

Monitor dei Distretti del Piemonte

Direzione Studi e Ricerche

Luglio 2021

Monitor dei distretti

Piemonte

Il 2021 si è aperto con un aumento delle esportazioni per i distretti piemontesi (+1,6%), seppur minore rispetto alla media dei distretti italiani (+6%) e del manifatturiero regionale (+6,5%). Il dato è fortemente condizionato dalle difficoltà incontrate dal Tessile di Biella; al netto di questo distretto, l'export avrebbe registrato un aumento del 6%, in linea con la media nazionale dei distretti.

Sono ripartite le esportazioni verso i mercati emergenti (+11,2%). Una ripresa più lenta, invece sta caratterizzando le esportazioni dei distretti piemontesi **verso i mercati maturi**, ancora in calo del 2,5% rispetto al primo trimestre 2020.

Dall'analisi per singolo distretto emerge un quadro a luci ed ombre, ma nel complesso positivo: hanno iniziato l'anno in crescita 8 distretti su 12 e la metà dei distretti regionali risulta già oltre i livelli di export dei primi mesi del 2019.

Il comparto più resiliente si è confermato quello Agro-alimentare: le esportazioni sono aumentate del 4,6% rispetto al primo trimestre 2020 e del 10,7% rispetto ai livelli del primo trimestre 2019. Tre distretti su cinque hanno ottenuto risultati particolarmente brillanti: Nocciola e frutta piemontese (+25,8%), Dolci di Alba e Cuneo (+8,2%) e Caffè, confetterie e cioccolato torinese (+6,9%). Solo lievemente negativo l'andamento per i Vini delle Langhe, Roero e Monferrato (-1,1%). Si differenzia per un calo dell'export il Riso di Vercelli (-10,3%).

Positivo anche l'andamento dell'unico distretto piemontese del Sistema casa: i Casalinghi di Omegna, le cui esportazioni sono aumentate del 42,4%.

Anche la meccanica è cresciuta molto sui mercati esteri rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente: +9,2%, tuttavia sono ancora lontani i livelli di export del primo trimestre 2019 (-13,1%). Sono aumentate le esportazioni delle Macchine utensili e robot industriali di Torino (+19,5%), delle Macchine tessili di Biella (+7,5%) e della Rubinetteria e valvole di Cusio-Valsesia (+6,9%). In calo, invece, i Frigoriferi industriali di Casale Monferrato (-7,3%).

Il comparto in maggior difficoltà continua ad essere il Sistema Moda (-9,2%). Tuttavia, l'andamento dei due distretti piemontesi risulta differente: l'Oreficeria di Valenza è riuscita a crescere leggermente rispetto al crollo del primo trimestre 2020 (+3,6%), mentre il Tessile di Biella ha accusato un altro duro colpo (-19,2%).

E' forte la differenza fra i due poli tecnologici piemontesi. Il Polo Ict di Torino sta vivendo un buon momento: le esportazioni del primo trimestre 2021 sono superiori rispetto a quelle del primo trimestre 2020 (+1,8%). Il Polo aeronautico piemontese, invece, sconta le difficoltà del settore, penalizzato dal calo dei viaggi internazionali (-45,5%).

Luglio 2021

Nota Trimestrale – n. 42

Direzione Studi e Ricerche

Industry Research

Romina Galleri
Economista

Executive Summary

Nel primo trimestre 2021 l'export dei distretti piemontesi ha mostrato un aumento dell'1,6%, minore rispetto alla media dei distretti italiani (+6%) e del manifatturiero regionale (+6,5%). Nonostante la crescita, **i livelli di export dei distretti piemontesi sono ancora inferiori rispetto al primo trimestre 2019 (-9,9%)**, più di quanto non sia avvenuto per i distretti italiani (-2,8% rispetto ai livelli pre-COVID). **Il dato regionale è fortemente condizionato dalle difficoltà incontrate dal Tessile di Biella.** Al netto di questo distretto, l'export distrettuale della regione avrebbe registrato un aumento del 6%, in linea con la media nazionale dei distretti.

