

# Normative ambientali UE fondamentali per le imprese svizzere

Sostenibilità nel mondo imprenditoriale | Febbraio 2023



Destinato alla distribuzione esclusivamente in Svizzera

# Normative ambientali UE fondamentali per le imprese svizzere

**Le imprese svizzere intrattengono rapporti commerciali particolarmente intensi con aziende con sede nell'UE. A causa della notevole importanza del mercato UE, in generale le norme in Svizzera si ispirano al quadro normativo dell'Unione europea. Negli ultimi tre anni le aziende elvetiche focalizzate sull'UE hanno altresì constatato un aumento superiore alla media delle regolamentazioni ambientali. E l'ondata della sostenibilità è appena agli inizi.**

**Notevole importanza rivestita dal commercio estero per la Svizzera**

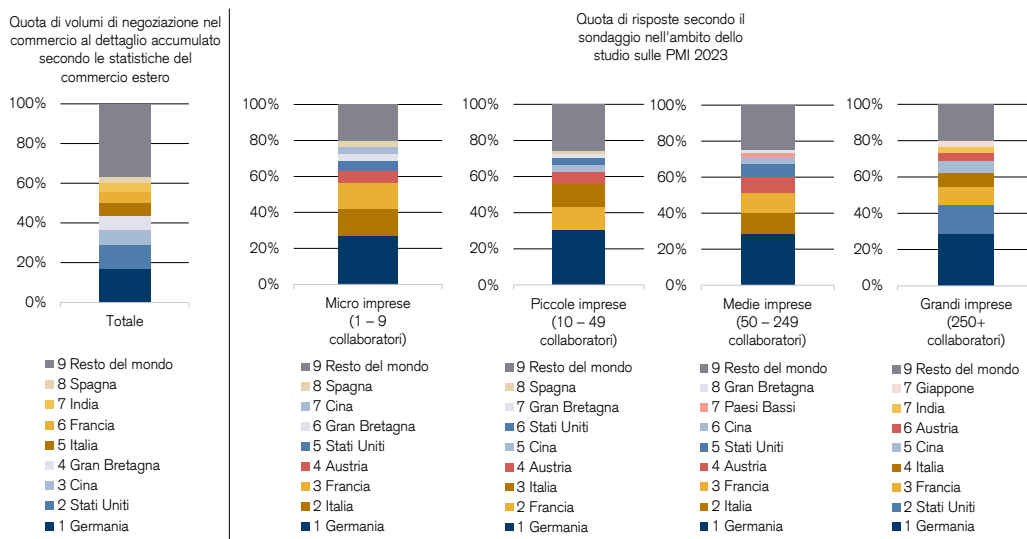
Essendo una piccola economia aperta, la Svizzera è fortemente dipendente dagli scambi internazionali e, in virtù di tale apertura, è interessata anche a mantenere buoni rapporti con gli altri Paesi. Il governo stipula accordi commerciali, porta avanti il dialogo con altri Paesi e si adopera per promuovere un ordinamento mondiale fondato sul diritto, di cui, non ultimo, beneficia esso stesso.

**L'orientamento all'UE domina le relazioni d'affari: i dati sul commercio...**

Ma quali sono i Paesi particolarmente importanti per le aziende elvetiche? Dalla Statistica del commercio estero dell'Ufficio federale della dogana e della sicurezza dei confini (UDSC) si evince che le imprese svizzere intrattengono rapporti commerciali particolarmente intensi con i Paesi UE limitrofi, oltre che con gli USA e con la Cina (cfr. fig. 1; a sinistra). In concreto, la quota dei 27 Paesi UE rispetto al volume complessivo (somma delle esportazioni e delle importazioni) del commercio estero – pari al 45% – è nettamente superiore a quella degli USA (12%) e della Cina (7%). Da questa analisi, tuttavia, non risulta del tutto chiaro quali specifiche differenze dimensionali esistano nel panorama imprenditoriale svizzero con riferimento al focus commerciale. La lacuna è colmata da un sondaggio condotto da Credit Suisse nell'ambito dello studio sulle PMI 2023<sup>1</sup> che ha coinvolto 650 imprese elvetiche tra novembre e dicembre 2022. Stando al sondaggio, le piccole e

**Fig. 1: i principali partner commerciali esteri delle aziende elvetiche sono i Paesi limitrofi, oltre agli USA e alla Cina**

Figura a sinistra: quota sul volume di scambi (esportazioni e importazioni) degli otto principali partner commerciali della Svizzera sul totale del commercio estero (esportazioni e importazioni), 2021, in %; figura a destra: percentuale di risposte\* alla domanda: «Con quali Paesi esteri intrattenete rapporti commerciali attualmente?»; in base alle dimensioni dell'azienda, in %



\* Le aziende intervistate potevano fornire un massimo di tre risposte ciascuna; se intrattengono più di tre rapporti commerciali con l'estero, è stato chiesto loro di nominare solo i tre Paesi più importanti per i loro affari.  
Fonte: Ufficio federale della dogana e della sicurezza dei confini (UDSC), Sondaggio Credit Suisse sulle PMI 2022/2023

<sup>1</sup> Cfr. Credit Suisse (2023). Le tensioni geopolitiche sono una sfida per le aziende svizzere.

medie imprese (PMI) con meno di 250 collaboratori mantengono rapporti commerciali particolarmente stretti con Germania, Francia, Italia e Austria (cfr. fig. 1; a destra). Tra i primi otto figurano anche due partner commerciali extra-europei, gli USA e la Cina. La classifica generale per le grandi aziende è simile, nel complesso, a quella per le PMI, ma con gli USA al secondo posto il secondo partner commerciale per importanza è già un Paese extraeuropeo. Tra i primi otto figurano inoltre tre altri Paesi extraeuropei: Cina, India e Giappone. Le grandi imprese sembrano, pertanto, intrattenere più di frequente rapporti commerciali con Paesi più lontani rispetto alle piccole imprese. Esse sono quindi geograficamente più diversificate, quindi meno dipendenti dal mercato UE rispetto alle PMI. Questo risultato non deve tuttavia nascondere il fatto che il mercato europeo permanga molto importante anche per le grandi aziende. Le relazioni commerciali con l'estero possono essere variegata: oltre a rapporti con fornitori, clienti e investitori esteri, le imprese svizzere possono anche avere proprie succursali e filiali all'estero. Le aziende elvetiche possono essere interessate dalle normative estere in tutte le suddette tipologie di rapporti commerciali: ad es. come subfornitrici di grandi aziende o come clienti di aziende estere che riversano sugli acquirenti svizzeri l'aumento delle imposte sulla CO<sub>2</sub>.

**... e i dati sulle emissioni confermano questo orientamento**

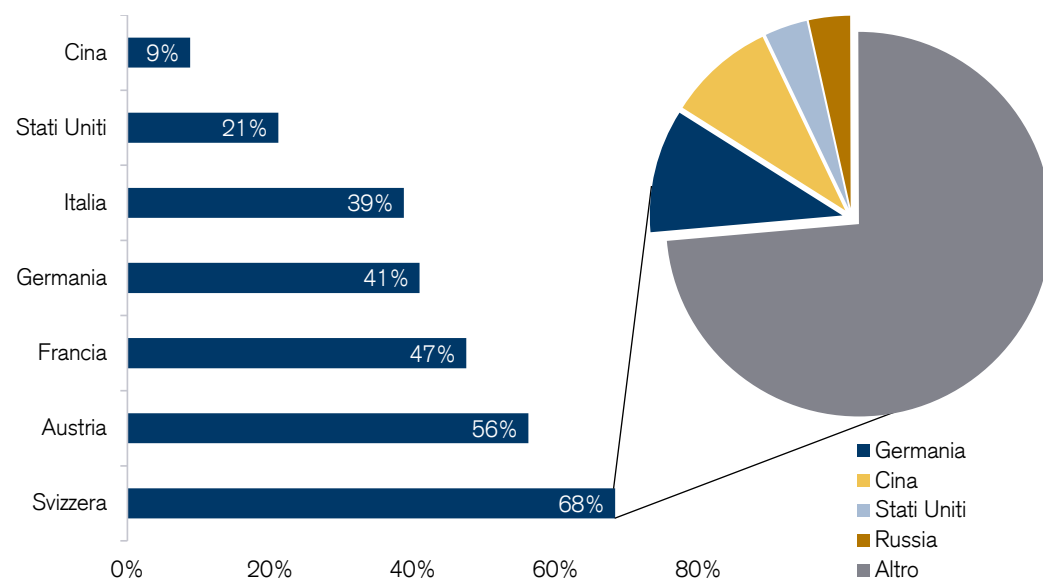
L'orientamento internazionale della Svizzera è un importante fattore anche nella lotta contro il cambiamento climatico. Perché, come mostrano i dati sulle emissioni, l'emissione indiretta di CO<sub>2</sub> della Svizzera riflette la sua interdipendenza commerciale. Una parte importante delle emissioni di CO<sub>2</sub> relative al consumo delle aziende e delle economie domestiche svizzere proviene dall'estero. La nostra analisi, per la quale ci basiamo anche sulle tavole input-output dell'OCSE, stima tale quota attorno al 68%. Pertanto la Svizzera rappresenta un caso particolare: in Germania (41%), Italia (39%), USA (21%) e Cina (9%) la quota delle emissioni provenienti dall'estero è notevolmente inferiore. I tre principali Paesi d'origine delle emissioni di CO<sub>2</sub> contenute nei consumi svizzeri sono la Germania, la Cina e gli USA (cfr. fig. 2).

