



IMI

CORPORATE &
INVESTMENT
BANKING

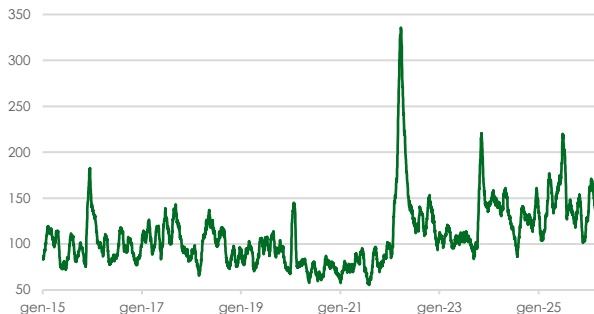
INTESA  SANPAOLO

Oltre il credito: la banca come navigatrice di scenari per la resilienza delle imprese

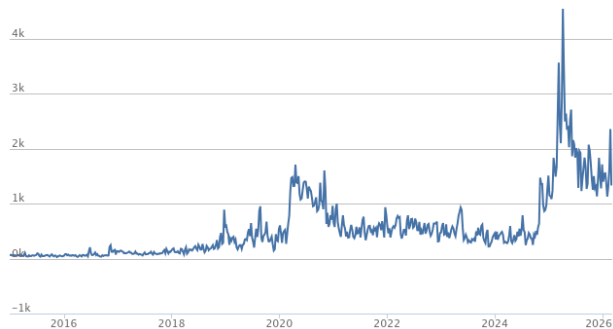
Stefano Rivellini, Head of Corporate & Strategic Solutions, Divisione IMI CIB,
Intesa Sanpaolo

La geopolitica è entrata nei bilanci delle imprese

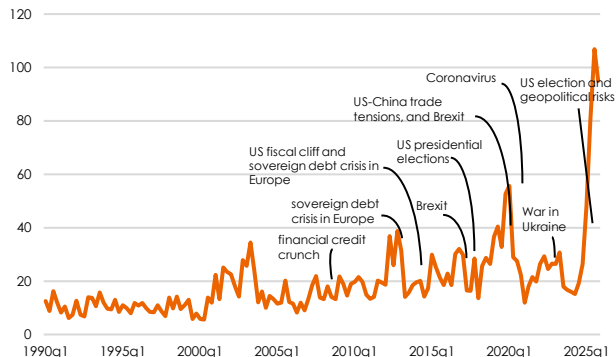
Geopolitical Risk Index – 2015-2026



Trade Uncertainty Index – 2015-2026



World Uncertainty Index – 1990-2026



Negli ultimi anni il rischio geopolitico è diventato una variabile strutturale: non più un rischio esogeno marginale, ma un driver di prezzi, cambi, tassi, supply chain, margini e decisioni di investimento. La fragilità del sistema economico è diventata un elemento non più contingente.

La domanda delle imprese sta cambiando

Le parole più diffuse nelle interviste a CFO, CEO e Treasurer



Il credito sostiene l'impresa; la prevenzione ne protegge la resilienza

L'analisi dei bilanci evidenzia una **gestione dei rischi finanziari ancora insufficiente**: la vulnerabilità è reale, ma la cultura della prevenzione non è ancora sistemica.