Sono ripartite le esportazioni verso i mercati emergenti (+11,2%) sostenuti dalle performance positive in Cina, Hong Kong, Corea del Sud, Arabia Saudita e Russia. Nonostante questi risultati positivi, il confronto con il primo trimestre 2019 mostra un calo dell'1,6%. **Una ripresa più lenta, invece sta caratterizzando le esportazioni dei distretti piemontesi verso i mercati maturi**, ancora in calo del 2,5% rispetto al primo trimestre 2020 e del 13,5% rispetto al primo trimestre 2019. I cali più importanti hanno riguardato Regno Unito, Francia, Svizzera e Spagna; gli incrementi di export verso altri importanti paesi (come Irlanda, Germania e Stati Uniti) non sono riusciti a compensare.

Dall'analisi per singolo distretto emerge un quadro a luci ed ombre, ma nel complesso positivo: hanno iniziato l'anno in crescita 8 distretti su 12 e la metà dei distretti regionali risulta già oltre i livelli di export dei primi mesi del 2019.

La prima evidenza è che il comparto più resiliente è stato quello dell'Agro-alimentare: le esportazioni sono aumentate del 4,6% rispetto al primo trimestre 2020 e del 10,7% rispetto ai livelli del primo trimestre 2019. Tre distretti su cinque hanno ottenuto risultati particolarmente brillanti. La **Nocciola e frutta piemontese** ha registrato un balzo dell'export del 25,8% (+12,9% rispetto al primo trimestre 2019), grazie al forte aumento delle vendite in Germania, principale paese di riferimento per le esportazioni del distretto, ma anche in Arabia Saudita, Spagna, Egitto e Francia. I **Dolci di Alba e Cuneo** sono cresciuti dell'8,2% (+12,4% rispetto al primo trimestre 2019), in particolare l'aumento dell'export è stato più intenso per il comparto dei prodotti da forno e farinacei (+28,2%) e più moderato per gli altri prodotti alimentari (+2,7%). Tra i principali paesi di sbocco, si sono messe in evidenza per i risultati positivi le esportazioni verso Polonia, Regno Unito, Francia e Belgio. Il **Caffè, confetterie e cioccolato torinese** è in forte crescita (+6,9% rispetto al primo trimestre 2020 e +31,1% rispetto al primo trimestre 2019); nel primo trimestre 2021, rispetto allo stesso periodo del 2020 sono aumentate le vendite in Germania, Francia, Stati Uniti e Russia. Solo lievemente negativo l'andamento per i **Vini delle Langhe, Roero e Monferrato** (-1,1%, con forti differenze tra province: Alessandria +22,2%, Cuneo +2,1% e Asti -20,8%), che però sono in crescita del 4,3% rispetto ai livelli di export del primo trimestre 2019. Continuano a tenere le esportazioni verso gli Stati Uniti e la Svizzera, in calo invece l'export verso Regno Unito, Francia e Germania. L'unico distretto Agro-alimentare piemontese con un andamento decisamente negativo è quello del **Riso di Vercelli**, le cui esportazioni si sono contratte del 10,3%: ciò è dovuto al ritorno a livelli di "normalità" dopo che nel 2020 l'export era salito fortemente per l'effetto sostituzione del riso del sud-est asiatico, bloccato dal COVID. I cali più intensi riguardano la Germania, la Francia, la Polonia e i Paesi Bassi. Buona tenuta invece per le esportazioni dirette in Belgio e Svizzera. L'analisi per province mostra come l'area del vercellese abbia patito di più (-13%), mentre quella del novarese abbia retto meglio (+4,2%). Il confronto rispetto al primo trimestre 2019 evidenzia un calo più lieve, dell'1,6%.

Positivo anche l'andamento dell'unico distretto piemontese del sistema casa: i Casalinghi di Omega, che dopo un 2020 sottotono (calo dell'export dell'8,2%), hanno iniziato l'anno in modo brillante, con un aumento di export del 42,4% rispetto al primo trimestre 2020 e del 17% rispetto al primo trimestre 2019. E' stato importante il contributo positivo della Germania e della Francia, paesi in cui si concentra oltre il 50% dell'export del distretto.