**Coinvolgimento delle catene di approvvigionamento**

Questo risultato mostra, da un lato, che un'efficace regolamentazione del clima in Svizzera è praticamente impossibile senza il coinvolgimento delle catene di approvvigionamento. Dall'altro, la Svizzera è anche coinvolta direttamente nella politica climatica estera. Se i Paesi sopra citati accelerano le proprie misure climatiche (ad es. aumentando le imposte sulla CO<sub>2</sub>), il panorama aziendale svizzero potrebbe subire serie ripercussioni. Va detto che la probabilità che vengano adottate misure di politica climatica più severe non è la medesima in tutti questi Paesi. Mentre in Russia, con ogni probabilità, non sono da attendersi misure climatiche nel prossimo futuro, un ampliamento della politica climatica nell'UE, soprattutto in Germania, sembra essere relativamente probabile. Questo, almeno, è quanto illustrato dal Climate Action Index che Credit Suisse ha pubblicato per la prima volta nel 2022.<sup>2</sup> Per quanto riguarda le normative ambientali e la loro importanza per le

**Fig. 2: le emissioni della Svizzera contenute nei consumi riflettono i suoi rapporti commerciali**

Figura a sinistra: quota di emissioni estere nel consumo finale dei vari Paesi; figura a destra: emissioni estere contenute nei consumi svizzeri in base al Paese d'origine, in %



Fonte: OECD IOTs (2021), Credit Suisse; ultimo aggiornamento dei dati: 2018

<sup>2</sup> Cfr. Credit Suisse (2022). Climate Action Index: a patchwork of climate action.

aziende svizzere, l'UE è indubbiamente sotto i riflettori.

### Crescente densità normativa in materia ambientale

L'impatto delle normative ambientali qui in Svizzera è dimostrato dal sondaggio che Credit Suisse ha condotto nell'ambito dello studio PMI 2023. Secondo il sondaggio, nel complesso l'87% delle imprese partecipanti erano interessate dalle normative ambientali (cfr. fig. 3). Inoltre, negli ultimi tre anni oltre la metà delle aziende ha constatato un aumento delle regolamentazioni ambientali svizzere ed estere a cui devono attenersi. Il 37% circa delle aziende intervistate non ha riscontrato alcuna variazione, mentre meno del 10% ha osservato una riduzione delle regolamentazioni in materia di ambiente.

### Le grandi aziende sono quelle maggiormente prese di mira

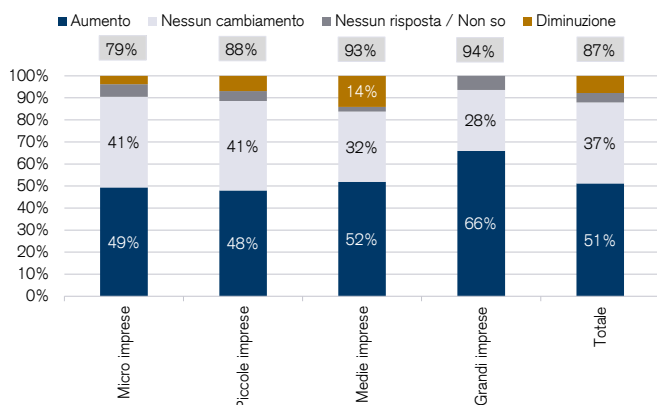
Sono proprio gli sviluppi legislativi in materia ambientale ad essere in piena trasformazione, in questo momento. In Svizzera il controprogetto indiretto all'iniziativa «Per imprese responsabili» è già in vigore e ora le grandi aziende saranno tenute a redigere, per la prima volta, un'esauriente relazione sulle questioni della sostenibilità nel 2024, con effetto retroattivo sull'esercizio 2023. Inoltre, a maggio 2021 l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) ha concretizzato la prassi di vigilanza sulla comunicazione dei rischi finanziari legati al clima. In futuro gli istituti finanziari coinvolti dovranno descrivere i fondamentali rischi finanziari legati al clima e le loro ripercussioni sulla strategia commerciale, sul modello di business e sulla pianificazione finanziaria. Le grandi aziende sono quindi state le prime a percepire l'inasprimento della normativa ambientale. Lo confermano anche i risultati del sondaggio: se due terzi delle grandi aziende hanno registrato un aumento, la percentuale delle PMI che l'hanno constatato era ben inferiore, fermandosi al 50% circa (cfr. fig. 3). Tuttavia, attraverso le interdipendenze lungo le catene di creazione del valore, le normative ambientali prima o poi giungeranno a riguardare anche le PMI.

### Le imprese orientate all'UE avvertono un maggior incremento delle normative

Ma l'incremento delle normative ambientali non è imputabile soltanto al maggior giro di vite in Svizzera, bensì anche agli sviluppi registrati nell'Unione europea. Anche quest'ultima promuove la sua agenda di regolamentazione e in molti ambiti è persino all'avanguardia. In questo contesto i risultati del sondaggio mostrano che le aziende orientate all'UE negli ultimi tre anni hanno constatato complessivamente un aumento più marcato delle regolamentazioni ambientali rispetto a quelle sprovviste di tale orientamento (cfr. fig. 4). Le imprese svizzere che vantano rapporti commerciali con l'UE (ad es. come subfornitrici di grandi aziende operanti nell'UE) già oggi avvertono il ruolo pionieristico dell'UE in ambito ambientale. E i segnali indicano una trasformazione anche in futuro: la legge UE sulla due diligence della catena di approvvigionamento o la prevista imposta sul clima alla frontiera, la prima al mondo, ne sono la dimostrazione (cfr. riquadro, pag. 5). A conti fatti, le normative dell'UE aumentano anche le pressioni sul governo elvetico affinché adotti le relative misure di politica climatica. Qualora non lo faccia, rischierà di vedersi limitato l'accesso al mercato europeo, così importante per la Confederazione.

**Fig. 3: la densità normativa in campo ambientale è in crescita**

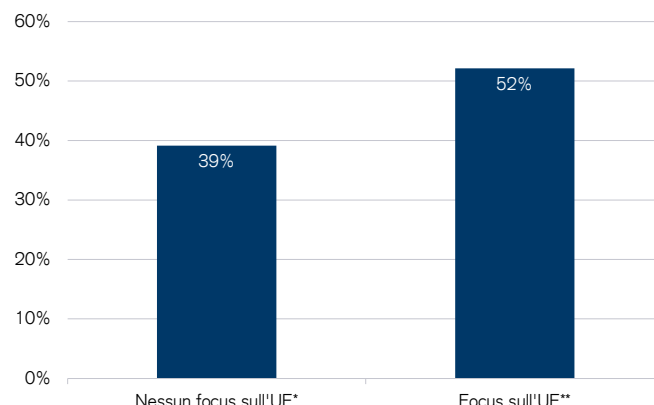
Percentuale di risposte alla domanda: «Quanto sono cambiate le normative ambientali rilevanti per la sua azienda\* in Svizzera e all'estero negli ultimi tre anni?»; in totale e in base alle dimensioni dell'azienda, in %; rettangoli grigi: percentuale di imprese interessate dalla normativa ambientale



\* Solo imprese interessate anche dalle normative.  
Fonte: Sondaggio Credit Suisse sulle PMI 2022/2023

**Fig. 4: le imprese orientate all'UE avvertono un maggior incremento della densità normativa**

Percentuale di risposte affermative alla domanda: «Negli ultimi tre anni sono aumentate le normative ambientali rilevanti per la sua azienda in Svizzera e all'estero?»; in totale e in base all'orientamento dei rapporti commerciali, in %



\* Imprese non orientate all'UE: l'impresa non ha indicato nessuno dei 27 Paesi dell'UE tra i primi tre Paesi con cui intrattiene rapporti commerciali  
\*\* Imprese orientate all'UE: l'impresa ha indicato esclusivamente Paesi dell'UE a 27 tra i primi tre Paesi con cui intrattiene rapporti commerciali  
Fonte: Sondaggio Credit Suisse sulle PMI 2022/2023

### **Pipeline delle normative ambientali dell'Unione Europea**

Il «**Green Deal europeo**»: agenda di politica climatica annunciata nel dicembre 2019 che si spinge ben al di là degli obiettivi dell'Accordo di Parigi sul clima e prevede una riduzione delle emissioni del 55% entro il 2030, per raggiungere la neutralità climatica entro il 2050.

