

---

**Roadshow imprese per crescere**

**Finanza d'impresa e M&A**

**Prof. Gianluca Pallini**

Napoli, Aprile 2016

# INDICE

## ¶ **Scenario macroeconomico**

¶ Globalizzazione e vantaggio competitivo

¶ What's next?

# Scenario macroeconomico

## Previsioni sulla crescita del PIL e commercio

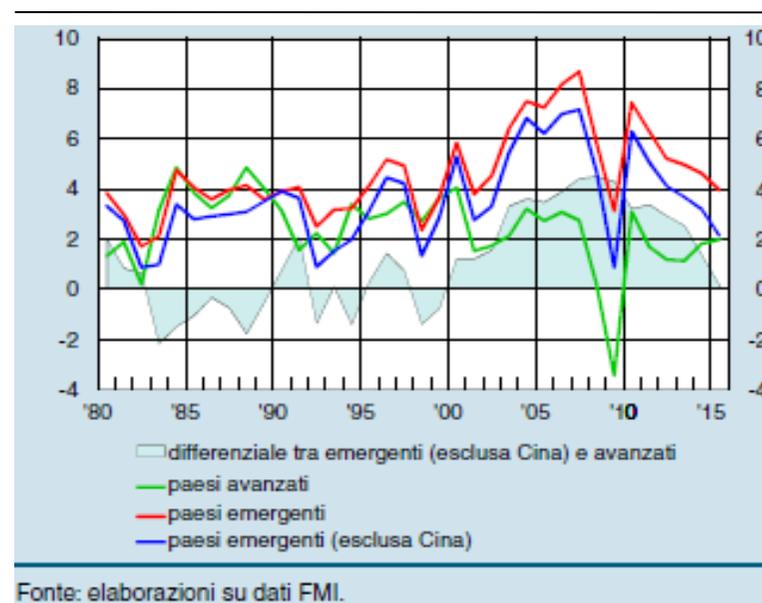
(Variazioni e punti %)

VOCI	Previsioni gennaio 2016		Previsioni aprile 2016		Revisioni apr. 2016 su gen. 2016	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
<b>PIL</b>						
<b>Mondo</b>	3,4	3,6	3,2	3,5	-0,2	-0,1
<b>Paesi avanzati</b>						
<i>di cui:</i> area dell'euro	1,7	1,7	1,5	1,6	-0,2	-0,1
Giappone	1,0	0,3	0,5	-0,1	-0,5	-0,4
Regno Unito	2,2	2,2	1,9	2,2	-0,3	0,0
Stati Uniti	2,6	2,6	2,4	2,5	-0,2	-0,1
<b>Paesi emergenti</b>						
<i>di cui:</i> Brasile	-3,5	0,0	-3,8	0,0	-0,3	0,0
Cina	6,3	6,0	6,5	6,2	0,2	0,2
India	7,5	7,5	7,5	7,5	0,0	0,0
Russia	-1,0	1,0	-1,8	0,8	-0,8	-0,2
<b>Commercio mondiale</b>	3,4	4,1	3,1	3,8	-0,3	-0,3

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2016.

## Crescita dei Paesi avanzati e emergenti

Dati annuali; tassi di crescita sull'anno precedente

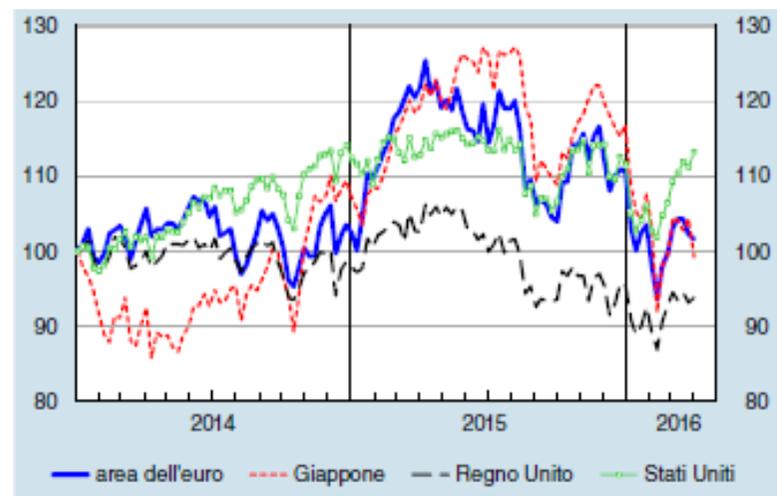


- Le recenti previsioni evidenziano una crescita sopra il 3% a livello mondiale, con una lieve revisione al ribasso rispetto a qualche mese or sono
- Segnali di maggior propensione alla crescita in UK e USA, rispetto alla media Europea
- Cina e India mostrano una crescita in lieve miglioramento rispetto alle precedenti previsioni mentre il quadro prospettico di Brasile e Russia appare peggiorato
- Il divario di crescita tra le economie avanzate e le economie emergenti si è ridotto

# Scenario macroeconomico

## Corsi azionari (1)

(Dati di fine settimana. 1° settimana Gennaio 2014 = 100)

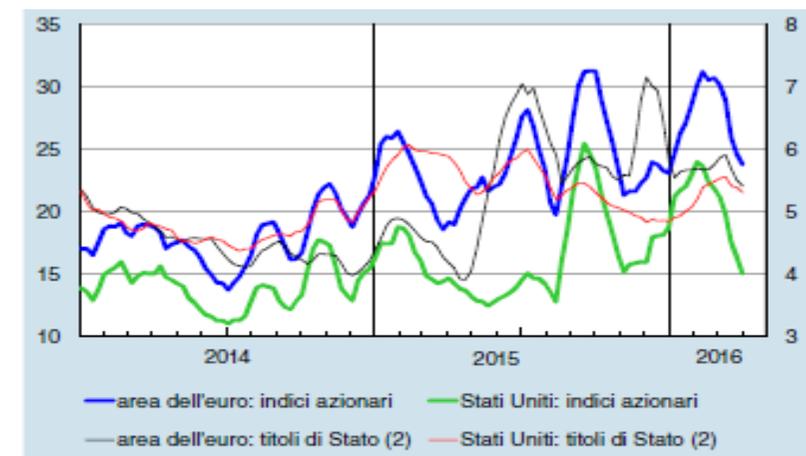


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Nikkei 225 per il Giappone, FTSE All Share per il Regno Unito e Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

## Volatilità implicita dei corsi azionari e dei titoli di Stato (1)

(Dati di fine settimana; punti %)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.

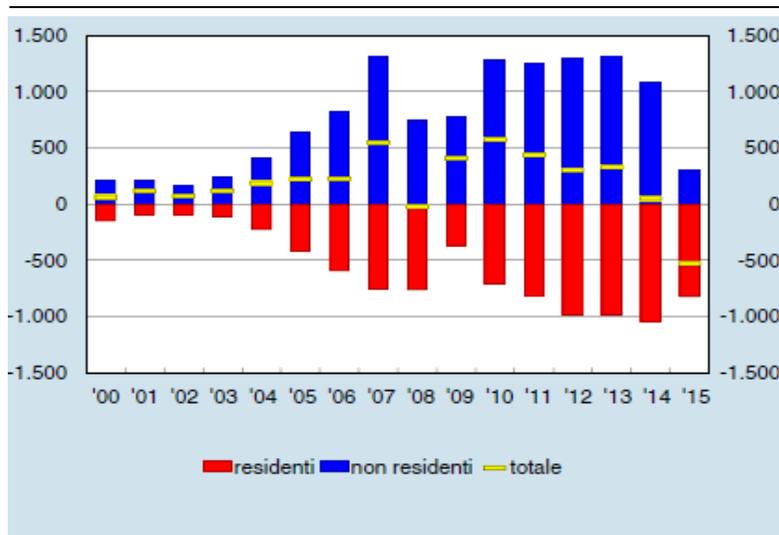
(1) Medie mobili a 5 giorni. Indici azionari: indice VSTOXX per l'area dell'euro e indice VIX per gli Stati Uniti. Titoli di Stato: volatilità implicita nelle opzioni sui contratti futures sul Bund tedesco per l'area dell'euro e sul Treasury Note per gli Stati Uniti. – (2) Scala di destra.