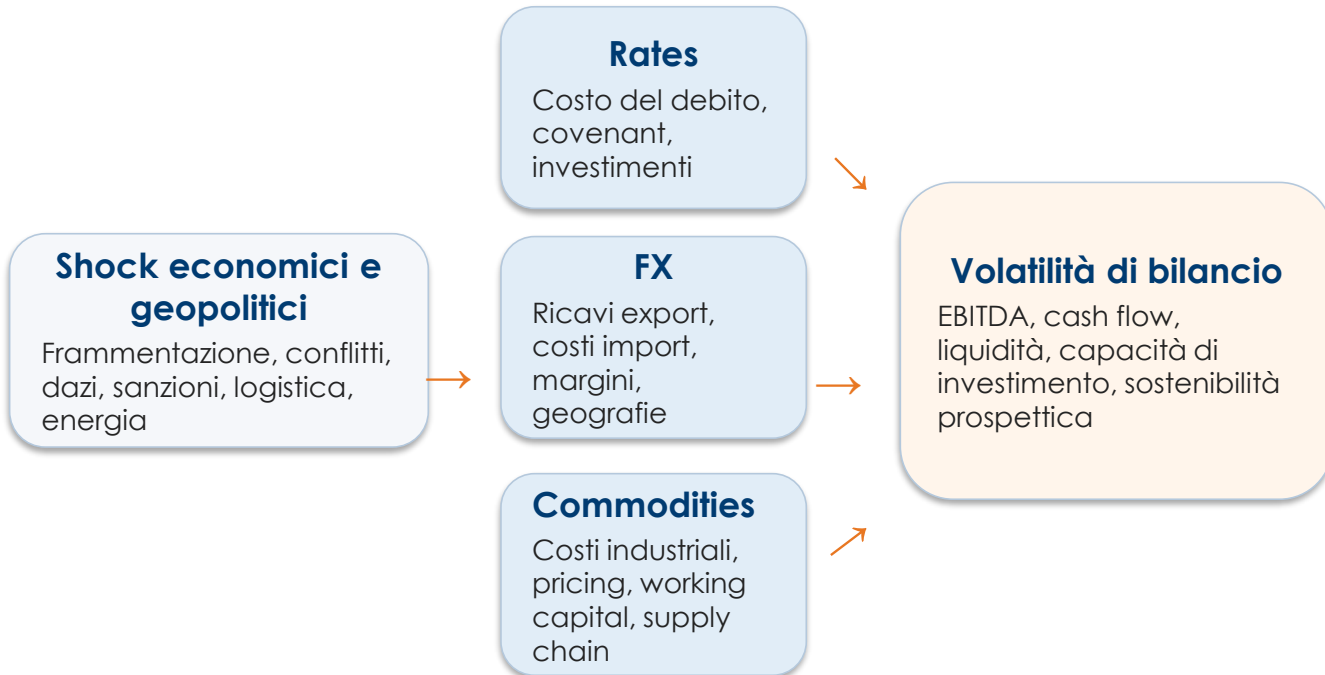
Rischio	% Aziende esposte	% Aziende che si coprono
Tasso interesse	~75%	~50%
Forex	~80%	~65%
Commodities	~70%	~30%

Volatilità	Sottostante	Volatilità 1Y
Tasso interesse	Euribor 3m	29,73%
Forex	EUR-USD	7,25%
Commodities	Gas (TTF)	68,4%

Serve una gestione del rischio proattiva e integrata

Dagli shock agli impatti aziendali: tre canali di trasmissione

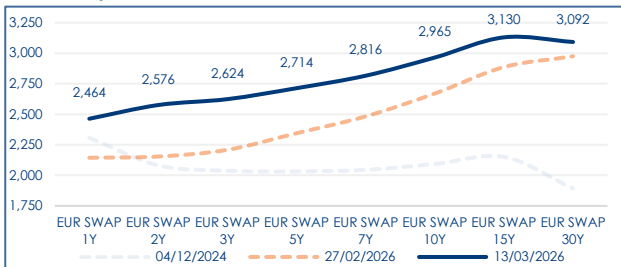
Gli shock economici e geopolitici non restano esterni all'impresa: si trasmettono ai bilanci attraverso costo del debito, cambi e prezzi delle materie prime.