«**Fit for 55**»: proposte della Commissione europea di progetti di legge concreti volti ad attuare il Green Deal europeo. I provvedimenti proposti comprendono:

- un aumento dei prezzi delle emissioni di CO<sub>2</sub> nel sistema di scambio di quote di emissioni (ETS) mediante un abbassamento della soglia massima di emissioni
- l'estensione del sistema di scambio di quote di emissioni (attualmente riguardante raffinerie di petrolio, produzione industriale ad alta intensità energetica, produzione di energia elettrica e di calore, voli intraeuropei) al settore marittimo
- l'introduzione di un apposito scambio di emissioni per il trasporto e per gli edifici a partire dal 2026
- Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM): dazio sulla CO<sub>2</sub> sulle importazioni di cemento, ferro, alluminio, acciaio e di energia elettrica a partire dal 2026; gli obblighi di comunicazione potrebbero già essere introdotti da quest'anno
- fine del motore a combustione interna nelle auto di nuova immatricolazione a partire dal 2035
- revisione delle imposte sull'energia, smantellamento delle sovvenzioni ai combustibili fossili, incentivi alle tecnologie sostenibili
- diversi provvedimenti specifici dei vari settori: promozione dell'efficienza energetica negli edifici, ampliamento dell'infrastruttura per le auto elettriche, aggiunta di carburante verde per l'aviazione

**REPowerEU e NextGeneration EU**: programmi di investimento statali in risposta alla crisi energetica e alla pandemia: ampliamento delle energie rinnovabili, riduzione degli ostacoli alle procedure di autorizzazione, provvedimenti di miglioramento dell'efficienza energetica, promozione dell'idrogeno nei processi industriali

**Green Deal Industrial Plan**: proposta della Commissione europea per la promozione dei settori «cleantech» nell'UE e messa in sicurezza delle catene di fornitura delle energie rinnovabili, tra l'altro tramite sgravi fiscali, sovvenzioni, procedure di autorizzazione semplificate, investimenti in industrie strategiche; risposta all'«Inflation Reduction Act» statunitense

**Legge UE sulla due diligence della catena di approvvigionamento**: nuove disposizioni legislative UE a tutela dell'ambiente, del clima e dei diritti umani; riguarda le grandi imprese dell'UE e le imprese di Stati terzi che registrano con un cospicuo giro d'affari nell'UE, ivi comprese le loro filiali e catene di creazione del valore

- Identificazione e prevenzione di ripercussioni negative effettive o potenziali
- Istituzione di procedimenti di ricorso
- Comunicazione pubblica degli obblighi di «due diligence» e dei provvedimenti in materia
- Obblighi dei dirigenti
- Misure connesse, anche per le PMI

Fonte: Commissione europea, Credit Suisse

### **Le normative ambientali dell'UE hanno un ampio ambito d'azione**

Se le attuali tensioni geopolitiche accelerassero effettivamente il trend verso la regionalizzazione e le imprese svizzere consolidassero i propri rapporti commerciali nei Paesi amici (il cosiddetto «friendshoring») limitrofi,<sup>3</sup> in futuro il mercato dell'UE potrebbe acquisire ancora maggiore rilevanza. Al contempo, le normative ambientali UE non riguardano soltanto le imprese svizzere orientate all'UE, ma anche le altre imprese svizzere, almeno indirettamente. Questo perché le normative ambientali che potrebbero essere attuate in Svizzera in seguito a un adeguamento alle disposizioni UE, coinvolgerebbero tutte le imprese operanti nella Confederazione, a prescindere dal loro focus commerciale. Ecco perché l'importanza delle normative ambientali UE per le imprese svizzere non andrebbe sottovalutata.

<sup>3</sup> Per ulteriori informazioni sulle implicazioni delle tensioni geopolitiche per il panorama imprenditoriale svizzero (ad es. tendenza alla regionalizzazione), cfr. Credit Suisse (2023). Tensioni geopolitiche: una sfida per le aziende svizzere.

# Colophon

---

## **Editore: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Sustainability**

Dr. Nannette Hechler-Fayd'herbe  
Head of Global Economics & Research  
+41 44 333 17 06  
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Dr. Sara Carnazzi Weber  
Head of Policy & Thematic Economics  
+41 44 333 58 82  
sara.carnazzi@credit-suisse.com

## **Chiusura redazionale**

24 febbraio 2023

## **Ordinazioni**

Copie elettroniche tramite  
[www.credit-suisse.com/sostenibilita-per-le-imprese](http://www.credit-suisse.com/sostenibilita-per-le-imprese)

## **Copyright**

La presente pubblicazione può essere citata con l'indicazione della fonte.  
Copyright © 2023 Credit Suisse Group AG e/o  
società collegate. Tutti i diritti riservati.

## **Fonti**

Credit Suisse, se non diversamente specificato

## **Autori**

Franziska Fischer  
+41 44 333 77 35  
franziska.fischer@credit-suisse.com

Pascal Zumbühl  
+41 44 334 90 48  
pascal.zumbuehl@credit-suisse.com

## **Partecipazione**

Christine Mumenthaler  
Maciej Zolotenki

## Informazioni importanti

Il presente rapporto esprime il parere di Credit Suisse (CS) Investment Solutions & Sustainability e non è stato redatto in conformità agli obblighi di legge volti a promuovere l'indipendenza dell'analisi degli investimenti. Non è un prodotto della sezione Research di CS, benché contenga riferimenti a raccomandazioni pubblicate da tale sezione. CS ha introdotto politiche volte a risolvere i conflitti d'interesse, comprese quelle relative alla negoziazione prima della pubblicazione dei risultati delle ricerche sugli investimenti. Tali politiche non si applicano alle opinioni della sezione Investment Solutions & Sustainability illustrate nel presente rapporto. Al termine del presente documento sono riportate ulteriori informazioni importanti. Singapore: solo per investitori accreditati. Hong Kong: solo per investitori professionali. Australia: solo per grandi clienti.

### Avvertenze sui rischi

Ogni investimento comporta rischi, soprattutto in termini di fluttuazioni di valore e di rendimento. Se un investimento è denominato in una valuta diversa dalla valuta di base, le variazioni del tasso di cambio possono ripercuotersi negativamente sul valore, sul prezzo o sul rendimento.

Il presente rapporto può contenere informazioni su investimenti che comportano rischi particolari. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto, vi raccomandiamo di rivolgervi al vostro consulente finanziario indipendente per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto. Ulteriori informazioni sono inoltre reperibili nell'opuscolo informativo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari» che può essere richiesto all'Associazione Svizzera dei Banchieri.

**La performance passata non è un indicatore della performance futura. La performance può risentire di provvigioni, spese o altri oneri, nonché delle fluttuazioni dei tassi di cambio.**

### Rischi dei mercati finanziari

I rendimenti storici e gli scenari dei mercati finanziari non costituiscono indicatori affidabili dei risultati futuri. Il prezzo e il valore degli investimenti menzionati, nonché l'eventuale reddito maturato, possono diminuire, aumentare, oppure fluttuare. È opportuno che vi rivolgiate a consulenti in materia qualora riscontriate la necessità di un supporto per queste valutazioni. Gli investimenti potrebbero non avere un mercato pubblico oppure avere solo un mercato secondario ristretto. Ove esista un mercato secondario, non è possibile prevedere il prezzo al quale verranno negoziati gli investimenti sul mercato o se tale mercato sarà liquido o meno.

### Mercati emergenti

Laddove il presente rapporto abbia a oggetto i mercati emergenti, dovete ricordare che gli investimenti e le operazioni in vari tipi di investimenti di, ovvero correlati o legati a, emittenti e debitori costituiti, aventi sede o principalmente operanti nei Paesi dei mercati emergenti, comportano incertezze e rischi. Gli investimenti correlati ai Paesi dei mercati emergenti possono essere considerati speculativi e i loro prezzi sono molto più volatili rispetto a quelli degli investimenti nei Paesi più sviluppati. Gli investimenti nei mercati emergenti dovrebbero essere operati unicamente da investitori esperti o professionisti specializzati che possiedono una conoscenza specialistica in materia, sono in grado di considerare e ponderare i vari rischi comportati dagli investimenti in questione e dispongono delle risorse finanziarie necessarie per sostenere i consistenti rischi di perdita dei capitali impegnati in tali investimenti. È vostra responsabilità gestire i rischi derivanti dagli investimenti nei mercati emergenti e dall'allocation degli asset in portafoglio. Per quanto attiene ai vari rischi e

fattori da valutare nel caso di investimenti nei mercati emergenti, dovete rivolgervi ai vostri consulenti.

### Investimenti alternativi

Gli hedge fund non sono soggetti alle numerose normative di tutela degli investitori che si applicano agli investimenti collettivi autorizzati regolamentati e i gestori di hedge fund non sono sostanzialmente sottoposti ad alcuna regolamentazione. Gli hedge fund non sono vincolati da una particolare disciplina d'investimento o strategia di negoziazione e mirano a trarre profitto da ogni genere di mercato facendo ricorso a leva finanziaria, strumenti derivati e complesse strategie d'investimento speculative che possono aumentare il rischio di perdita degli investimenti.