- Il clima di incertezza ad inizio anno si è riflesso in un calo ed in una elevata volatilità dei corsi azionari
- Si è osservato un successivo recupero degli indici borsistici rimasti tuttavia in alcune aree su livelli inferiori a quelli di inizio anno, grazie a:
  - Notizie più rassicuranti sulle prospettive di crescita dei paesi avanzati, aspettative di proseguimento di politiche monetarie espansive sia nell'area euro che in altre economie avanzate, stabilizzazione del tasso di cambio cinese e alla risalita dei prezzi delle materie prime
- Il deprezzamento della valute dei paesi emergenti nell'arco dell'ultimo biennio è stato netto, soprattutto per quelli esportatori di materie prime

# Scenario macroeconomico

## Flussi netti di capitale verso i paesi emergenti

(Dati annuali; milioni di dollari)



Fonte: Institute of International Finance.  
(1) Sono escluse le variazioni delle riserve ufficiali.

## Indebitamento delle imprese non finanziarie e servizio del debito (Dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati BRI.  
(1) In percentuale del PIL. – (2) Scala di destra; valori percentuali.

- Negli ultimi anni gli indici azionari dei paesi emergenti hanno registrato flessioni più marcate; dal 2015 le agenzie di rating hanno abbassato il merito di credito o l'outlook di numerose economie (Brasile, Cina, Colombia, Ecuador, Russia, Kazakistan, Sudafrica, Venezuela, Nigeria, Polonia)
- Il deprezzamento della valute dei paesi emergenti nell'arco dell'ultimo biennio è stato netto, soprattutto per quelli esportatori di materie prime e con maggiori squilibri esterni (Brasile, Russia, Sudafrica) e si è di recente accompagnato a deflussi di capitale
- Il debito delle imprese non finanziarie è cresciuto assai rapidamente nei paesi emergenti (in particolare Brasile, Cina, India, Malaysia, Rep. Ceca, Russia, Turchia e Ungheria)

# Scenario macroeconomico – area Euro

## Andamento del PIL e dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

(dati trimestrali)

### PIL in termini reali dell'area dell'euro<sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul trimestre precedente)



### IAPC dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



1) Gli intervalli di valori delle proiezioni centrali presentano un'ampiezza pari al doppio della media degli scarti, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate negli anni scorsi. La metodologia adottata per il calcolo degli intervalli, che comporta una correzione per eventi eccezionali, è illustrata in *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, pubblicata dalla BCE nel dicembre 2009 e disponibile nel suo sito Internet.

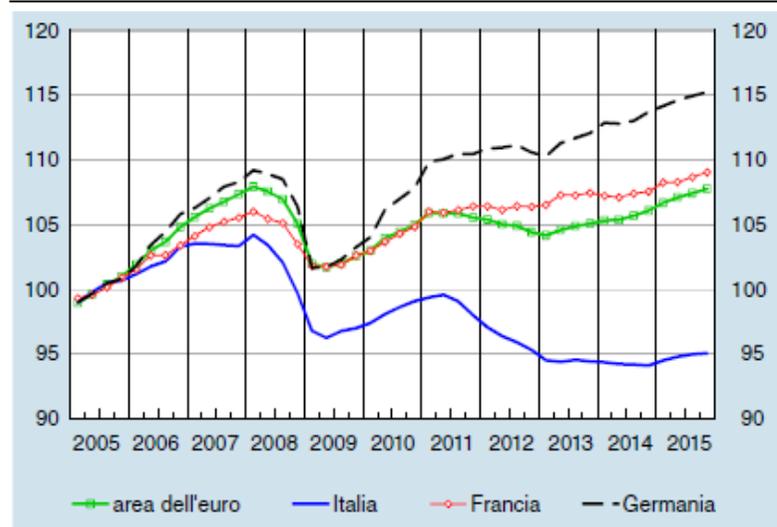
2) Dati corretti per il numero di giornate lavorative.

- Le prospettive a breve termine per la crescita del PIL in termini reali si sono attenuate a fronte del recente intensificarsi delle spinte negative
  - Queste ultime sono connesse agli andamenti avversi delle economie emergenti, all'apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro e alla maggiore incertezza, che si riflette nelle più elevata volatilità dei mercati finanziari
- Nondimeno, alcuni fattori positivi dovrebbero sostenere il processo di ripresa economica
  - L'orientamento accomodante della politica monetaria della BCE seguita a trasmettersi all'economia. I consumi privati sarebbero sorretti nel 2016 dall'ulteriore calo osservato di recente nei prezzi del petrolio e dai miglioramenti in atto nel mercato del lavoro
- Il profilo dell'inflazione nell'orizzonte temporale considerato dovrebbe essere fortemente influenzato da quello della componente energetica

# Scenario macroeconomico – area Euro

## PIL area euro e dei principali paesi dell'area (1)

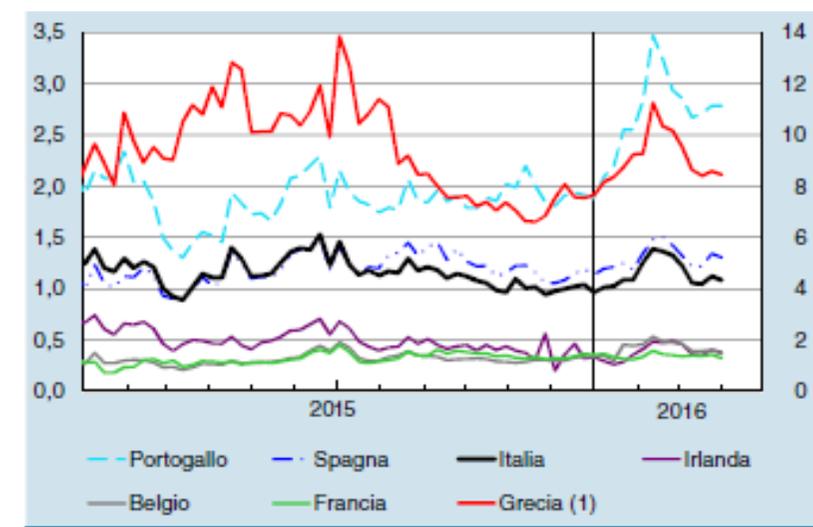
(Dati trimestrali; Indici: 2005=100)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.  
(1) A prezzi concatenati.

## Differenziali di interesse tra titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco

(Dati di fine settimana; punti %)



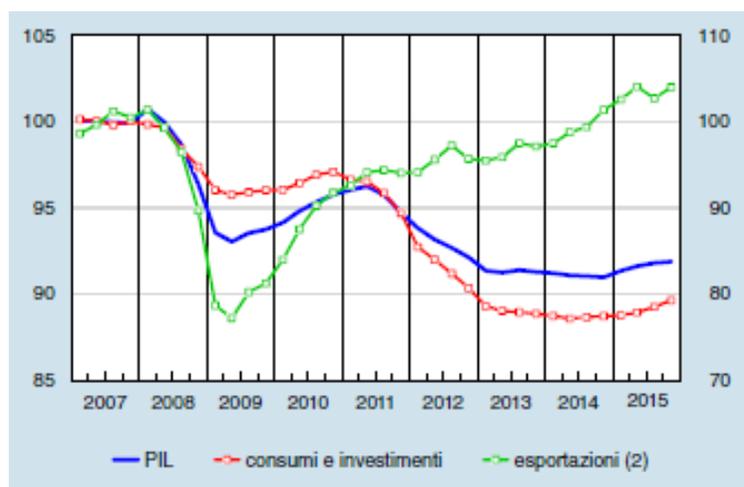
Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.  
(1) Scala di destra.

- Nell'area euro continua l'espansione ciclica, sospinta dalla domanda interna
- Rimane però debole la dinamica delle esportazioni e si accentuano i rischi connessi all'incertezza geopolitica
- L'inflazione si colloca su valori nulli, frenata dall'andamento dei corsi petroliferi e dai margini ancora ampi di capacità produttiva e occupazionale inutilizzati
- La preferenza degli investitori per attività finanziarie ritenute maggiormente sicure ha contribuito all'ampliamento degli spread sovrani in alcuni paesi dell'area euro ad inizio anno; successivamente gli spread si sono riportati su valori prossimi a quelli di fine 2015, anche in seguito alle misure adottate dalle BCE

# Scenario macroeconomico Italiano

## PIL e principali componenti della domanda

(Dati trimestrali; indici: 2007 = 100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. – (2) Scala di destra.