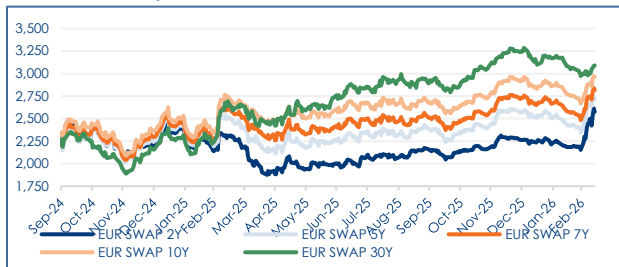
Oltre il credito significa aiutare le imprese a rendere navigabile l'incertezza prima che diventi fragilità finanziaria.

Interest Rate Risk – I Livelli Attuali

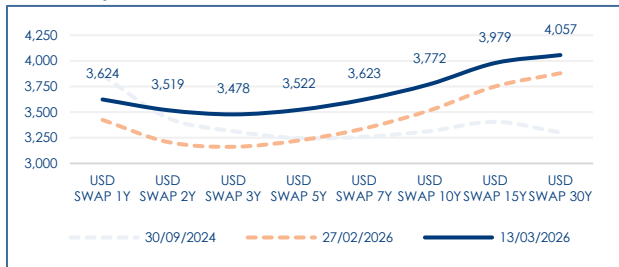
EUR Swap Curve



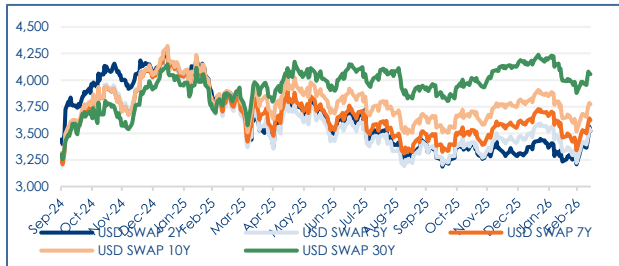
Trend EUR Swap Rate



USD Swap Curve



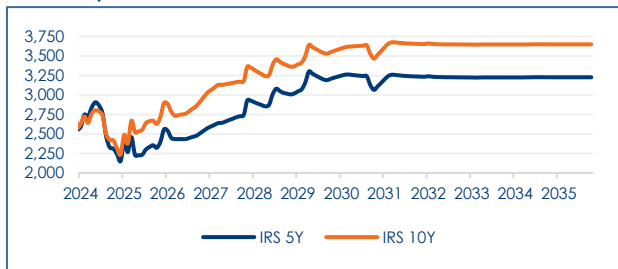
Trend USD Swap Rate



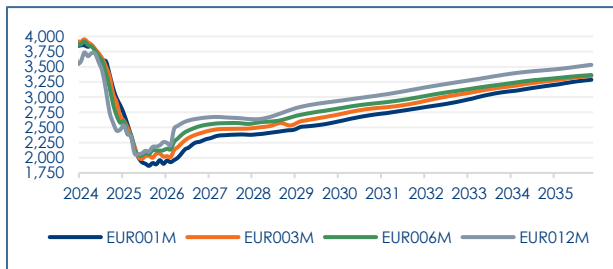
Sources: Bloomberg, Intesa Sanpaolo Research (as at 13/03/2026)

Interest Rate Risk – Forecast

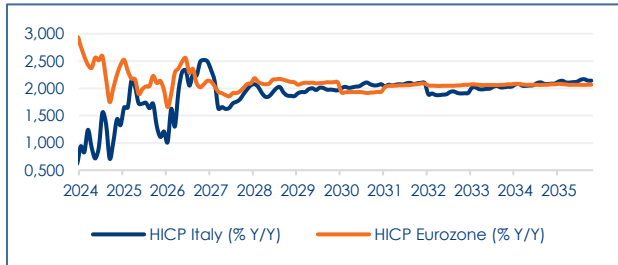
EUR Swap 5Y and 10Y Forecasts



EURIBOR Forwards



IT and EU Inflation Forecasts



Guerra in Iran:

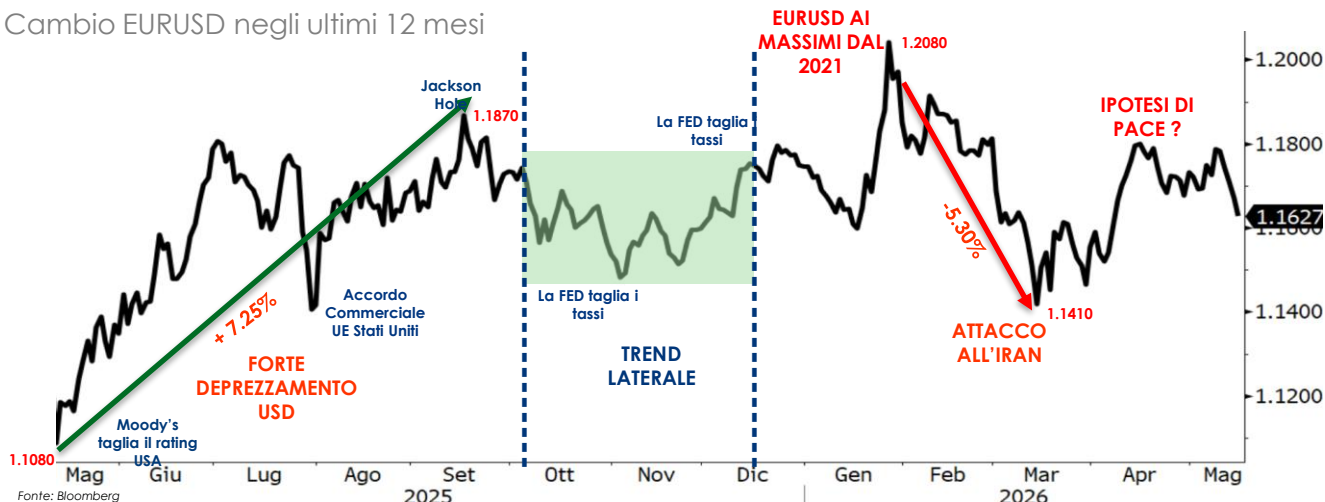
- **Nello scenario base** (conflitto breve, poche settimane), **l'impatto sull'inflazione europea sarebbe contenuto (+0,3-0,4%)** e non richiederebbe interventi. Solo in caso di **escalation grave e prolungata** (3-6 mesi, danni alle infrastrutture energetiche, inflazione >3%), la BCE potrebbe essere costretta a un **rialzo dei tassi nel Q4 2026**.
- **L'inflazione nell'Eurozona era già in lieve risalita prima del conflitto** (1,9% a febbraio da 1,7% a gennaio). Per effetto della guerra in Iran, la **previsione sull'inflazione media 2026 è stata rivista al rialzo a 2,2%** (da 1,8%), con un ritorno al 2% atteso nel 2027. Anche in questo contesto, nello scenario base non si rendono necessari cambiamenti di politica monetaria.

Sources: Bloomberg, Intesa Sanpaolo Research (as at 13/03/2026)

Nonostante i livelli attuali dei tassi possano sembrare alti rispetto al passato, ci aspettiamo dei periodi di inflazione elevata ancora non totalmente prezzata nelle curve, vale la pena quindi adottare delle strategie di hedging dinamico e flessibile.

EURUSD: la crisi Mediorientale spinge il dollaro al rialzo

Cambio EURUSD negli ultimi 12 mesi



Nella prima parte del 2025 abbiamo assistito ad un **mercato deprezzamento del dollaro statunitense che ha perso oltre il 16%** (da inizio gennaio '25 con min 1.0245). Le dinamiche legate ai dazi ed il conseguente deprezzamento del dollaro avevano innescato una maggior propensione alla copertura.

Ad inizio 2026 il dollaro, dopo aver testato un **max a 1.2080 (fine gennaio)** si è stabilizzato in un range di poche figure con l'avvio della crisi mediorientale. Dopo un primo apprezzamento della divisa statunitense pari al 5.30%, l'incertezza sulla durata ed esito del conflitto ha stabilizzato il mercato **mantenendo l'EUR/USD in tono neutrale**, ingenerando un minor interesse alla protezione dal rischio di cambio e alle relative coperture.