Le operazioni in materie prime comportano un grado elevato di rischio, inclusa la perdita dell'intero investimento, e potrebbero non essere adatte a molti investitori privati. La performance di tali investimenti dipende da fattori imprevedibili, quali catastrofi naturali, impatti climatici, capacità dei trasporti, disordini politici, fluttuazioni stagionali e ai forti influenze dei roll forward, in particolare su future e indici.

Gli investitori in immobili sono esposti a rischi di liquidità, di cambio e altro genere, come per esempio rischi congiunturali, di locazione nonché ai rischi legati ai mercati locali, al rischio ambientale e a variazioni a livello di conteso legale.

### Private equity

Per private equity (qui di seguito «PE») si intendono gli investimenti privati nel capitale proprio di società non quotate in borsa. Tali investimenti sono complessi, solitamente illiquidi e di lunga durata. Gli investimenti in un fondo di PE implicano di solito un significativo rischio finanziario e/o commerciale. Tali investimenti non prevedono la protezione del capitale, né sono garantiti. Gli investitori sono tenuti ad adempiere ai propri obblighi di richiami del capitale per lunghi periodi di tempo. Ove ciò non avvenga, il loro intero capitale o una sua parte potrebbe essere confiscato, potrebbero rinunciare a futuri ricavi o utili da investimenti realizzati prima dell'inadempimento, e perdere, tra l'altro, il diritto a partecipare a futuri investimenti, oppure essere costretti a vendere i loro investimenti a un prezzo molto basso, notevolmente inferiore alle valutazioni del mercato secondario. Le società o i fondi possono essere soggetti a una pesante livello di indebitamento, perciò essere più suscettibili a sviluppi commerciali e/o finanziari o a fattori economici sfavorevoli e reagire di conseguenza. Tali investimenti possono essere esposti a un'intensa concorrenza, a condizioni commerciali e/o economiche in mutamento, oppure ad altri sviluppi che potrebbero ripercuotersi negativamente sulla loro performance.

### Rischio di tasso d'interesse e di credito

Il valore intrinseco di un'obbligazione dipende dalla solvibilità dell'emittente o del garante e può variare nel corso della durata dell'obbligazione stessa. In caso di insolvenza dell'Emittente e/o del Garante dell'obbligazione, l'obbligazione o il reddito che ne deriva non sono garantiti ed è possibile che voi non recuperiate l'importo originariamente investito o addirittura riceviate un importo inferiore.

### Investment Solutions & Sustainability

Investment Solutions & Sustainability si occupa dell'elaborazione delle strategie delle classi multi-asset e della loro successiva attuazione nelle attività di consulenza e discrezionali di Credit Suisse (CS). Se indicato, sono forniti portafogli modello a titolo puramente illustrativo. L'asset allocation, le ponderazioni di portafoglio e la performance possono nel vostro caso differire in misura significativa in funzione della vostra situazione specifica e della vostra propensione al rischio. Le opinioni e i giudizi di Investment Solutions & Sustainability possono divergere da quelli espressi da altri dipartimenti di CS.

I giudizi di Investment Solutions & Sustainability possono variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di obbligo di aggiornamento. Credit Suisse non è in alcun modo tenuta a garantire che tali aggiornamenti vi vengano comunicati.

Occasionalmente, Investment Solutions & Sustainability si riferisce ad articoli di ricerca pubblicati in precedenza, incluse raccomandazioni e modifiche di rating organizzate in elenchi. Le raccomandazioni ivi contenute sono estratti e/o riferimenti a raccomandazioni già pubblicate di CS Research. Nel caso delle azioni, esse si riferiscono alla rispettiva Nota o Panoramica aziendale dell'emittente. Le raccomandazioni relative alle obbligazioni sono reperibili nella corrispondente pubblicazione Research Alert (obbligazioni) o Institutional Research Alert – Credit Update Switzerland. Queste pubblicazioni sono disponibili su richiesta o attraverso l'Online Banking. Le divulgazioni sono disponibili su [www.credit-suisse.com/disclosure](http://www.credit-suisse.com/disclosure).

### Disclaimer globale/Informazioni importanti

Le informazioni contenute nei presenti documenti hanno carattere promozionale. Non si tratta di una ricerca d'investimento. Il presente rapporto non è destinato, né finalizzato alla distribuzione, né all'utilizzo da parte di alcuna persona fisica o giuridica avente cittadinanza, residente o ubicata in una località, stato, Paese ovvero in un'altra giurisdizione in cui la distribuzione, la pubblicazione, la disponibilità o l'impiego siffatti fossero contrari alla legislazione o alle normative vigenti, o a seguito dei quali Credit Suisse dovesse ottemperare a qualsivoglia obbligo di registrazione o licenza in tale giurisdizione.

I riferimenti a Credit Suisse che compaiono nel presente rapporto includono Credit Suisse AG, la banca svizzera e relative affiliate e collegate. Per maggiori informazioni sulla nostra struttura, si prega di usare il seguente link: <https://www.credit-suisse.com>

### ESCLUSIONE DI DISTRIBUZIONE, SOLLECITAZIONE O CONSULENZA

Il presente rapporto è fornito a puro titolo informativo e illustrativo ed è destinato a un impiego strettamente personale. Non costituisce una sollecitazione, un'offerta o una raccomandazione di acquisto o vendita di alcun titolo o altro strumento finanziario. Qualsiasi informazione che includa fatti, opinioni o citazioni può essere sintetizzata o riassunta ed è espressa alla data di redazione. Le informazioni contenute nel presente rapporto sono state fornite solamente a titolo di commento di mercato di carattere generale e non costituiscono in alcun modo una forma di ricerca sugli investimenti, di consulenza finanziaria, né un servizio legale, fiscale o un altro servizio finanziario regolamentato. Non tengono conto delle finalità, situazione o necessità finanziarie di alcun soggetto, che devono essere necessariamente considerate prima di adottare una decisione d'investimento. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto, vi raccomandiamo di rivolgervi al vostro consulente finanziario indipendente per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto. Il presente rapporto intende puramente fornire informazioni e giudizi di Credit Suisse alla data di redazione, indipendentemente dalla data alla quale voi riceviate o accediate alle informazioni. Le osservazioni e i giudizi contenuti nel presente rapporto potrebbero differire da quelli espressi da altre sezioni di Credit Suisse e variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di un obbligo di aggiornamento. Credit Suisse non è in alcun modo tenuto a garantire che tali aggiornamenti vi vengano comunicati.

### PREVISIONI E STIME

La performance passata non costituisce un'indicazione o una garanzia della performance futura e non si rilascia alcuna garanzia, esplicita o implicita, in merito alla performance futura. Nella misura in cui

il presente rapporto contenesse dichiarazioni sulla performance futura, tali dichiarazioni saranno di natura previsionale e soggette a diversi rischi e incertezze. Salvo altrimenti indicato, nessuna delle cifre è stata sottoposta a verifica. Il complesso delle valutazioni menzionate nel presente rapporto è soggetto alle politiche e alle procedure di valutazione di Credit Suisse.

### CONFLITTI

Credit Suisse si riserva il diritto di porre rimedio a qualsiasi errore eventualmente contenuto nel presente rapporto. Credit Suisse, le sue affiliate e/o i rispettivi dipendenti possono detenere una posizione o partecipazione o altro interesse sostanziale, oppure effettuare transazioni, nei titoli menzionati o nelle relative opzioni o in altri investimenti correlati e, di volta in volta, incrementare o cedere tali investimenti. Credit Suisse può fornire, o aver fornito, nel corso degli ultimi 12 mesi, una consulenza significativa o servizi d'investimento in relazione agli investimenti riportati nel presente rapporto o a un investimento correlato a qualsivoglia società o emittente menzionato. Alcuni investimenti cui si fa riferimento nel presente rapporto sono offerti da una singola entità o da un'associata di Credit Suisse oppure Credit Suisse potrebbe essere il solo market maker di tali investimenti. Credit Suisse è coinvolto in molte attività correlate alle società menzionate nel presente rapporto. Queste attività comprendono in particolare negoziazioni specializzate, arbitraggio dei rischi, market making e altre negoziazioni titoli per proprio conto. **REGIME FISCALE** Nessun elemento del presente rapporto costituisce una consulenza in materia di investimenti, legale, contabile o fiscale. Credit Suisse non offre alcuna consulenza per quanto attiene alle conseguenze fiscali degli investimenti, vi consigliamo pertanto di rivolgervi a un fiscalista indipendente. I livelli di tassazione e la base imponibile dipendono dalle circostanze individuali e sono soggetti a variazioni. **FONTI** Le informazioni e le opinioni illustrate nel presente rapporto sono state ricavate o desunte da fonti che, a giudizio di Credit Suisse, sono affidabili. Tuttavia, Credit Suisse non rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza o completezza. Credit Suisse non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'utilizzo del presente rapporto. **SITI WEB** Il presente rapporto può fornire gli indirizzi di, o contenere collegamenti ipertestuali a, siti Web. Salvo ove il presente rapporto si riferisca a materiale riportato sul sito Web di Credit Suisse, Credit Suisse non ha esaminato i siti collegati e non si assume alcuna responsabilità in relazione ai contenuti dei siti in questione. Tali indirizzi o collegamenti ipertestuali (compresi gli indirizzi o i collegamenti ipertestuali al materiale sul sito Web di Credit Suisse) sono forniti esclusivamente per dare un ausilio pratico e delle informazioni, e i contenuti dei siti collegati non costituiscono in alcun modo parte integrante del presente rapporto. L'accesso ai siti Web in questione o l'impiego di link tramite il presente rapporto o il sito Web di Credit Suisse saranno completamente a vostro rischio. **PROTEZIONE DEI DATI** I vostri dati personali saranno trattati in conformità all'informativa sulla privacy di Credit Suisse, consultabile presso il vostro domicilio accedendo alla homepage ufficiale di Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>. Per fornirvi materiale di marketing sui nostri prodotti e servizi, Credit Suisse Group SA e le sue filiali potrebbero trattare i vostri principali dati personali (ossia dati di contatto come nome e indirizzo e-mail), finché non ci comunicherete che non desiderate più riceverlo. Potete disdire tale materiale in qualsiasi momento, informando il vostro consulente clientela.