## Saldi e debito delle Pubbliche Amministrazioni

(Miliardi di euro e % del PIL)

VOCI	2012	2013	2014	2015
Indebitamento netto	47,5	47,0	48,9	42,4
in % del PIL	2,9	2,9	3,0	2,6
Avanzo primario	36,0	30,6	25,4	26,1
in % del PIL	2,2	1,9	1,6	1,6
Spesa per interessi	83,6	77,6	74,3	68,4
in % del PIL	5,2	4,8	4,6	4,2
Debito	1.990	2.070	2.136	2.172
in % del PIL	123,3	129,0	132,5	132,7

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Fonte: Bollettino economico, Banca d'Italia, Aprile 2016

## Previsioni di crescita del PIL

(Variazioni % sull'anno precedente)

VOCI	Più recente		Precedente	
	2016	2017	2016	2017
FMI	apr. 1,0	1,1	gen. 1,3	1,2
MEF (1)	apr. 1,2	1,4	set. 1,6	1,6
Consensus Economics (2)	mar. 1,1 [1,0; 1,2]	1,3 [1,1; 1,4]	gen. 1,3 [1,2; 1,5]	1,3 [1,2; 1,6]
OCSE	feb. 1,0	1,4	nov. 1,4	1,4
Commissione europea	feb. 1,4	1,3	nov. 1,5	1,4

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2016 e *World Economic Outlook Update*, gennaio 2016; Ministero dell'Economia e delle finanze, *Documento di economia e finanza 2016* e *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2015*; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, 7 marzo 2016 e *Consensus Forecasts*, 14 gennaio 2016; OCSE, *Interim Economic Outlook*, febbraio 2016 e *OECD Economic Outlook*, 98, novembre 2015; Commissione europea, *European Economic Forecast. Winter 2016*, febbraio 2016 e *European Economic Forecast. Autumn 2015*, novembre 2015.

(1) Scenario programmatico. – (2) Tra parentesi quadre sono riportati, rispettivamente, il 25° e il 75° percentile della distribuzione delle previsioni degli analisti censiti da Consensus Economics.

- La ripresa dell'economia Italiana prosegue a ritmi contenuti
- Le previsioni per il 2016 sono valutate tra l'1% e l'1,4% mentre quelle per il 2017 tra l'1,1% e l'1,4%
- Nel 2015 l'indebitamento delle PA è diminuito in termini percentuali, a fronte di un avanzo primario stabile, grazie al calo della spesa per interessi
- E' lievemente aumentata l'incidenza del debito pubblico sul PIL

# Scenario macroeconomico Italiano – un veloce confronto nell'area euro e non solo

Indicatori di sostenibilità finanziaria (in % del PIL ove non altrimenti specificato)

PAESI	PIL (tasso di crescita annuo) (1)		Caratteristiche del debito pubblico				Avanzo primario (2)	Indicatore di sosteni- bilità S2 (4)	Debiti finanziari del settore privato (5)		Statistiche verso l'estero (6)	
	2015	2016	livello (2)		vita media residua dei titoli di Stato (anni) (3)	quota detenuta da non residenti (in % del debito) (3)			famiglie	imprese non finanziarie	saldo di conto corrente	posizione netta sull'estero
			2015	2016								
Italia	0,8	1,3	133,1	132,3	6,5	36,0	1,3	-2,1	42,7	77,2	2,1	-26,1
Germania	1,5	1,6	70,7	68,2	6,6	61,0	1,7	1,5	53,9	55,0	7,9	47,3
Francia	1,2	1,5	97,1	98,0	6,8	61,2	-1,8	0,0	56,3	125,5	0,1	-20,9
Spagna	3,1	2,5	98,6	98,8	6,0	42,5	-1,8	-0,3	69,4	106,3	1,4	-91,0
Paesi Bassi	1,8	1,9	67,6	65,6	6,7	51,8	-0,9	3,3	111,6	128,2	10,6	65,6
Belgio	1,3	1,5	106,7	106,2	8,0	59,2	-0,2	4,3	58,8	151,3	-1,1	60,4
Austria	0,8	1,6	86,7	85,6	7,7	75,5	-0,1	2,8	52,1	94,9	2,7	4,2
Finlandia	0,4	0,9	61,9	64,0	6,1	78,5	-2,9	5,0	66,5	117,0	-0,1	6,7
Grecia	-2,3	-1,3	196,9	206,6	....	81,5	-0,5	....	62,5	65,9	-2,0	-126,2
Portogallo	1,6	1,5	127,8	125,0	6,4	71,8	1,7	0,4	78,9	120,8	0,6	-116,5
Irlanda	4,8	3,8	100,6	95,9	12,4	62,2	0,8	2,5	76,5	185,4	4,9	-81,0
Area dell'euro	1,5	1,6	93,7	92,8	....	....	0,1	....	60,6	104,9	2,9	-8,7
Regno Unito	2,5	2,2	88,9	88,0	14,5	28,4	-2,6	4,2	87,1	70,4	-5,0	-20,2
Stati Uniti	2,6	2,8	104,9	106,0	5,7	33,8	-1,8	....	79,1	70,6	-2,4	-37,8
Giappone	0,6	1,0	245,9	247,8	6,8	8,1	-5,4	....	61,3	101,8	2,3	70,4
Canada	1,0	1,7	90,4	89,4	6,5	22,4	-1,3	....	94,9	108,9	-2,9	11,7

Fonte: FMI, Eurostat, BCE, Commissione europea, conti finanziari e bilance dei pagamenti nazionali. (1) FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2015. – (2) FMI, *Fiscal Monitor*, ottobre 2015. – (3) FMI, *Fiscal Monitor*, aprile 2015; per l'Italia i dati relativi alla vita media residua dei titoli di Stato sono di fonte Banca d'Italia e si riferiscono a fine settembre 2015. – (4) L'indicatore è tratto dalle valutazioni della Commissione europea del programmi di stabilità e convergenza dei paesi UE, pubblicate nel maggio 2015. Esso indica l'aumento del rapporto avanzo primario/PIL necessario – date le ultime proiezioni demografiche e macroeconomiche della Commissione ("no policy change scenario") – a soddisfare il vincolo di bilancio intertemporale delle Amministrazioni pubbliche; la stima tiene conto del livello del debito, delle prospettive di crescita dell'economia, dell'evoluzione dei tassi di interesse e del flusso degli avanzi primari futuri, su cui influisce la dinamica delle spese legate alla demografia. – (5) Prestiti e titoli. Fine 2° trimestre 2015; i dati per i paesi dell'area dell'euro sono tratti da BCE, *Statistical Data Warehouse*; i dati per il Regno Unito e per i paesi extraeuropei sono tratti da fonti nazionali; i dati utilizzati sono redatti secondo il nuovo sistema europeo dei conti (SEC 2010). – (6) Dati al 2° trimestre 2015; il saldo di conto corrente è calcolato con riferimento agli ultimi 4 trimestri; i dati per i paesi europei e per il totale dell'area dell'euro sono tratti da Eurostat, BCE e fonti nazionali; i dati per i paesi extraeuropei sono tratti da fonti nazionali; i dati utilizzati sono redatti secondo i nuovi standard contabili internazionali (cfr. il riquadro: *I nuovi standard internazionali dei conti con l'estero*, in *Bollettino economico*, 4, 2014).

- Debito pubblico > 100% non è un'eccezione!
- Gli indicatori di sostenibilità calcolati ufficialmente dalla Commissione europea mostrano una solidità complessiva delle finanze pubbliche Italiane
- In Europa nessuno beneficia di crescite eccezionali!

Fonte: Rapporto sulla stabilità finanziaria, Novembre 2015, Banca d'Italia

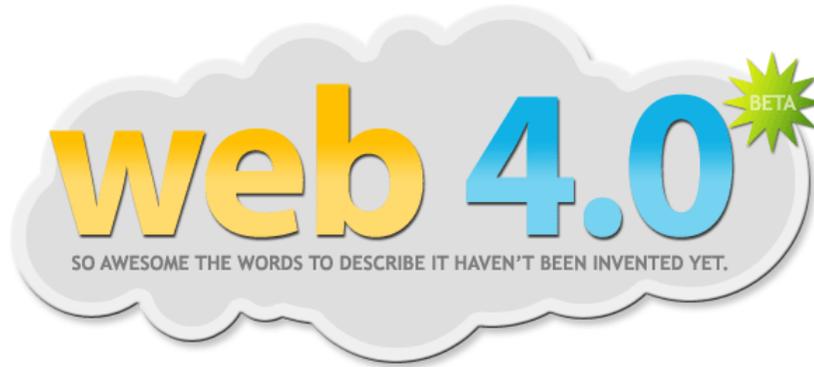
# INDICE

¶ Scenario macroeconomico

¶ **Globalizzazione e vantaggio competitivo**

¶ What's next?