Nel clima attuale di incertezza, una gestione proattiva del rischio cambio è cruciale per la sostenibilità industriale

EURUSD: come governare l'alta volatilità in questo contesto

L'attuale cambio di mercato consente sia ai clienti importatori che esportatori di coprire il cambio di budget fissato per il 2026. Le aziende possono scegliere se neutralizzare completamente il rischio cambio o approfittare dei picchi di mercato per ottimizzare le strategie di copertura coprendo parzialmente i loro flussi valutarî

Clienti Importatori

Focus: l'attuale cambio di mercato, nonostante il ritracciamento dai massimi di fine gennaio, consente ancora di coprire il Cambio di Budget e di partecipare, tramite l'utilizzo di prodotti opzionali a futuri movimenti di mercato favorevoli

EURUSD da inizio 2026



Clienti Esportatori

Focus: il ritracciamento del dollaro rispetto ai max di fine gennaio consente di coprire ampiamente i flussi valutarî per il 2026.

Commodities: principali elementi di interesse

Aumento marcato della volatilità su tutti i principali sottostanti

I mercati delle commodities stanno vivendo **una transizione strutturale, non semplici cicli congiunturali**. I grafici sottostanti mostrano come le materie prime non rispondano unicamente a logiche di **domanda e offerta ricorsive**, ma ad **una rete interconnessa di rischi sistemici e non-lineari**