### Entità distributrici

Qualora non diversamente specificato al suo interno, il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, banca svizzera autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari. **Bahrain:** il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Bahrain Branch, una succursale di Credit Suisse AG, Zurigo/Svizzera, debitamente autorizzata dalla Central Bank of Bah-



rain (CBB) e soggetta alla sua vigilanza in qualità di Investment Business Firm di categoria 2. I relativi servizi o prodotti finanziari vengono offerti esclusivamente a investitori qualificati secondo la definizione della CBB e non sono destinati ad alcun altro soggetto. La CBB non ha verificato, né autorizzato il presente documento, né la commercializzazione di un veicolo di investimento qui menzionato nel Regno del Bahrain e non risponde pertanto della performance di detto veicolo. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, ha sede al seguente indirizzo: Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain. **Brasile:** il presente rapporto è distribuito in Brasile da Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários o dalle sue società collegate. **Cile:** il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada, una succursale di Credit Suisse AG (registrata come SA nel Canton Zurigo) sottoposta alla vigilanza dalla Commissione dei mercati finanziari cilena. Né l'emittente, né i titoli sono stati registrati dalla Commissione dei mercati finanziari cilena (Comisión para el Mercado Financiero) ai sensi della legge cilena sui mercati finanziari (legge n° 18.045, Ley de Mercado de Valores) e delle disposizioni in materia, di conseguenza non possono essere né offerti, né venduti pubblicamente in Cile. Il presente documento non rappresenta un'offerta, né un invito alla sottoscrizione o all'acquisto dei titoli nella Repubblica del Cile, fatta eccezione per gli acquirenti identificati individualmente nell'ambito di un collocamento privato ai sensi dell'articolo 4 della Ley de Mercado de Valores (offerta non rivolta al pubblico in generale, né a un determinato settore o a uno specifico gruppo di pubblico). **Germania:** il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale tedesca di sorveglianza finanziaria («BaFin»). **DIFC:** le presenti informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG (DIFC Branch), la quale dispone di un'apposita licenza della Dubai Financial Services Authority (DFSA) ed è sottoposta alla sua vigilanza. I prodotti o i servizi finanziari in questo contesto si rivolgono esclusivamente a clienti o controparti professionali di cui alla definizione della DFSA e non sono destinati a nessun'altra persona. Credit Suisse AG (DIFC Branch) ha sede al Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Emirati Arabi Uniti. **Francia:** il presente rapporto è pubblicato da Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «succursale francese»), la quale è una succursale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale in 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La succursale francese è soggetta alla vigilanza prudenziale dell'autorità di vigilanza lussemburghese Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e delle autorità di vigilanza francesi Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) e Autorité des Marchés Financiers (AMF). **Guernsey:** il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG Guernsey Branch, una filiale di Credit Suisse AG (Canton Zurigo) con sede in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey. Credit Suisse AG Guernsey Branch è controllata al 100% da Credit Suisse AG ed è soggetta alla sorveglianza dalla Guernsey Financial Services Commission. Su richiesta possono essere fornite delle copie degli ultimi bilanci soggetti alla revisione contabile di Credit Suisse AG. **India:** il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse Securities (India) Private Limited (codice CIN U67120MH1996PTC104392), sottoposta alla vigilanza del Securities and Exchange Board of India in qualità di research analyst (n° di registrazione INH 000001030), in qualità di gestore di portafoglio (n° di registrazione INP000002478) e di operatore di borsa (n° di registrazione NZ000248233) al seguente indirizzo registrato: 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, India, telefono +91-22 6777 3777. **Israele:** se distribuito da Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. in Israele: il presente documento è distribuito da Credit Suisse Financial Services (Israel)

Ltd.: Credit Suisse AG e i servizi offerti in Israele non sono soggetti alla vigilanza bancaria della Bank of Israel, bensì della competente autorità di vigilanza delle banche in Svizzera. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. è autorizzata alla vendita di prodotti di investimento in Israele. Perciò le sue attività di marketing finanziario sono soggette alla sorveglianza dell'Israel Securities Authority. **Italia:** il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Italy) S.p.A., banca costituita e registrata ai sensi del diritto italiano e soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB. **Qatar:** il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Qatar) L.L.C., autorizzata e regolamentata dalla Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) ai sensi della licenza QFC n° 00005. Tutti i relativi prodotti o servizi finanziari saranno resi disponibili esclusivamente a controparti qualificate (definite dalla QFCRA) o a clienti aziendali (definiti dalla QFCRA), ivi comprese le persone fisiche che hanno scelto di essere classificate come clienti aziendali, qualora siano dotate di un patrimonio netto superiore a QR 4 milioni, di sufficienti conoscenze ed esperienza finanziarie e dell'apposita competenza necessaria a comprendere detti prodotti e/o servizi. Pertanto le presenti informazioni non devono essere fornite a, né utilizzate da altre persone. **Libano:** il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un istituto finanziario regolamentato dalla Central Bank of Lebanon («CBL») e registrato come istituto finanziario con licenza n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL è soggetta alle ordinanze e alle circolari della CBL, nonché alle disposizioni legali e normative della Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). CSLF è una filiale di Credit Suisse AG e fa parte del Credit Suisse Group (CS). La CMA declina ogni responsabilità per le informazioni contenute nel presente rapporto, come ad es. la loro correttezza o completezza. La responsabilità del contenuto del presente rapporto è di chi l'ha pubblicato, dei suoi dirigenti o di altre persone, come ad es. esperti le cui opinioni sono state inserite al suo interno con il loro permesso. Inoltre, la CMA non ha neppure valutato se gli investimenti ivi menzionati sono adatti a particolari investitori o tipologie di investitori. Questo documento indica espressamente che gli investimenti sui mercati finanziari possono comportare un elevato grado di complessità e il rischio di perdite di valore e, in quanto tali, potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. La CSLF verifica l'idoneità di tale investimento sulla base delle informazioni che l'investitore ha fornito alla CSLF al momento della verifica e in conformità alle direttive e ai processi interni di Credit Suisse. Resta inteso che l'inglese sarà utilizzato per tutte le comunicazioni e i documenti forniti da CS e/o dalla CSLF. Accettando di investire nel prodotto, l'investitore conferma espressamente e irrevocabilmente di non aver nulla da obiettare all'utilizzo della lingua inglese e di comprendere appieno il contenuto del documento. **Lussemburgo:** il presente rapporto è pubblicato da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo all'indirizzo 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. è soggetto alla vigilanza prudenziale dell'autorità di vigilanza lussemburghese Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Messico:** il presente documento rispecchia le opinioni della persona che fornisce i servizi per C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») e/o Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS»). Pertanto sia C. Suisse Asesoría, sia Banco CS si riservano il diritto di modificare in qualsiasi momento la propria opinione e non accettano alcuna responsabilità al riguardo. Il presente documento ha scopo esclusivamente informativo. Non costituisce una raccomandazione o suggerimento personale, né un invito a effettuare alcuna operazione. Non sostituisce la comunicazione con i propri consulenti in relazione a C. Suisse Asesoría e/o Banco CS, prima di adottare qualsiasi decisione di investimento. C. Suisse

