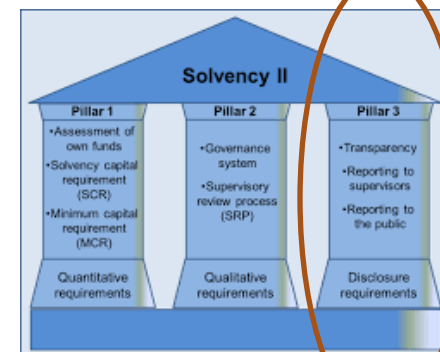
- i crediti
- le obbligazioni
- le azioni
- i collaterali

Sono invece **esclusi** dal numeratore del ratio:

- tutti gli asset di tipo finanziario detenuti a scopo di trading
- i crediti interbancari on-demand
- gli asset esclusi dall'ambito previsto dalla NFRD (Non Financial Reporting Directive), cioè i prestiti alle PMI (no DNF).

Al *denominatore* del Ratio si trovano invece la totalità degli asset dell'istituzione finanziaria

Il **BTAR** si differenzia dal GAR per il fatto che al numeratore ci sono anche le esposizioni alle **PMI** - allineate alla tassonomia – che non sono obbligate a rendicontare l'allineamento tassonomico



Sintesi

- *Ogni azienda deve coniugare la crescita economica e la dimensione **ESG**. Siamo di fronte ad un vero **cambio di paradigma**; **non si torna più indietro**. Normativa, clienti, autorità, mercato, investitori vanno tutti nella stessa direzione (ESG)*
- *Costruire una **nuova cultura Sostenibile***
- *Lato PMI c'è **consapevolezza** (per 8 su 10 è una priorità assoluta)* ma non si registra un'adeguata **azione***
- *Un'azienda con buone performance ESG – e che le comunica bene – è più **resiliente** e ha un buon **vantaggio competitivo***
- *Le **banche** sono state elette dalle Autorità come principale mezzo per veicolare capitali verso la transizione ecologica ed energetica di imprese e famiglie*
- ***CSRD**: in vista, per tutti, obblighi di rendicontazione più ampi, uniformi e dettagliati*
- *Il **digitale e le nuove tecnologie** sono strumenti abilitanti per tutto questo*
- *Investire nella transizione ecologica «costa»; non farlo può essere deleterio*

Imprese virtuose

Considerano la Sostenibilità una **priorità** per le scelte di investimento

Coinvolgono su questi temi i dipendenti (su tutti i livelli)

Rendono protagonista del nuovo paradigma l'intera **value chain**
(fornitori e clienti)

Disclaimer

Il presente documento si basa su informazioni e dati di pubblico dominio ritenuti affidabili. L'autore e BPER Banca tuttavia non ne possono garantire l'esattezza e possono avere uno specifico interesse collegato ai soggetti, agli strumenti finanziari o alle operazioni ivi richiamate.

Esso ha lo scopo di fornire unicamente informazioni generiche e generali e non è assolutamente un'offerta o un invito a comprare o vendere gli strumenti finanziari eventualmente citati né costituisce una raccomandazione od un'offerta per la sottoscrizione o per l'acquisto dei prodotti finanziari eventualmente descritti. Inoltre il presente documento non costituisce un'offerta di servizi di investimento.

In particolare l'autore e BPER Banca considerato anche che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri, non forniscono alcuna garanzia di raggiungimento di qualunque eventuale previsione e/o stima contenute nel presente documento.

Il presente documento non costituisce ricerca in materia di investimenti né vuole fornire informazioni che raccomandino o suggeriscano, esplicitamente o implicitamente, una strategia di investimento, riguardante uno o più strumenti finanziari o gli emittenti di strumenti finanziari, compresi i pareri sul valore o il prezzo attuale o futuro di tali strumenti. È altresì esclusa ogni e qualsiasi prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti. Le indicazioni eventualmente inserite in tale documento non rispettano i requisiti volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia d'investimenti ed esse non sono sottoposte ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazioni prima della loro diffusione.

La riproduzione e l'uso, anche parziale, del presente documento, è consentita solo previa autorizzazione dell'autore e di BPER Banca

Tutte le informazioni riportate sono suscettibili di variazioni anche senza preavviso in qualsiasi momento dopo la pubblicazione.

BPER:

Banca

Via San Carlo, 8/20 - Modena 

Telefono 059 20.21.111

Fax 059 20.22.033

www.bper.it