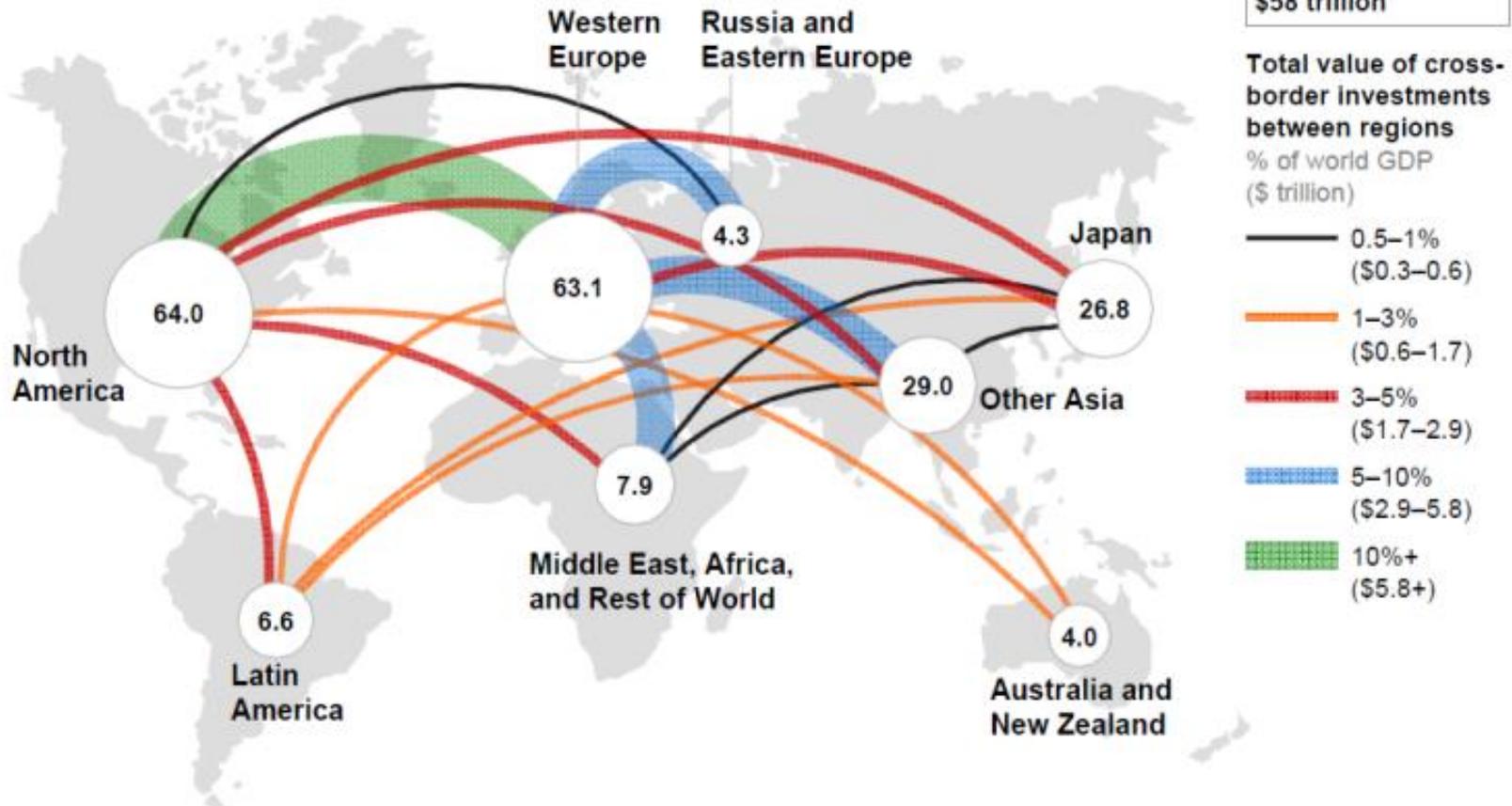
# Il mondo è sempre più piccolo....



# ... e sempre più interconnesso

## Cross-border investments had grown substantially by 2009

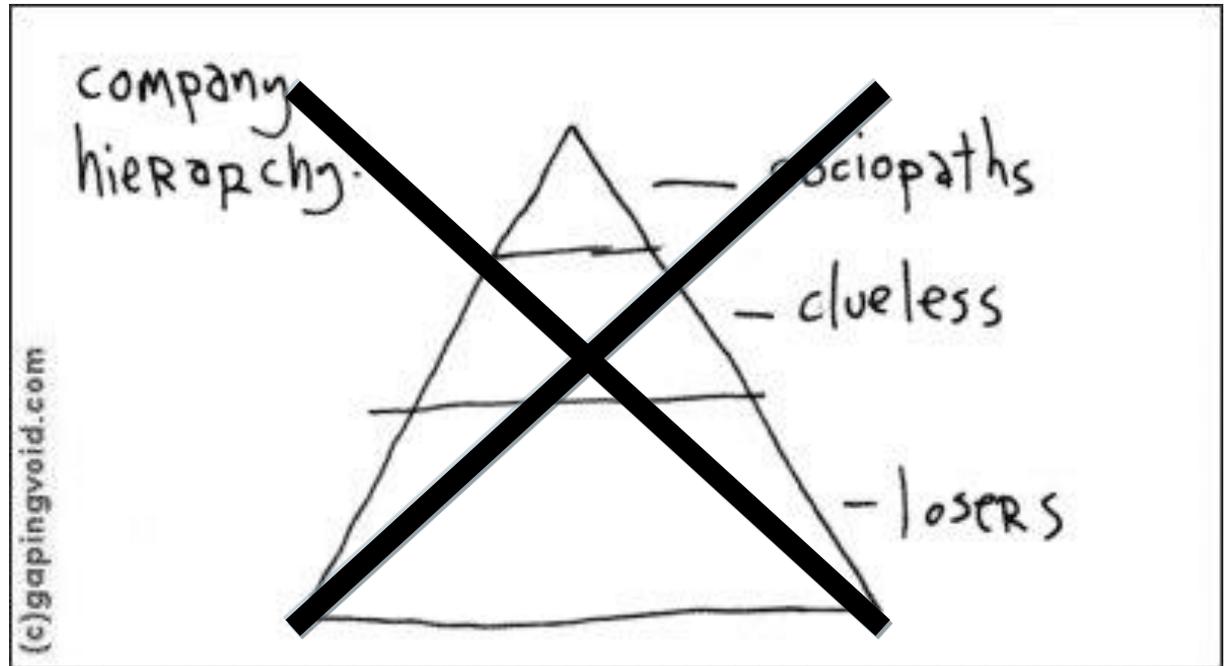
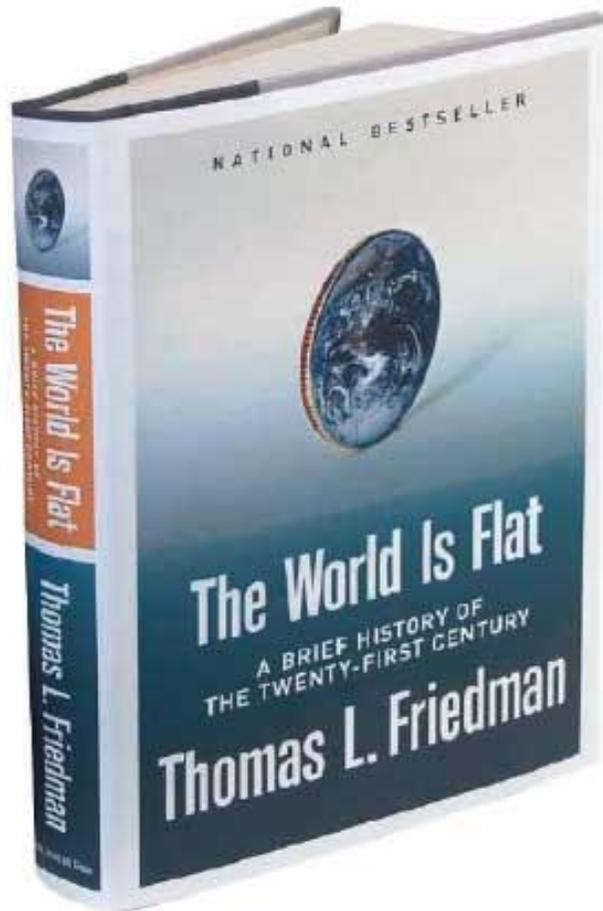
Figures inside bubbles are regional financial stock  
Lines between regions show total cross-border investments<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Includes total value of cross-border investments in equity and debt securities, loans and deposits, and foreign direct investment.