Anche la meccanica è cresciuta molto sui mercati esteri rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente: +9,2%, tuttavia sono ancora lontani i livelli di export del primo trimestre 2019 (-13,1% la variazione), recuperati solo dalla Rubinetteria e valvolame di Cusio-Valsesia. Il primo trimestre 2021, rispetto al primo trimestre 2020, ha visto crescere del 19,5% le esportazioni delle **Macchine utensili e robot industriali di Torino**, sia nel comparto delle macchine utensili che nei robot per impieghi speciali. Sono, infatti, ripartite le esportazioni verso Cina, Francia, Polonia e Germania. Ancora in calo, invece, le vendite in Brasile, Stati Uniti e Belgio. Anche le **Macchine tessili di Biella** hanno visto crescere le esportazioni rispetto al primo trimestre 2020 del 7,5%, grazie al contributo positivo di Spagna, Francia, Turchia, Germania e Stati Uniti. Cali importanti hanno invece interessato Cina, Bangladesh e Pakistan. Buono il rimbalzo anche della **Rubinetteria e valvolame di Cusio-Valsesia**, del 6,9%, grazie alla ripresa dei traffici verso Germania e Francia, i principali sbocchi commerciali. Per questo distretto il calo di export ha avuto intensità differenti nelle tre province che attraversa: Novara +10,3%, Verbanco-Cusio-Ossola +0,7% e Vercelli -1,1%. L'unico distretto della meccanica piemontese in calo risulta essere quello dei **Frigoriferi industriali di Casale Monferrato** (-7,3%), condizionati dai cali di export che hanno riguardato Spagna, Belgio e Stati Uniti, non compensati dalla crescita in Polonia, Regno Unito, Francia e Cina.

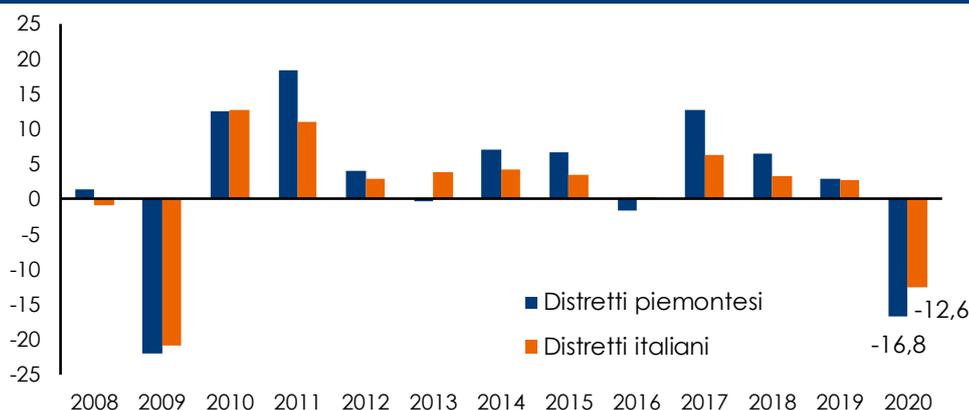
Il comparto in maggior difficoltà continua ad essere il Sistema Moda, rappresentato tra i distretti piemontesi dal Tessile di Biella e dall'Oreficeria di Valenza. Questi distretti sono stati fortemente penalizzati da una prima parte d'anno ancora condizionata dalla pandemia e da una propensione al consumo di beni voluttuari che avrà bisogno di tempo per tornare sui livelli pre-COVID. Nel complesso, i distretti della Moda nel primo trimestre 2021 hanno accusato un ulteriore calo del 9,2%. Il calo di export rispetto al primo trimestre 2019, invece, corrisponde al 28,8%. Tuttavia, l'andamento dei due distretti risulta differente: **l'Oreficeria di Valenza è riuscita a crescere leggermente rispetto al crollo del primo trimestre 2020** (+3,6%), ma l'export è ancora inferiore di un quarto del valore totale, rispetto ai livelli del primo trimestre 2019. Nel primo trimestre 2021, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, sono aumentate le esportazioni verso Hong Kong, Irlanda e Stati Uniti; ancora in calo, invece, l'export verso altri importanti mercati come Francia, Regno Unito e Svizzera. Il confronto con gli altri distretti orafi evidenzia un recupero più lento che si può in parte spiegare dalle politiche di transfer price delle multinazionali del lusso presenti a Valenza Po. Può essere questo il caso ad esempio dei flussi diretti verso la Francia, dove a livello italiano si è osservata una netta ripresa delle quantità esportate, ma valori ancora in calo. **Il Tessile di Biella, invece ha accusato un altro duro colpo**, con un calo del 19,2% nel primo trimestre 2021 e una contrazione rispetto allo stesso periodo del 2019 del 31,8%. Un'analisi più approfondita mostra come sia proprio la provincia di Biella ad aver subito il calo più intenso (-27,9%), mentre stia reagendo più velocemente la provincia di Vercelli (+6,1%). Il comparto dei tessuti è stato il più penalizzato (-53%), insieme ai filati (-11%). Anche l'abbigliamento risulta in calo (del 7%). Primi segni di ripartenza riguardano invece le altre industrie tessili (+8%, unico comparto che ha superato anche i livelli di export del primo trimestre 2019) e la maglieria esterna (+17%). Risultano in calo le esportazioni verso tutti i principali mercati di sbocco (Germania, Regno Unito, Giappone, Romania, Hong Kong, Svizzera e Francia), ad eccezione della Cina, paese verso il quale si inizia vedere una ripresa delle vendite (+29,8% rispetto al primo trimestre 2020). La Cina è un mercato importante per il Tessile di Biella, verso questo paese infatti sono dirette circa il 10% delle esportazioni. La ripartenza delle esportazioni e il riavvicinamento ai livelli pre-pandemia (-2% rispetto al primo trimestre 2019) è un buon segnale per il distretto.