Rischi Climatici: l'andamento del prezzo del Cacao



Rischi Congiunturali: l'andamento del prezzo dell'Oro



Rischi Transizione Energetica: l'andamento del TTF

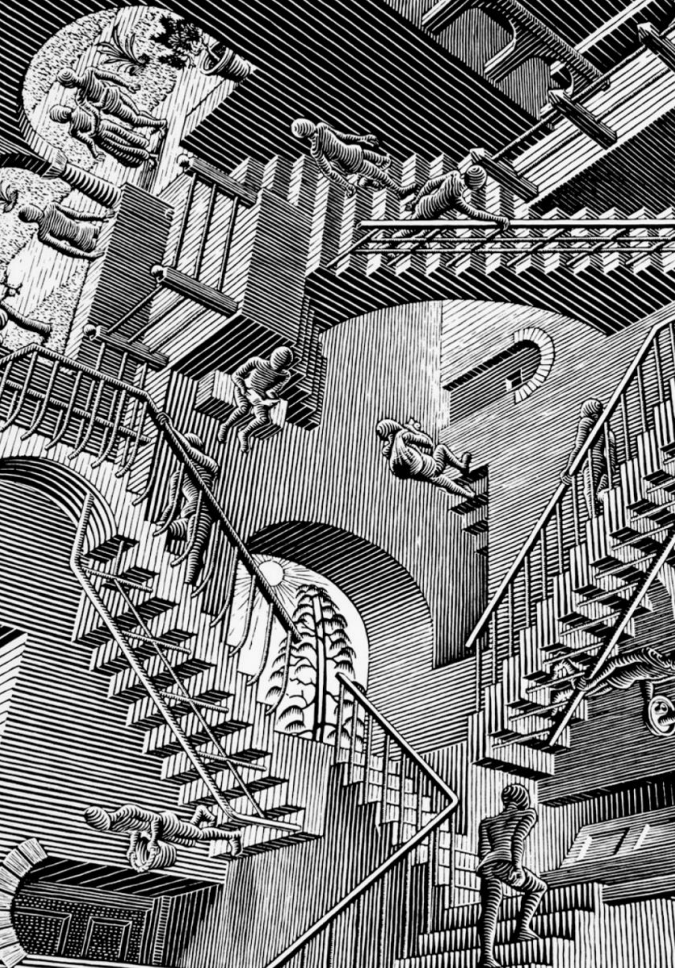


Rischi legati alla logistica: il costo dei trasporti



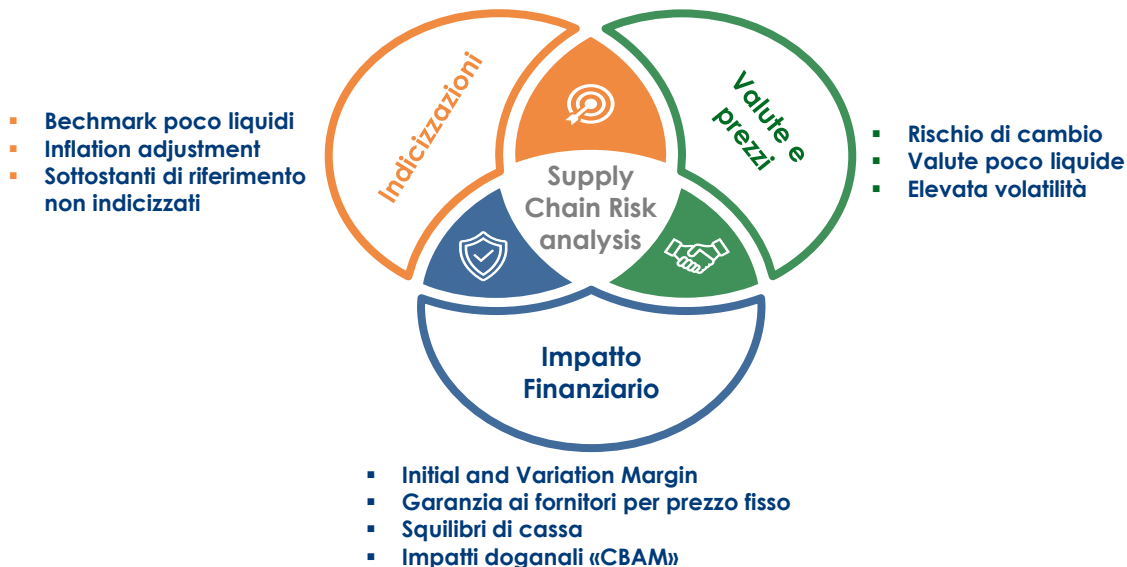
Oltre i silos: la banca come integratore di scenari e soluzioni

In un contesto di shock interdipendenti, la risposta delle aziende ed il supporto delle banche non può essere per silos: deve integrare credito, scenario intelligence, risk management, capital markets e advisory. La banca diventa partner di navigazione: legge, simula, previene, protegge e implementa.



Dove nasce il rischio: contratti, valute, indicizzazioni, supply chain

Una cultura preventiva del rischio richiede di analizzare i contratti e le condizioni operative da cui il rischio si origina



Il Rischio nasce nei contratti, nelle valute e nelle indicizzazioni della supply chain che comportano difficoltà di copertura ed erosione dei margini

Dalle geografie di crescita alle geografie di rischio

Hedging FX Translation Risk

Molte scelte di internazionalizzazione sono nate in un contesto geopolitico diverso dall'attuale. Oggi il rischio Paese può generare volatilità su cambi, P&L, equity, covenant e percezione degli stakeholder.

P&L Volatility:

Le **poste monetarie** devono essere convertite al **tasso di cambio spot** alla data di chiusura del bilancio. I relativi utili e perdite devono essere **rilevati in Conto Economico**. (IAS21)



Intercompany Loan – Asset Monetari

OCI Volatility:

Le **differenze di cambio** derivanti dal consolidamento delle **attività nette di una gestione estera** vengono **differite in Patrimonio Netto (OCI)** fino alla dismissione o liquidazione dell'attività netta. (IAS 21)



Net Asset - Attività Nette

La banca può supportare la clientela nel collegare geografie, flussi valutari e bilancio, mitigando volatilità transazionale e translation risk con soluzioni coerenti con il modello operativo.