Asesoría e/o Banco CS non si assumono alcuna responsabilità per le decisioni di investimento prese sulla scorta delle informazioni contenute nel presente documento, poiché non tengono conto delle circostanze della strategia di investimento, né degli obiettivi di particolari clienti. I prospetti informativi, gli opuscoli e le direttive d'investimento dei fondi d'investimento, i rapporti di gestione o le informazioni finanziarie periodiche di questo fondo contengono ulteriori informazioni utili per gli investitori. Tali documenti sono disponibili gratuitamente direttamente presso gli emittenti e i gestori dei fondi d'investimento, dal sito Internet della borsa in cui sono quotati, oppure tramite il vostro interlocutore competente presso C. Suisse Asesoría e/o Banco CS. La performance passata e i vari scenari dei mercati esistenti non sono una garanzia di risultati attuali e futuri. Qualora le informazioni contenute nel presente documento siano incomplete, errate o poco chiare, vi preghiamo di rivolgervi immediatamente al vostro interlocutore presso C. Suisse Asesoría e/o Banco CS. Al presente documento possono essere apportate modifiche delle quali né C. Suisse Asesoría, né Banco CS sono responsabili. Il presente documento ha esclusivamente scopo informativo e non sostituisce in alcun modo le relazioni operative e/o gli estratti conto che ricevete da C. Suisse Asesoría e/o dal Banco CS ai sensi delle disposizioni generali emanate dalla vigilanza messicana sui titoli mobiliari e sulla borsa (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) per istituzioni finanziarie e altre persone giuridiche che forniscono servizi di investimento. Alla luce della natura del presente documento, C. Suisse Asesoría e Banco CS escludono qualsiasi responsabilità derivante dalle informazioni ivi contenute. Benché le informazioni provengano da fonti considerate affidabili da C. Suisse Asesoría e/o da Banco CS, non vi è alcuna garanzia circa la loro veridicità e completezza. Banco CS e/o A. Suisse Asesoría non si assumono alcuna responsabilità per eventuali perdite derivanti dall'utilizzo delle informazioni riportate nel documento a voi inviato. Gli investitori dovrebbero accertarsi che le informazioni che ricevono siano allineate alle proprie circostanze personali, al proprio profilo di investimento e alla propria concreta situazione giuridica, normativa o fiscale, oppure dovrebbero richiedere una consulenza professionale indipendente. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. è un consulente d'investimento registrato in conformità alla legge messicana sul mercato dei valori mobiliari (Ley del Mercado de Valores, «LMV») presso la CNBV con il numero di registrazione 30070. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. non fa parte del Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. o di alcun altro gruppo finanziario in Messico. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. non è un consulente finanziario indipendente ai sensi dell'LMV e di altre disposizioni vigenti, in virtù della sua relazione diretta con Credit Suisse AG, un istituto finanziario estero, e indiretta con il Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. **Portogallo:** il presente rapporto è pubblicato da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal («succursale portoghese»), una succursale di Credit Suisse (Luxembourg) S.A., un istituto di credito debitamente autorizzato nel Granducato di Lussemburgo con sede legale all'indirizzo 5, rue Jean Monnet, L-2180 Lussemburgo. La filiale portoghese è soggetta alla vigilanza prudenziale dell'autorità di vigilanza lussemburghese, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), nonché delle autorità di vigilanza portoghesi, Banco de Portugal (BdP) e Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Arabia Saudita:** il presente documento è pubblicato da Credit Suisse Saudi Arabia (numero CR 1010228645), che è debitamente autorizzata e soggetta alla vigilanza dell'autorità di vigilanza saudita (Saudi Arabian Capital Market Authority) con licenza n° 08104-37 del 23.03.1429 d. H., corrispondente al 21.03.2008 d. C. La sede di Credit Suisse Saudi Arabia è sita in King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Arabia Saudita. Sito web: [\[suisse.com/sa\]\(https://www.credit-suisse.com/sa\). Ai sensi delle regole pubblicate dall'autorità di sorveglianza del mercato dei capitali riguardanti l'offerta di titoli e gli obblighi continui, il presente documento può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita esclusivamente a persone aventi diritto in conformità a dette regole. L'autorità saudita di vigilanza sui mercati finanziari non fornisce alcuna garanzia in merito alla correttezza e alla completezza del presente documento e declina espressamente qualsiasi responsabilità per eventuali perdite che potrebbero derivare dal presente documento, oppure facendo affidamento sul suo contenuto o sul contenuto di sue parti. I potenziali acquirenti dei titoli offerti nell'ambito del presente documento dovrebbero eseguire una propria «due diligence» per quanto riguarda la correttezza delle informazioni fornite in relazione a tali titoli. Qualora non comprendiate il contenuto del presente documento, vi raccomandiamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato. In conformità alle disposizioni rilasciate dall'autorità di vigilanza sui mercati finanziari per i fondi d'investimento, il presente documento può essere distribuito all'interno del Regno esclusivamente a persone appositamente autorizzate ai sensi di dette disposizioni. L'autorità saudita di vigilanza sui mercati finanziari non fornisce alcuna garanzia in merito alla correttezza e completezza del presente documento e declina espressamente qualsiasi responsabilità per eventuali perdite che potrebbero derivare dal presente documento, o dal fatto di fare affidamento sul suo contenuto o sul contenuto di sue parti. I potenziali sottoscrittori dei titoli offerti nell'ambito del presente documento dovrebbero eseguire una propria «due diligence» per quanto riguarda la correttezza delle informazioni fornite in relazione a tali titoli. Qualora non comprendiate il contenuto del presente documento, vi consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato. \*\*Sudafrica:\*\* le presenti informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG, registrata come fornitrice di servizi finanziari dalla Financial Sector Conduct Authority in Sudafrica con il numero FSP 9788, e/o da Credit Suisse \(UK\) Limited, registrata come fornitrice di servizi finanziari dalla Financial Sector Conduct Authority in Sudafrica, con il numero FSP 48779. \*\*Spagna:\*\* il presente documento costituisce materiale pubblicitario. Esso è fornito a scopi informativi da Credit Suisse AG, Sucursal en España, un'impresa registrata presso la Comisión Nacional del Mercado de Valores. È rivolto esclusivamente al destinatario per il suo uso personale e, ai sensi delle leggi attualmente vigenti, non può essere considerato in alcun modo un'offerta di titoli, una consulenza finanziaria personale o una raccomandazione generale o specifica di prodotti o strategie di investimento al fine di sollecitarvi a compiere qualsiasi azione. Il o la cliente è in ogni caso responsabile delle proprie decisioni in merito a investimenti o alienazioni. Pertanto è interamente responsabile di eventuali profitti o perdite derivanti da decisioni in merito ad attività perseguite sulla base delle informazioni o pareri contenuti nel presente documento. I dati ivi contenuti non costituiscono il risultato di analisi o ricerche finanziarie e pertanto non rientrano nelle attuali disposizioni riguardanti la redazione e distribuzione di ricerche finanziarie, di conseguenza non rispondono alle disposizioni di legge in materia di indipendenza dell'analisi finanziaria. \*\*Turchia:\*\* le informazioni sugli investimenti, le note e le raccomandazioni qui contenute non rientrano nell'attività di consulenza finanziaria. I servizi di consulenza finanziaria per i clienti vengono erogati in forma personalizzata dagli istituti aventi diritto, tenendo conto delle preferenze di rischio e di rendimento dei clienti. I commenti e le consulenze ivi contenuti sono invece di carattere generale. Le raccomandazioni pertanto potrebbero non essere adatte alla vostra situazione finanziaria o alle vostre preferenze di rischio e di rendimento. Una decisione di investimento esclusivamente basata sulle informazioni qui contenute può generare risultati non rispondenti alle vostre attese. Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, società soggetta alla vigilanza del Capital Markets Board of Turkey e avente sede al](https://www.credit-</a></p></div><div data-bbox=)

seguito indirizzo: Levazim Mahallesi, Koru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas/Istanbul, Turchia.

### Informazioni importanti sulla comunicazione regionale

In conformità alla decisione n° 20/2021 della CVM del 25 febbraio 2021, l'autore o gli autori del presente rapporto confermano che i pareri ivi espressi rappresentano esclusivamente le opinioni personali dell'autore/degli autori e sono state redatte indipendentemente; lo stesso vale per Credit Suisse. Una parte della remunerazione dell'autore/degli autori si basa su diversi fattori, compreso il fatturato complessivo di Credit Suisse, ma nessuna parte della remunerazione è o era legata a determinate raccomandazioni od opinioni contenute nel presente rapporto, né sarà ad esse legata in futuro. Inoltre Credit Suisse dichiara di: aver fornito e/o di fornire potenzialmente in futuro alla/alle impresa/e in questione o alle sue/loro collegate servizi negli ambiti di investment banking, attività di intermediazione, gestione patrimoniale, commercial banking e altri servizi finanziari per i quali Credit Suisse ha ricevuto o può ricevere le consuete commissioni e provvigioni e che hanno rappresentato o possono rappresentare interessi finanziari o economici rilevanti in riferimento alla o alle imprese o ai titoli in questione.