Anche i Poli tecnologici piemontesi hanno subito cali superiori rispetto alla media dei poli tecnologici italiani (-24,8% vs -4,3%). Inoltre, l'export dei poli italiani confrontata con il primo trimestre 2019 risulta in crescita del 3,8%, mentre quello dei poli tecnologici piemontesi è in calo del 23,4%. E' forte la differenza andamentale fra i due poli piemontesi. **Il Polo Ict di Torino sta vivendo un buon momento:** le esportazioni del primo trimestre 2021 sono superiori rispetto a quelle del primo trimestre 2020 (+1,8%) e 2019 (+7%). Nel primo trimestre 2021, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, sono aumentate le vendite in Cina, Spagna e Germania; ancora cali si

riscontrano in altri importanti mercati di sbocco come Polonia, Stati Uniti e Francia. Il **Polo aeronautico piemontese**, invece, sta vivendo un momento di difficoltà legata al settore che sta patendo fortemente il calo dei viaggi internazionali: nel 2020 le esportazioni si erano dimezzate e nel primo trimestre 2021 l'export si è contratto del 45,5%, così come rispetto al primo trimestre 2019 (-45,9%). Il calo di vendite negli Stati Uniti, principale partner commerciale, verso il quale è rivolto circa il 40% dell'export del Polo, ne condiziona l'andamento. Export in ulteriore contrazione anche verso Canada e Francia. Segnali positivi di ripresa dei traffici arrivano invece da Regno Unito e Germania.