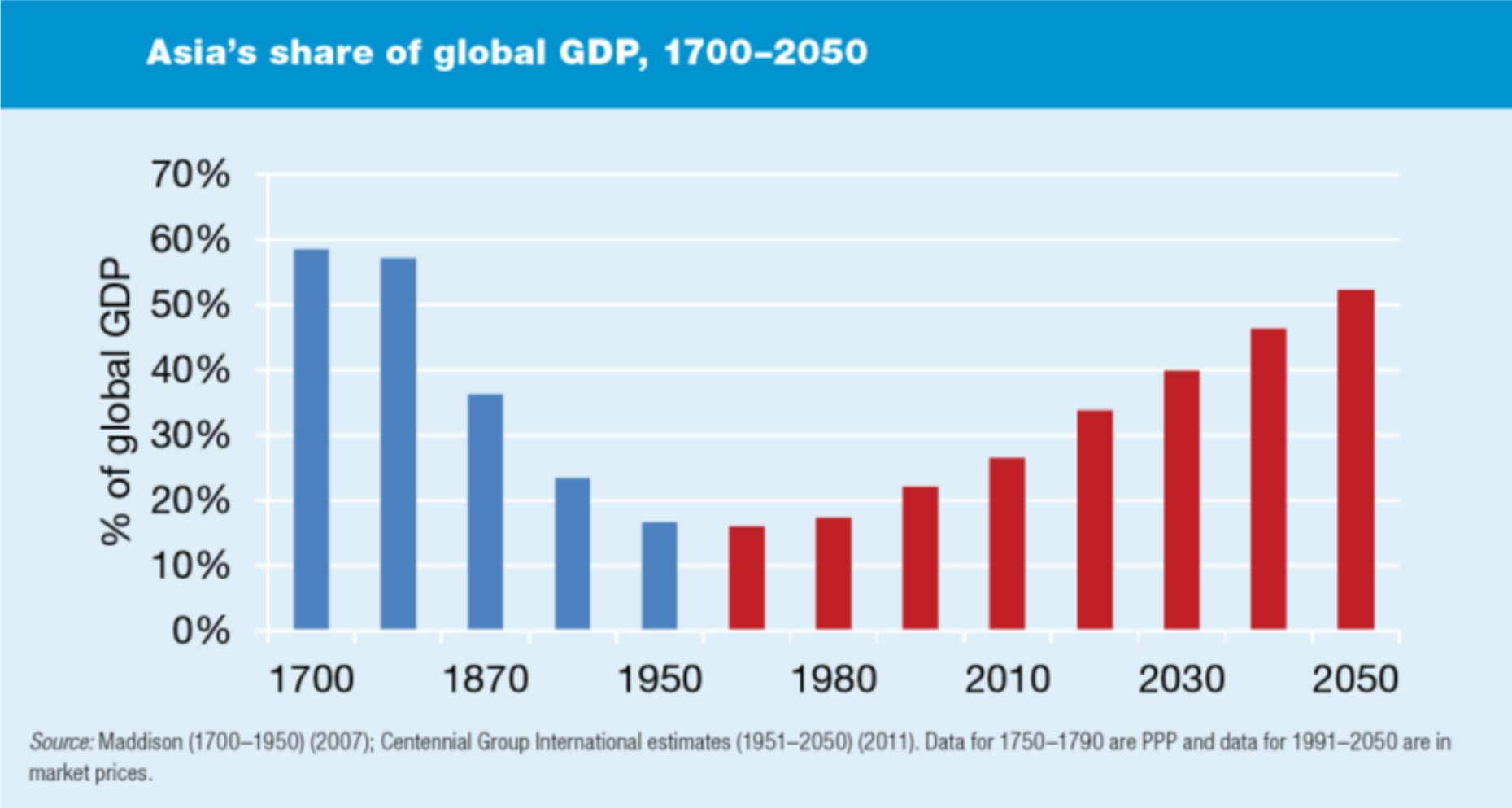
SOURCE: International Monetary Fund; McKinsey Global Institute analysis

# Il mondo è sempre più 'piatto'...

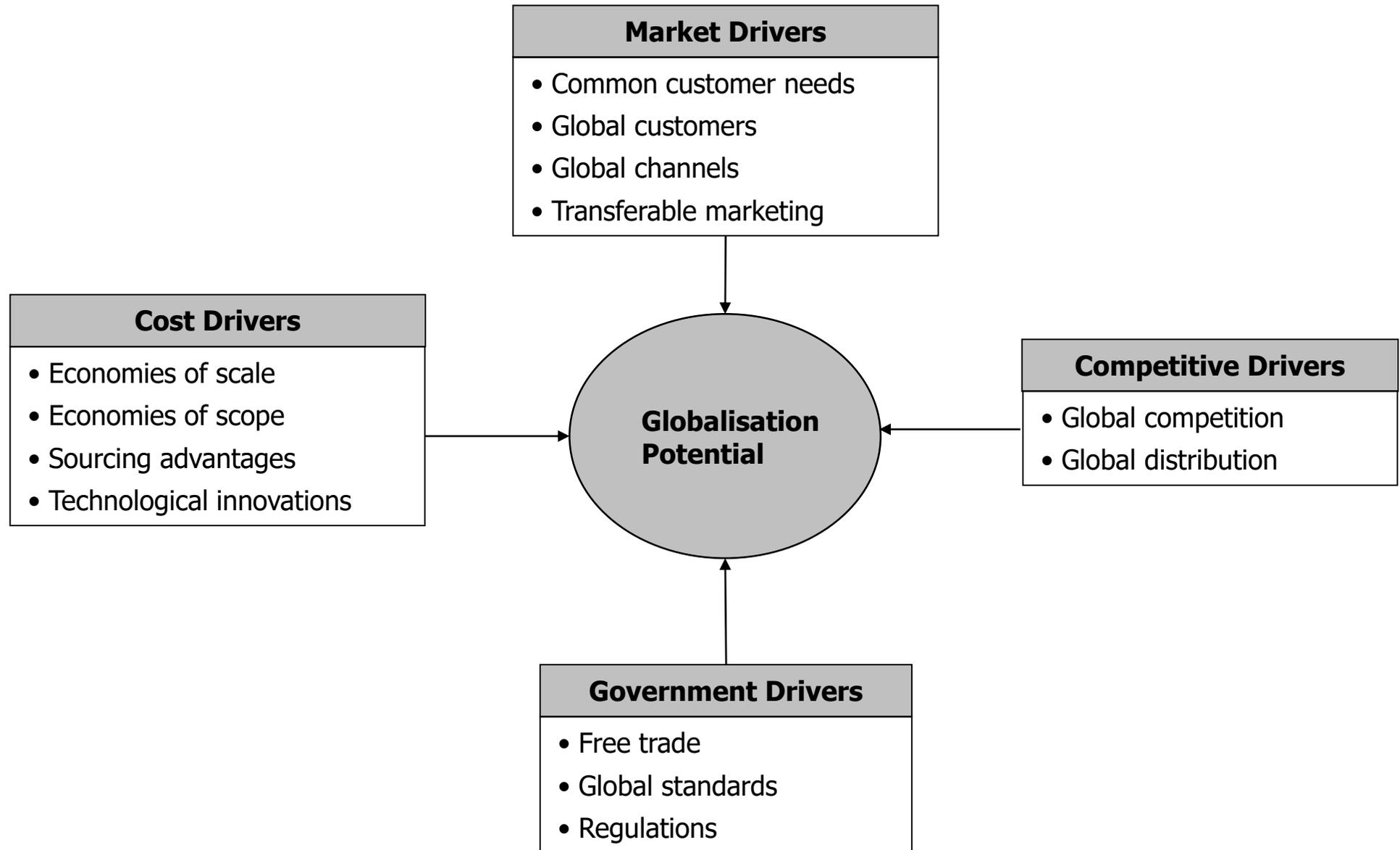


Hugh MacLeod

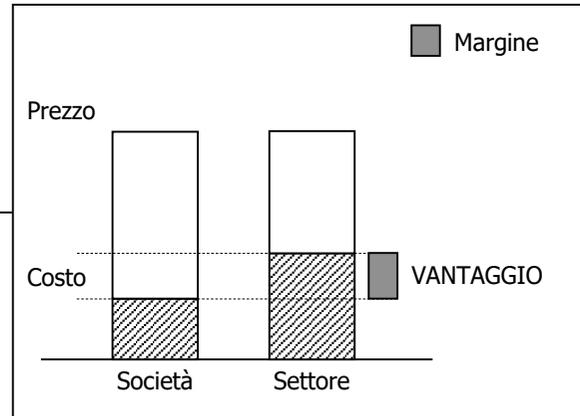
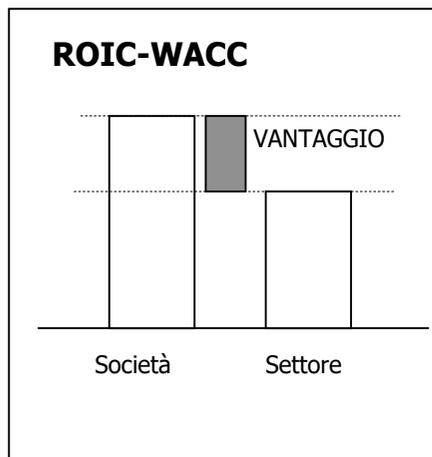
# Ma...con 'up & down'