**USA: NON È CONSENTITO INVIARE O PORTARE CON SÉ NEGLI STATI UNITI, NÉ CEDERE A U.S. PERSON IL PRESENTE RAPPORTO, NÉ COPIE DI ESSO. (IN CONFORMITÀ AL REGOLAMENTO S DELL'US SECURITIES ACT DEL 1933, NELLA VERSIONE VIGENTE).**

**Regno Unito:** il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority ed è soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority e della Prudential Regulation Authority. Qualora il presente rapporto sia distribuito nel Regno Unito da un'impresa estera non soggetta ad alcuna eccezione di cui al Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, si applicherà quanto segue: qualora venga distribuito nel Regno Unito o possa produrre conseguenze nel Regno Unito, il presente documento costituirà una promozione finanziaria autorizzata da Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority ed è soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority e della Prudential Regulation Authority per quanto riguarda l'esecuzione di operazioni di investimento. La sede legale di Credit Suisse (UK) Limited è Five Cabot Square, Londra, E14 4QR, Regno Unito. Si fa presente che le norme del Financial Services and Markets Act 2000 (legge del 2000 sui servizi e i mercati finanziari nel Regno Unito) concernenti la tutela degli investitori privati non trovano applicazione al vostro caso e che non potete quindi accampare alcun diritto a risarcimenti potenzialmente accessibili a richiedenti idonei («eligible claimants»), ai sensi del Financial Services Compensation Scheme (piano di compensazione dei servizi finanziari) britannico. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione personale di ciascun cliente e può essere soggetto a variazioni nel corso del tempo.

### APAC: AVVISO IMPORTANTE

Le informazioni contenute nei presenti documenti sono di carattere promozionale. Non si tratta di una ricerca di investimento. Per tutti i conti, ad eccezione di quelli gestiti da relationship manager e/o consulenti finanziari di Credit Suisse AG, Hong Kong Branch: questo materiale è stato creato da Credit Suisse AG («Credit Suisse») solo per scopi informativi di carattere generale. Esso non è il risultato di una sostanziale ricerca o analisi e non pretende di esserlo. Pertanto non si tratta di ricerca di investimenti o di una raccomandazione di ricerca dal punto di vista del diritto di vigilanza. Non considera le finalità, le situazioni e le esigenze finanziarie dei singoli. Tuttavia queste rappresentano fattori importanti di cui tenere conto prima di adottare

una decisione di investimento. Le informazioni qui contenute non sono sufficienti per prendere una decisione in materia di investimenti, e non rappresentano una raccomandazione personale o consulenza finanziaria. Credit Suisse non fornisce dati relativi all'idoneità dei prodotti o servizi menzionati in questo materiale per un determinato investitore. Il presente materiale non costituisce né un invito, né una sollecitazione alla sottoscrizione o all'acquisto di eventuali prodotti o servizi ivi menzionati o alla partecipazione ad altre transazioni. Solo le condizioni contenute nella documentazione dei prodotti in questione o negli specifici contratti e conferme elaborati da Credit Suisse sono legalmente vincolanti. Per i conti gestiti da relationship manager e/o consulenti finanziari di Credit Suisse AG, Hong Kong Branch: il presente materiale è stato creato da Credit Suisse AG («Credit Suisse») solo per scopi informativi di carattere generale. Esso non è il risultato di una sostanziale ricerca o analisi e non pretende di esserlo. Perciò non si tratta di una ricerca di investimento dal punto di vista del diritto di vigilanza. Non considera le finalità, le situazioni e le esigenze finanziarie dei singoli. Tuttavia queste rappresentano fattori importanti di cui tenere conto prima di adottare una decisione di investimento. Credit Suisse non fornisce dati relativi all'adeguatezza dei prodotti o servizi menzionati in questo materiale per un determinato investitore. Il presente materiale non costituisce né un invito, né una sollecitazione alla sottoscrizione o all'acquisto di eventuali prodotti o servizi ivi menzionati o alla partecipazione ad altre transazioni. Solo le condizioni contenute nella documentazione dei prodotti in questione o negli specifici contratti e conferme elaborati da Credit Suisse sono legalmente vincolanti. Per tutti: in relazione ai prodotti menzionati in questo materiale, Credit Suisse e/o le aziende ad esso collegate possono avere la seguente relazione con le organizzazioni in oggetto

- (i) come partecipanti alla predisposizione o alla fornitura di un finanziamento per le organizzazioni in oggetto in un momento precedente,
- (ii) come controparte in una successiva transazione in relazione alle organizzazioni in oggetto, oppure
- (iii) come pagatori o destinatari di una remunerazione una tantum o ricorrente alle o dalle organizzazioni menzionate nel presente materiale. Tali pagamenti possono essere stati effettuati a favore di terzi, oppure ricevuti da terzi.

Credit Suisse e/o le società ad essa collegate (inclusi i suoi eventuali mandatari, membri della direzione e collaboratori) potrebbero partecipare o aver partecipato ad altre transazioni con le organizzazioni in oggetto o con altre parti menzionate in questo materiale, non divulgate nello stesso. Credit Suisse si riserva il diritto, per sé stesso e per le società collegate, di fornire servizi per le organizzazioni in oggetto dei prodotti menzionati nel presente materiale o per altre parti in relazione ai prodotti e ai servizi menzionati nel presente materiale e di concludere transazioni commerciali con le stesse. Credit Suisse o le sue società collegate possono detenere, in determinate circostanze, anche posizioni commerciali nel capitale azionario delle organizzazioni in oggetto menzionate nel presente materiale.

Per tutti i conti, ad eccezione di quelli gestiti da relationship manager e/o consulenti finanziari di Credit Suisse AG, Hong Kong Branch: un'impresa collegata a Credit Suisse può aver agito sulla base delle informazioni e delle analisi contenute nel presente materiale, prima che le stesse siano state messe a disposizione al destinatario. Entro i limiti di legge, una società collegata di Credit Suisse può partecipare ad altre operazioni di finanziamento con gli emittenti dei titoli qui menzionati o investire negli stessi, fornire servizi a detti emittenti o promuovere affari con tali emittenti e/o detenere una posizione in tali titoli, oppure effettuare transazioni con tali titoli o loro opzioni. Per quanto consentito dalla legge, Credit Suisse e le sue società collegate, nonché i loro membri della direzione, collaboratori e consulenti declinano ogni responsabilità per errori od omissioni nel presente materiale oppure per perdite o danni, o per perdite o danni conseguenti diretti, indiretti, incidentali o specifici che derivano al

destinatario del presente materiale o a un'altra persona dall'utilizzo delle informazioni contenute in detto materiale, o dall'affidamento a dette informazioni. Credit Suisse e le sue società collegate (e/o i rispettivi membri della direzione, mandatari, collaboratori o consulenti) non offrono alcuna garanzia o assicurazione in merito alla correttezza, affidabilità e/o completezza delle informazioni contenute nel presente materiale. Le informazioni contenute nel presente materiale sono esclusivamente commenti di mercato di carattere generale e non costituiscono in alcun modo una consulenza finanziaria regolamentata, né un servizio legale, fiscale o altro servizio regolamentato. Le valutazioni e i pareri riportati nel presente materiale possono differire da o contraddire le valutazioni e i pareri di analisti di ricerca, di altre divisioni o posizioni proprie di Credit Suisse. Credit Suisse non è soggetta ad alcun obbligo di aggiornamento delle informazioni, di fornitura di ulteriori informazioni o di informazione di altre persone, qualora venga a conoscenza di un'inesattezza, dell'incompletezza o variazione delle informazioni contenute nel presente materiale. Qualora il presente rapporto contenga dichiarazioni sulla performance futura, tali dichiarazioni sono di natura previsionale, perciò sono soggette a una serie di rischi e di incertezze. La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri.