- **Trasparenza e coerenza dei risultati verso gli Stakeholder sia interni che esterni**
- **Rispetto dei Covenant e metriche finanziarie**
- **Focus su gestione operativa**

- **Mitigazione del rischio di riduzione equity e financial ratios**
- **Effetto economico diretto in caso di cessione del net asset con un valore preservato dalla copertura finanziaria**

La banca come navigatrice di scenari

Dall'esposizione al rischio alla resilienza d'impresa

Clienti esposti

Chi è vulnerabile

- **Supply chain critiche**, con dipendenza da fornitori, materie prime o componenti localizzati in aree vulnerabili;
- **Elevata esposizione a energia e commodity**, con impatti potenziali su costi, marginalità e fabbisogno finanziario;
- **Ricavi, costi o investimenti in valute diverse dall'euro**, soggetti a volatilità dei cambi e non soggetti ad un natural hedge
- **Presenza commerciale o produttiva in mercati instabili** o interessati da dazi, sanzioni, restrizioni all'export e nuove barriere;

Proteggere

Cosa propone la banca

- **Diagnosi e scenari**, con mappatura delle esposizioni, stress test e impatto su margini e cash flow
- **Hedging sistematico e algoritmico** con strategie rule-based ed execution automatizzata per governare volatilità e timing
- **Hedging strategy**, Coperture integrate su cambi, tassi, e commodity. Hedging policy elemento cruciale di governance
- **Resilienza industriale e finanziaria**: Trade finance, risk mitigation e finanziamenti per diversificare filiere e investimenti

Organizzarsi

Come abilitare la risposta

- **Early warning**
Monitoraggio dei rischi emergenti e degli scenari di mercato
- **Exposure mapping**
Mappatura delle vulnerabilità industriali e finanziarie dei clienti
- **Team integrati**
Collaborazione tra Coverage, Product Specialist, Industry Expertise e Credito
- **Valutazione prospettica**
Integrazione degli scenari di rischio nell'analisi creditizia e nelle soluzioni al cliente

Oltre il credito: capitale + intelligence + strumenti + metodo

Hedging Sistematico: leva di resilienza prospettica

Come la gestione del rischio accurata rafforza la governance e l'accesso al credito



Lufthansa Group

- ✓ **Coperture rule-based** su fuel, cambi e tassi per ridurre la volatilità finanziaria di breve termine.
- ✓ **Hedging FX** operativo su 24 mesi;
- ✓ **Hedging fuel** continuo fino a 24 mesi.
- ✓ **Target 2025:** hedging fuel 85%; investimenti in aeromobili in USD **coperti fino al 90%** negli ultimi 24 mesi prima del pagamento

Maggiore stabilità di cash flow e margini, supporto al profilo investment grade e migliore accesso ai mercati dei capitali.

1

Mitigazione del rischio

Riduce volatilità su costi, margini e cash flow



Hera Group

- ✓ **Gestione integrata** dei rischi di commodity, cambio e tasso.
- ✓ Parte delle esposizioni in valuta è coperta **tramite derivati**.
- ✓ Dopo le coperture, solo **il 3,9% del debito risultava a tasso variabile**.
- ✓ La società **evidenzia il legame tra rating**, accesso ai capitali, costo della raccolta e **solidità del profilo finanziario**.

Minore volatilità di costi e oneri finanziari, maggiore resilienza e migliore tenuta dei credit metrics.

2

Governance ESG

Policy, disciplina, trasparenza e controllo

3

Resilienza Prospettica

Più stabilità, migliore accesso al credito

Il rischio non si elimina. Si governa.

La banca come navigatrice di scenari



Analisi dei diversi nodi che **compongono la supply chain** in modo da **identificarne le componenti di rischio e creare una consapevolezza aziendale** diffusa nella loro gestione.