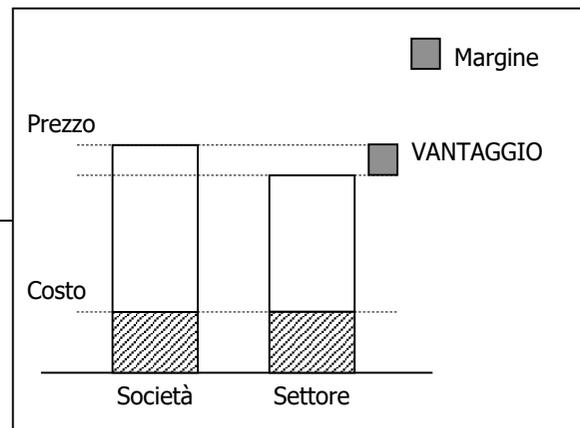
# Globalizzazione: opportunità e minacce



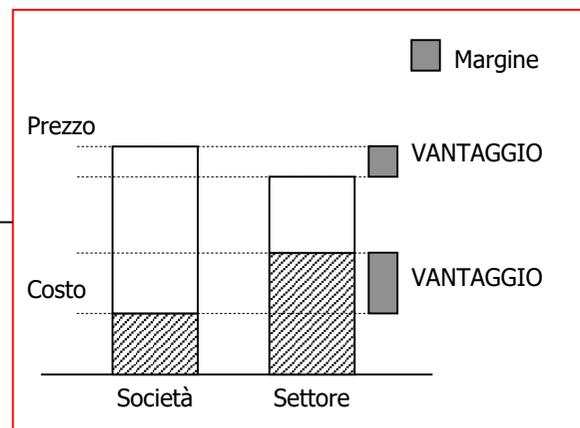
# Il vantaggio competitivo può derivare sia dal lato dei ricavi che dal lato dei costi



- Prezzi simili
- Diverse strutture di costo
- Vantaggio deriva dalla struttura dei costi



- Prezzi differenti
- Strutture dei costi simili
- Vantaggio deriva dalla struttura dei prezzi



- Prezzi differenti
- Struttura dei costi differenti
- Vantaggio deriva da entrambi (prezzi e costi)

# Diverse fonti del vantaggio competitivo

---

## Fonti

## Descrizione

1 <b>Vantaggi strutturali</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Le teorie della microeconomia tradizionale sostengono che la creazione di valore sia possibile solo attraverso lo sfruttamento di vantaggi strutturali. Le fonti di un vantaggio strutturale sono di solito le barriere all'entrata – l'accesso a risorse limitate, per esempio – che consentono ai "proprietari" di queste barriere di maturare ricchezza applicandole contro i competitor</li></ul>
2 <b>Esecuzione in prima linea</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Alcune società sono in grado di ottenere performance migliori dei concorrenti attraverso efficiente l'esecuzione delle proprie attività operative</li></ul>
3 <b>Insight/Foresight (Visione)</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Alcune società creano valore attraverso lo sviluppo/possesso di conoscenza o intuizioni che altri non hanno. Ciò può trasformarsi in abilità scientifiche o tecniche, intuizioni commerciali, costruzione di modelli di business innovativi, ecc.</li></ul>
4 <b>Cultura aziendale</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>La cultura organizzativa, che comprende le attitudini, i valori, le regole e i costumi della specifica società, può guidare le performance di tale organizzazione attraverso lo sviluppo delle tre fonti sopra citate</li></ul>

# L'impresa può scegliere tre opzioni per raggiungere un vantaggio competitivo

## Opzioni

## Definizione

## Leve

1

### Leadership di costo

- Un'organizzazione che è capace di produrre/consegnare beni ad un costo che è di gran lunga inferiore alla media del settore (normalmente offrendo beni/servizi ad un prezzo comparabile con quello del settore)

- Curva di apprendimento
- Economie di scala
- Migliore 'supply chain'
- Bassi costi del lavoro

2

### Differenziazione

- Un'organizzazione adotta una strategia di differenziazione quando è in grado di offrire un prodotto/servizio che è percepito differente dal consumatore finale, il quale è disposto a pagare un 'premium price' per averlo (normalmente si produce tale prodotto/servizio ad un costo comparabile con quello del settore)

- Performance migliori del prodotto
- Qualità del prodotto/servizio
- Brand
- Unicità del prodotto/servizio
- Brevetto

3

### Focalizzazione/ nicchia

- Focalizzazione su un particolare segmento/nicchia con una delle strategie sopra citate

- Concentrazione in un'area
- Concentrazione in un segmento del mercato
- Concentrazione su una linea di prodotto