Per i conti gestiti da relationship manager e/o consulenti finanziari di Credit Suisse AG, Hong Kong branch: una società collegata a Credit Suisse può avere agito in base alle informazioni e alle analisi contenute nel presente materiale, prima che esse siano state messe a disposizione del destinatario. Entro i limiti di legge, una società collegata di Credit Suisse può partecipare ad altre operazioni di finanziamento con gli emittenti dei titoli qui menzionati o investire negli stessi, fornire servizi per detti emittenti, oppure promuovere affari con tali emittenti e/o detenere una posizione in tali titoli, oppure effettuare transazioni con tali titoli o loro opzioni. Per quanto consentito dalla legge, Credit Suisse e le sue società collegate, nonché i loro membri della direzione, collaboratori e consulenti declinano ogni responsabilità per errori od omissioni nel presente materiale oppure per perdite o danni, o per perdite o danni conseguenti diretti, indiretti, incidentali o specifici che derivano al destinatario del presente materiale o a un'altra persona dall'utilizzo delle informazioni contenute in detto materiale, o dall'affidamento a dette informazioni. Credit Suisse e le sue società collegate (e/o i rispettivi membri della direzione, mandatari, collaboratori o consulenti) non offrono alcuna garanzia o assicurazione in merito alla correttezza, affidabilità e/o completezza delle informazioni contenute nel presente materiale. Le informazioni contenute nel presente materiale sono soltanto commenti di mercato di carattere generale e non costituiscono in alcun modo servizi di carattere legale, fiscale o altro servizio regolamentato. Le valutazioni e i pareri riportati nel presente materiale possono differire da o contraddire le valutazioni e i pareri di analisti di ricerca, di altre divisioni o posizioni proprie di Credit Suisse. Credit Suisse non è soggetta ad alcun obbligo di aggiornamento delle informazioni, di fornitura di ulteriori informazioni o di informazione di altre persone, qualora venga a conoscenza di un'inesattezza, dell'incompletezza o variazione delle informazioni contenute nel presente materiale. Qualora il presente materiale contenga dichiarazioni sulla performance futura, tali dichiarazioni sono di natura previsionale, perciò sono soggette a una serie di rischi e di incertezze. La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri. Per tutti: il presente documento non è destinato alla distribuzione, né all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche che sono cittadini di un Paese o che sono residenti o hanno la sede legale in un Paese in cui la distribuzione, pubblicazione o utilizzo violerebbe le leggi o le disposizioni vigenti oppure in cui Credit Suisse e/o le sue filiali o società collegate dovrebbero adempiere obblighi di registrazione o di autorizzazione. La documentazione è stata fornita al destinatario e non può essere inoltrata senza previa espressa autorizzazione scritta di Credit Suisse. Per ulteriori informazioni è a disposizione il vostro relationship manager.

## IMPORTANTE NOTA INTEGRATIVA PER L'APPENDICE

I rapporti in appendice («rapporti») sono stati redatti da membri del dipartimento Research di Credit Suisse. Le informazioni e opinioni ivi riportate si riferiscono alla situazione corrente al momento della redazione e possono variare in qualsiasi momento senza preavviso. Le opinioni espresse nei rapporti relative a un determinato titolo possono differire dalle valutazioni e dalle opinioni del dipartimento Research della divisione Investment Banking di Credit Suisse in base a diversi criteri di valutazione. Questi rapporti sono già stati pubblicati su Internet da Credit Suisse Research.

Credit Suisse intrattiene rapporti commerciali con le società trattate nei suoi rapporti di ricerca o punta a instaurare detti rapporti commerciali. Pertanto gli investitori dovrebbero essere consapevoli del fatto che per Credit Suisse può sussistere un conflitto di interessi che potrebbe compromettere l'obiettività dei rapporti redatti.

Per tutti i conti, ad eccezione di quelli gestiti da relationship manager e/o consulenti finanziari di Credit Suisse AG, Hong Kong Branch: Credit Suisse potrebbe non aver adottato misure volte a garantire che i titoli menzionati nei presenti rapporti siano adatti a un determinato investitore. Credit Suisse non tratta i destinatari dei rapporti come clienti per il fatto che hanno ricevuto i rapporti stessi. Per i conti gestiti da relationship manager e/o consulenti finanziari di Credit Suisse AG, Hong Kong branch: Credit Suisse potrebbe non aver adottato misure volte a garantire che i titoli menzionati nei presenti rapporti siano appropriati a un determinato investitore. Credit Suisse non tratta i destinatari dei rapporti come clienti per il fatto che hanno ricevuto i rapporti stessi. Per tutti: un'analisi dei rischi di un investimento nei titoli menzionati nei rapporti è reperibile al seguente link Internet:

<https://investment.credit-suisse.com/re/riskdisclosure/>

Le informazioni e le indicazioni relative alle società menzionate nel presente rapporto per le quali Credit Suisse Investment Banking ha eseguito una valutazione del merito creditizio (rating) sono reperibili sul sito web relativo alla disclosure della divisione Investment Banking:

<https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Sul sito web sulla disclosure di Credit Suisse Global Research sono reperibili ulteriori informazioni e indicazioni su altri emittenti:

<https://www.credit-suisse.com/disclosure>

AUSTRALIA: il presente materiale è distribuito in Australia da Credit Suisse AG, Sydney Branch, esclusivamente a scopo informativo e soltanto alle persone rientranti nella definizione contenuta nella sezione 761G(7) del Corporations Act australiano come clienti «Wholesale». Credit Suisse AG, Sydney Branch, non fornisce garanzie, né assicurazioni relative alla performance dei prodotti finanziari ivi menzionati. In Australia le altre business unit di Credit Suisse Group, tranne Credit Suisse AG, Sydney Branch, non sono autorizzate come istituti di deposito ai sensi del Banking Act 1959 (Cth.). I loro impegni non rappresentano depositi o altre passività di Credit Suisse AG, Sydney Branch. Credit Suisse AG, Sydney Branch, non fornisce garanzie e neppure altro genere di assicurazioni con riferimento agli impegni di tali unità di Credit Suisse o dei fondi. HONG KONG: il presente materiale è distribuito a Hong Kong da Credit Suisse AG, Hong Kong Branch. Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, è soggetta, in quanto «authorized institution», alla vigilanza dell'Hong Kong Monetary Authority ed è un istituto registrato sotto la vigilanza della Securities and Futures Commission. Il materiale è stato redatto in conformità alla sezione 16 del «Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission». I contenuti del presente materiale non sono stati verificati da un'autorità di vigilanza a Hong Kong. Vi consigliamo di usare cautela con riferimento a qualsiasi offerta. In caso di dubbi sui contenuti del presente materiale, raccomandiamo di ricorrere a una consulenza

professionale indipendente. Nessuno può avere rilasciato o posseduto a scopo di pubblicazione, né rilasciare o possedere a scopo di pubblicazione, a Hong Kong o altrove, qualsiasi materiale pubblicitario, invito o materiale relativo a questo prodotto rivolto o il cui contenuto potrebbe essere accessibile o letto dal pubblico di Hong Kong (salvo se consentito dalle leggi sui titoli di Hong Kong), a meno che questo prodotto non sia rivolto solo a persone al di fuori di Hong Kong o solo a «investitori professionali», secondo la definizione della «Securities and Futures Ordinance» (Capitolo 571) di Hong Kong e relative disposizioni di legge approvate in base ad esse. SINGAPORE: il presente materiale è distribuito a Singapore da Credit Suisse AG, Singapore Branch, autorizzata a eseguire operazioni bancarie dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Banking Act (Capitolo 19). Il presente rapporto è stato redatto ed emesso a Singapore esclusivamente per la distribuzione a investitori istituzionali, accreditati ed esperti (in base alla definizione contenuta nelle Financial Advisers Regulations («FAR»)). Credit Suisse AG, Singapore Branch, può emettere rapporti redatti dalle sue unità estere o società collegate nell'ambito di un accordo previsto dalla Regulation 32C delle FAR. I destinatari di Singapore devono rivolgersi a Credit Suisse AG, Singapore Branch al numero di telefono +65-6212-2000 per qualsiasi questione derivante dal presente rapporto o a esso attinente. In virtù del vostro status di investitore istituzionale, accreditato o esperto, Credit Suisse AG, Singapore Branch, per quanto riguarda i servizi di consulenza finanziaria che eventualmente vi fornisce, è esonerata da determinati requisiti del Financial Advisers Act, capitolo 110 («FAA») di Singapore, dal rispetto delle FAR e dagli avvisi e dalle direttive emanati a tal proposito. Ciò include l'esonerazione alla conformità alle seguenti disposizioni:

- (i) sezione 25 del FAA (in conformità alla Regulation 33(1) del FAR),
- (ii) sezione 27 del FAA (in conformità alla Regulation 34(1) del FAR) e
- (iii) sezione 36 del FAA (in conformità al Regulation 35(1) del FAR).

I destinatari di Singapore dovrebbero rivolgersi a Credit Suisse AG, Singapore Branch per questioni derivanti o attinenti al presente materiale.

In caso di domande od obiezioni relative al materiale di marketing che avete ricevuto da noi, vi preghiamo di rivolgervi al nostro incaricato della protezione dei dati all'indirizzo [dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com](mailto:dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com) (per Credit Suisse AG, HK Branch) o all'indirizzo [PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com) (per Credit Suisse AG, SG Branch), oppure all'indirizzo [csau.privacyofficer@credit-suisse.com](mailto:csau.privacyofficer@credit-suisse.com) (per Credit Suisse AG, Sydney Branch).

L'intero contenuto del presente documento è soggetto alla protezione del diritto d'autore prevista dalla legge (tutti i diritti riservati). Esso non può essere riprodotto, trasmesso (elettronicamente o in altro modo), modificato o utilizzato a scopi pubblici o commerciali, né parzialmente, né integralmente, senza previa autorizzazione scritta di Credit Suisse. © 2023, Credit Suisse Group AG e/o società collegate. Tutti i diritti riservati. Credit Suisse AG (Unique Entity Number a Singapore: S73FC2261L) è una società per azioni costituita in Svizzera.

**23C014A\_IS**