Supporto nell'analisi di **sensitivity delle principali variabili che hanno un impatto sulla volatilità del bilancio per costruire un'adeguata hedging policy e monitorarne gli impatti nel tempo.**



Costruzione customizzata di soluzioni legate ad **operazioni straordinarie o asset specifici** per neutralizzare il loro potenziale impatto sulla **volatilità di bilancio.**



Leggere gli scenari, mappare le vulnerabilità, disegnare la resilienza finanziaria e implementare soluzioni: hedging policy, struttura del debito, capital markets.



Analisi del contesto macroeconomico e comprensione degli effetti sul settore di riferimento.

Oltre il credito: capitale + intelligence + strumenti + metodo

Disclaimer

- Il presente documento è stato redatto da Intesa Sanpaolo S.p.A., intermediario autorizzato in Italia per lo svolgimento di servizi di investimento e soggetto di controllo di Banca d'Italia e Consob.
- Le informazioni contenute nel presente documento hanno esclusivamente scopo informativo e non costituiscono suggerimento, implicito o esplicito, connesso a qualsivoglia strategia di investimento su strumenti finanziari o su emittenti indicati nel presente documento, né stimolo o invito o consiglio di investimento. Nulla del presente documento deve essere inteso come consulenza in materia di investimenti ai sensi della normativa applicabile, né come ricerca in materia di investimenti, né consulenza legale, fiscale o di altra natura.
- Intesa Sanpaolo S.p.A., né alcun ufficio, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti è da considerarsi pertanto responsabile per colpa anche lieve di qualsivoglia pregiudizio diretto o consequenziale derivante dall'uso delle stesse informazioni o anche dal semplice affidamento.
- Le informazioni fornite si basano su fonti ritenute affidabili; tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo S.p.A. relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.
- Opinioni, previsioni o stime sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento. Tali opinioni possono differire da quelle espresse da altri soggetti appartenenti ad Intesa Sanpaolo S.p.A.
- Gli eventuali prezzi e quotazioni contenuti sono riportati a titolo meramente indicativo. Intesa Sanpaolo S.p.A. precisa che le indicazioni fornite fanno riferimento all'attuale situazione dei mercati finanziari e pertanto le valutazioni possono subire modifiche in relazione a mutamenti dell'andamento dei mercati stessi.
- Intesa Sanpaolo S.p.A. raccomanda di effettuare ogni operazione solo dopo averne correttamente compreso i termini e i rischi e averne valutato la completa rispondenza alle proprie necessità. Al riguardo, la Banca suggerisce di consultarsi con propri esperti finanziari, legali e/o fiscali prima di effettuare qualsiasi operazione o di assumere qualsiasi decisione finanziaria collegata con il presente documento.
- La metodologia della presentazione è elaborata dalla Banca che utilizza diversi parametri ed indici, a loro volta determinati sulla base di dati e notizie di mercato desunte da primarie fonti di informazione. Non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le informazioni o dati qui contenuti.
- Qualsiasi informazione contenuta potrà, successivamente alla data di redazione del presente documento, essere oggetto di modifica o aggiornamento, senza alcun obbligo da parte della Banca di comunicare tali modifiche o aggiornamenti.
- La presente comunicazione è per esclusivo uso del soggetto a cui è consegnata da Intesa Sanpaolo S.p.A. e non potrà essere, per qualsiasi motivo, in tutto o in parte riprodotta, ridistribuita, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicata, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente comunicazione è di esclusiva pertinenza di Intesa Sanpaolo S.p.A., salvo diversamente indicato. Qualsiasi uso difforme del presente documento rispetto a quelli per i quali esso viene trasmesso, legittimerà Intesa Sanpaolo S.p.A. ad adire le vie legali a tutela di ogni suo diritto. Chi riceve la presente comunicazione è obbligato ad uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

© 2026 Intesa Sanpaolo. Tutti i diritti sono riservati/ All rights reserved.