In molti casi possono essere perseguite simultaneamente

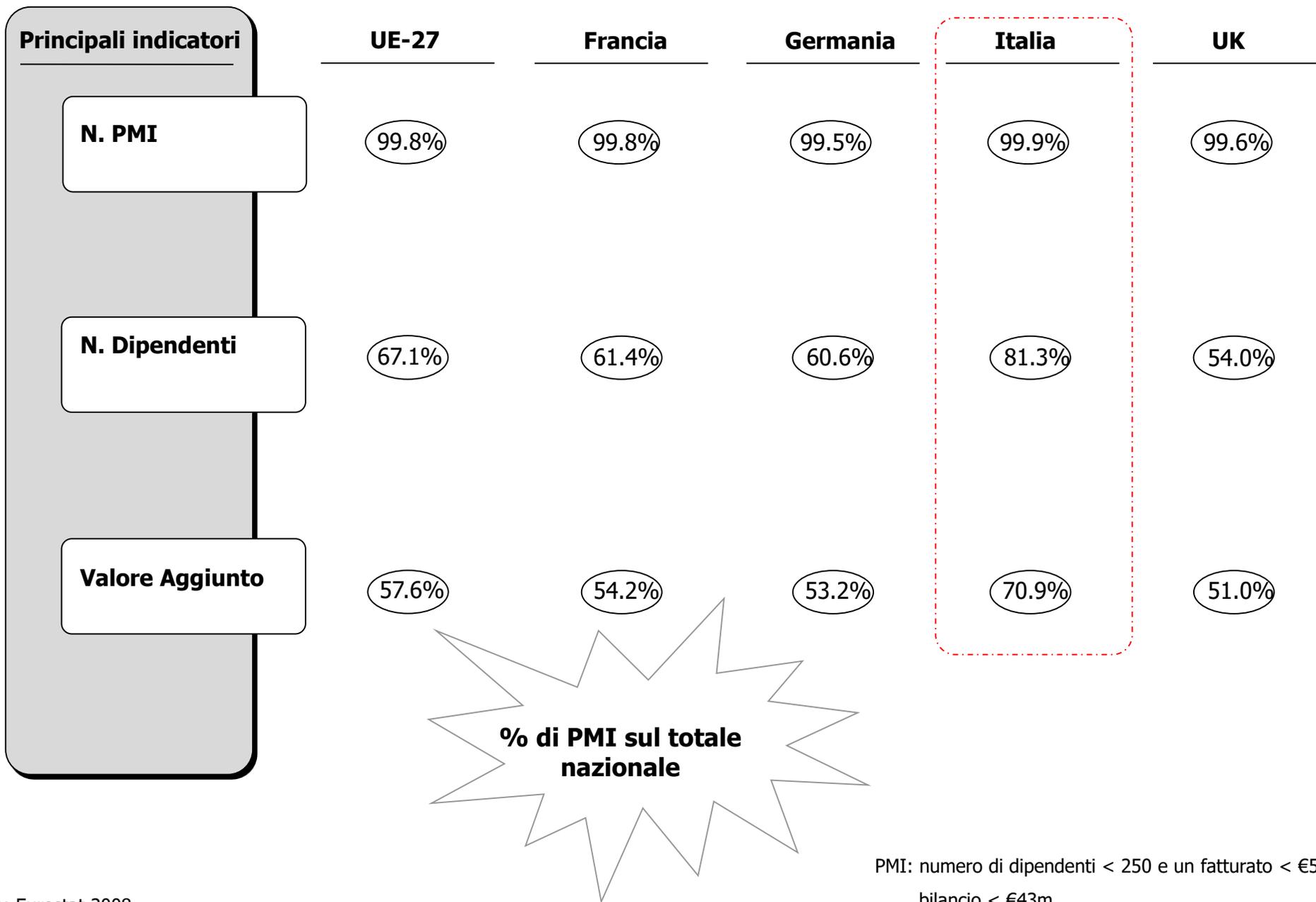
# INDICE

¶ Scenario macroeconomico

¶ Globalizzazione e vantaggio competitivo

**¶ What's next?**

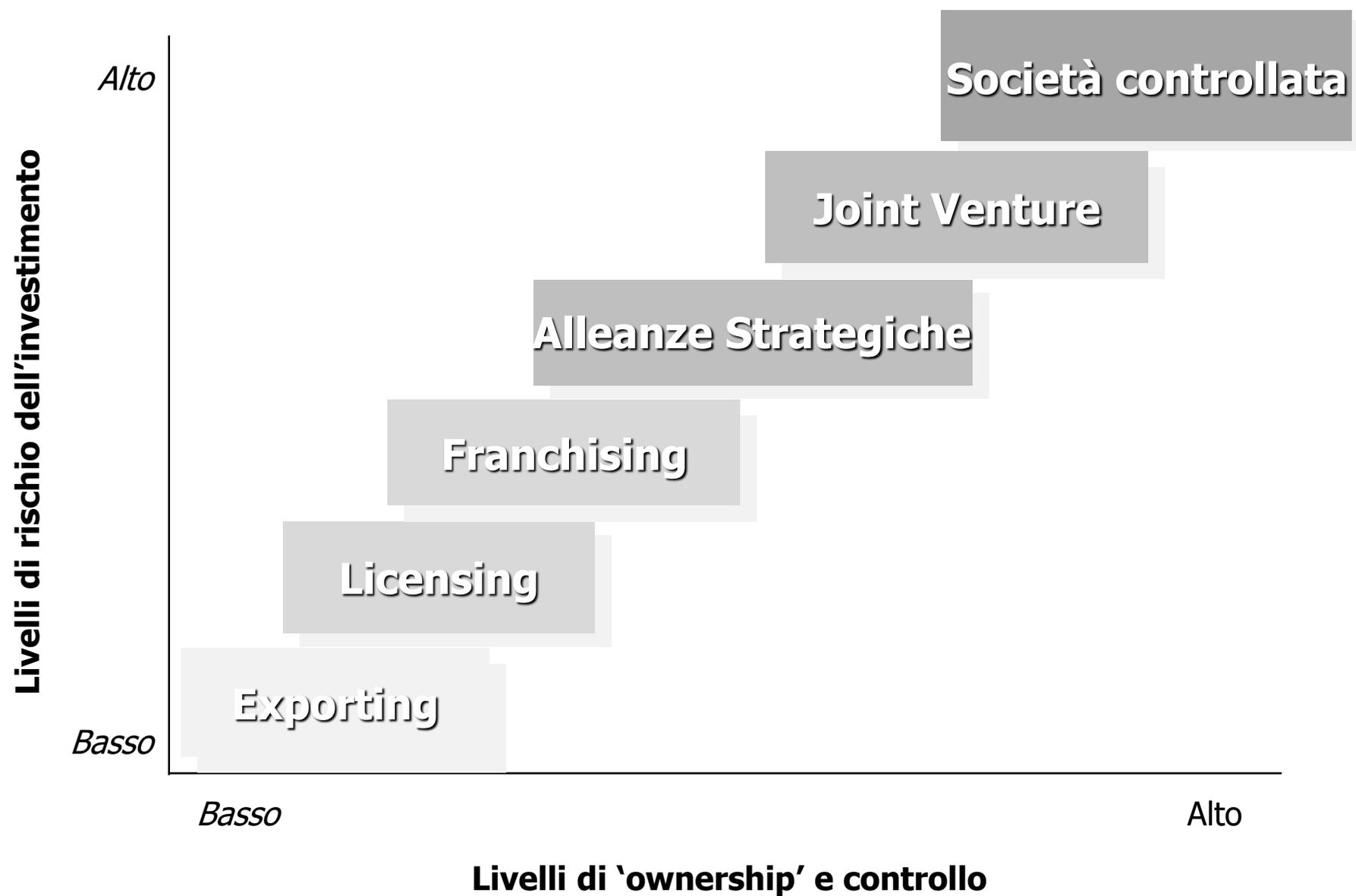
# Importanza delle PMI



# From Italy to the World...le 3 più importanti opzioni "strutturali" per crescere

Opzioni	'Time-to-market'	'Strategic fit'	Controllo
<b>Acquisizione</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Potenzialmente immediate subito dopo l'acquisizione</li><li>• Potenziale accesso a forza vendita già formata e 'logistic network'</li><li>• Accesso ai 'key account'</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Dipende dalla azienda target</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Pieno controllo sulla forza vendita e strategie di prezzo</li><li>• Controllo del cliente finale</li></ul>
<b>Partnership strategica</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Potenzialmente immediato se il partner ha il controllo dei 'key account'</li><li>• Potenziale incremento dei volumi</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• A seconda del partner</li><li>• Potenziale rischio di cannibalizzazione</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Accesso al cliente finale: da caso a caso</li><li>• A seconda del contributo del partner</li><li>• Impatto sulla marginalità: da caso a caso</li></ul>
<b>Crescita organica</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Time-to-market lungo</li><li>• Grandi sforzi in: selezione talenti, 'business development', ecc.</li><li>• Curva d'esperienza: si parte da zero (o quasi)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Dipende dalle forze competitive del mercato</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Pieno controllo</li></ul>

## ... e vari livelli di 'ownership' e rischio



## Alcuni esempi di crescita...ad ognuno il suo!

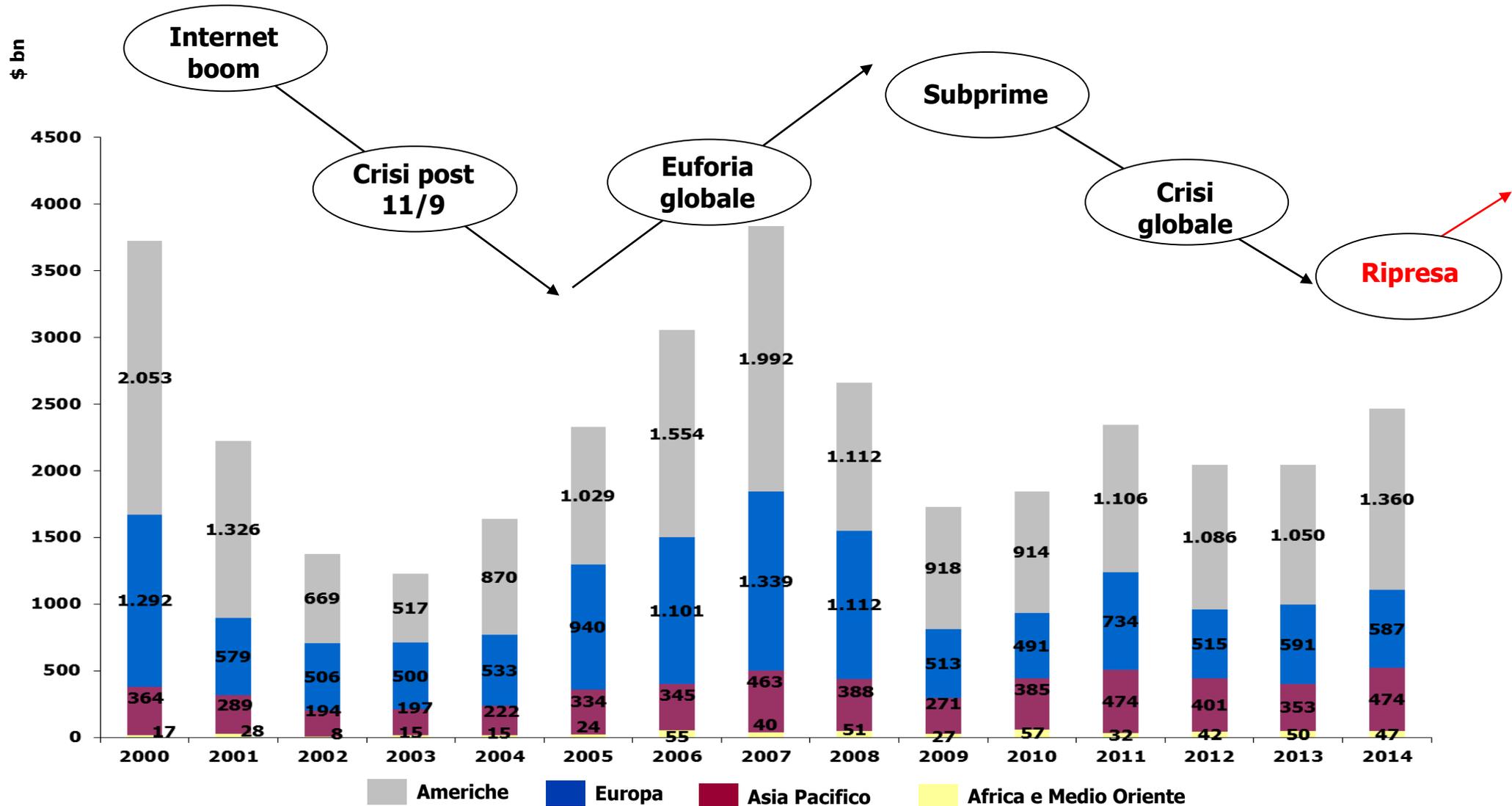
Società	Settore	Fatturato Crescita (Cagr)	EBITDA % medio	Cash conversion % medio	Periodo (da-a, anno)
<b>Brunello Cucinelli</b> Non consolidato	Alta moda	c.21.6%	c.10.5%	c.6.2%	1999-2014
<b>Ferrero</b> Non consolidato	Dolciumi	c.3.8%	c.12.2%	c.8.6%	2000-2015
<b>G. Armani<sup>(^)</sup></b>	Alta moda	c.7.4%	c.20.6%	c.14.5%	1999-2014
<b>Geox</b>	Calzature	c.9.3%	c.16.7%	c.12.7%	2004-2014
<b>Rigoni di Asiago</b> Non consolidato	Prodotti alimentari (da agricoltura biologica)	c.15.9%	c.11%	c.6.9%	1999-2014
<b>Brembo</b>	Sistemi frenanti	c.10.1%	c.13.3%	c.11.1%	2002-2014

Fonte: elaborazioni svolte dall'autore su dati consolidati di bilancio salvo diversamente indicato. Legenda: (^) = dati anno 2009 non inclusi; Ebitda % medio = media dei valori di Ebitda / Fatturato per il periodo considerato; Cash conversion % medio = media dei valori di (Utile netto +ammortamenti e svalutazioni) / fatturato per il periodo considerato; Cagr = compounded annual growth rate – tasso di crescita annuale composto

Nota: le società presentate potrebbero essere in un punto diverso del proprio ciclo di vita, aver perseguito diverse strategie di crescita, essere più o meno internazionali, ecc.

# Crescita per acquisizioni e/o disimpegno: la tempistica è essenziale

Mercato mondiale M&A 2000-2014: controvalore operazioni completate per area geografica target

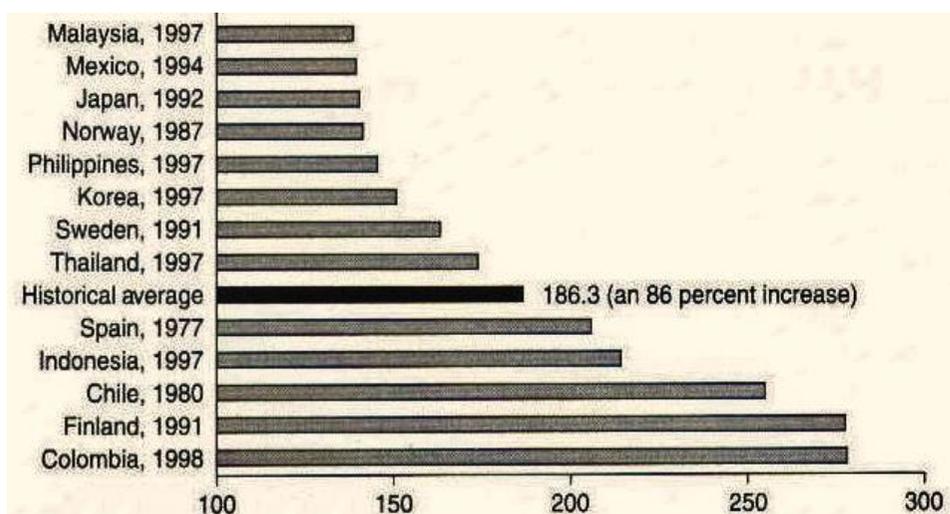


Fonte: nostra elaborazione su dati tratti da KPMG, rapporto M&A 2014

## Going forward...

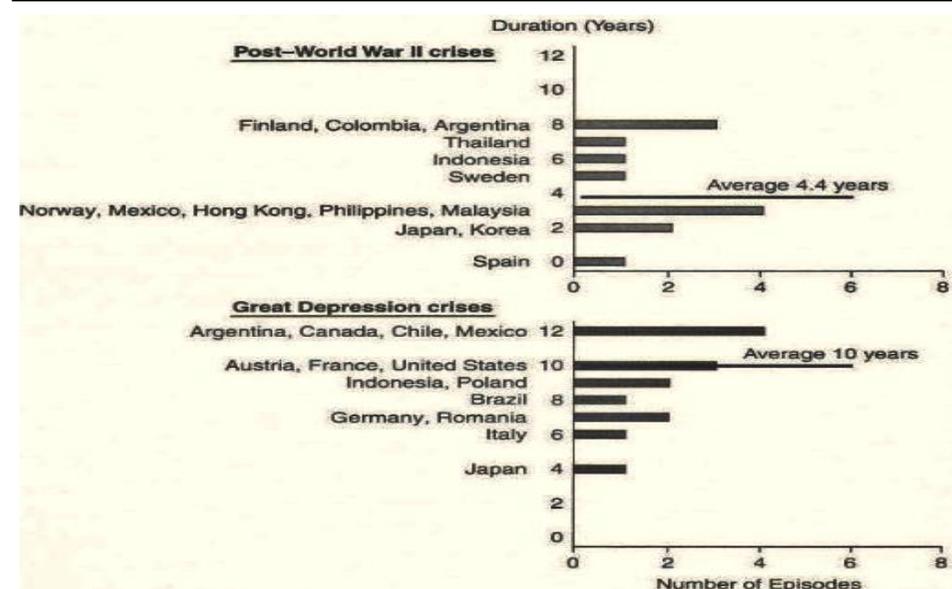
- Le previsioni mostrano scenari prospettici con tendenza alla crescita ma anche alcune condizioni macroeconomiche di incerta stabilità
- La storia può anche non rappresentare una buona previsione ma sicuramente può fornire indicazioni!

### Aumento cumulato di debito pubblico in termini reali 3 anni dopo una precedente crisi bancaria



Fonte: This time is different, Reinhart & Rogoff, 2010

### Durata delle maggiori crisi finanziarie: confronto prima della crisi del 1929 e dopo la seconda guerra mondiale



**Prepariamo il cosiddetto 'Strategic Business Plan' per noi, la nostra famiglia e l'azienda**

**THE END**

**GRAZIE**

# Disclaimer

---

Il presente documento è stato redatto ed ha finalità unicamente illustrative. Lo stesso non costituisce un parere legale né fiscale, tanto meno vuole esprimere raccomandazioni, suggerimenti, sollecitazioni, offerte di alcun genere o espressione di volontà negoziale

Nulla di quanto contenuto nel documento è o potrà essere ritenuto una promessa, consiglio o un'indicazione su trend, aspettative, risultati futuri o quant'altro

Al presente documento non possono essere attribuiti significati diversi rispetto a quanto contenuto nello stesso. In particolare deve ritenersi incompleto senza la sua presentazione e discussione verbale che ne costituiscono parte integrante

Nessuna garanzia, implicita o esplicita, viene qui rilasciata circa la precisione, completezza o accuratezza delle informazioni, dati o opinioni contenute nel documento

Il presente documento non deve essere assunto a base di alcuna scelta o decisione da parte di soggetti che, prima di effettuarle, dovranno aver autonomamente effettuato le indagini e analisi ritenute opportune

E' esclusa qualunque responsabilità in caso di utilizzo del presente documento, e/o di parti dello stesso, per scopi o finalità diverse da quelle per cui è stato redatto. Il presente documento non può essere utilizzato o essere oggetto di affidamento da parte di terzi