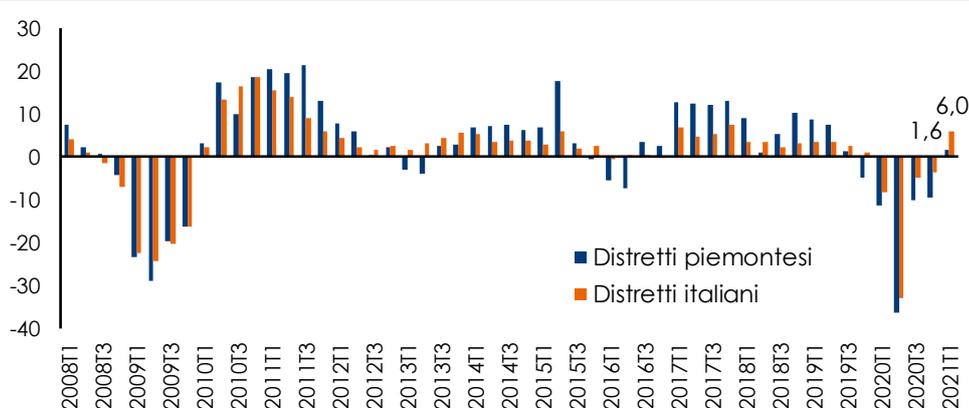
Nei prossimi mesi l'export distrettuale è atteso proseguire il suo percorso di ripresa e molto verosimilmente **alcuni distretti del Piemonte già al termine del 2021 potranno completare il recupero di quanto perso sui mercati esteri durante la crisi pandemica**. Le imprese distrettuali potranno infatti cogliere le opportunità di crescita presenti sui mercati internazionali, dove gli scambi sono in forte accelerazione. L'unica importante eccezione sarà il Sistema moda, per il quale ci aspettiamo un recupero più lento, legato alla risoluzione della pandemia, alla ripresa dei consumi e alla lenta normalizzazione del tasso di risparmio delle famiglie.

Fig. 1 – Evoluzione dell'export dei distretti piemontesi e dei distretti italiani (variazione % tendenziale a/a)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 2 – Distretti piemontesi: evoluzione trimestrale delle esportazioni e confronto con i distretti italiani (variazione % tendenziale t/t)



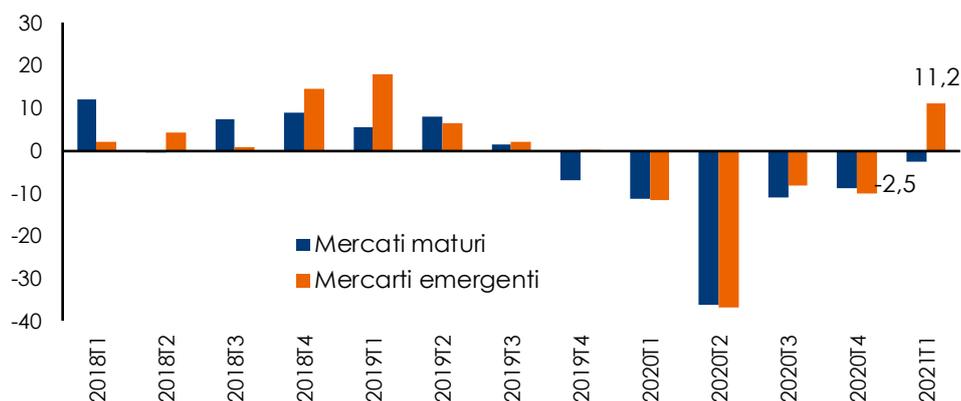
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Tab. 1 – L'export dei distretti tradizionali del Piemonte

	Milioni di euro			Variazione %	
	1° trim 2020	1° trim 2021	Differenza	Vs 1° trim 2020	Vs 1° trim 2019
Distretti piemontesi	2.405	2.443	38	1,6	-9,9
Vini di Langhe, Roero e Monferrato	406	401	-5	-1,1	4,3
Rubinerteria e valvolame Cusio-Valsesia	329	352	23	6,9	0,1
Tessile di Biella	424	343	-81	-19,2	-31,8
Oreficeria di Valenza	330	342	12	3,6	-25,5
Dolci di Alba e Cuneo	302	327	25	8,2	12,4
Macchine utensili e robot industriali di Torino	185	221	36	19,5	-28,2
Caffè, confetterie e cioccolato torinese	155	166	11	6,9	31,1
Nocciola e frutta piemontese	97	122	25	25,8	12,9
Riso di Vercelli	78	70	-8	-10,3	-1,6
Frigoriferi industriali di Casale Monferrato	68	63	-5	-7,3	-13,5
Macchine tessili di Biella	19	21	1	7,5	-13,2
Casalinghi di Omegna	11	16	5	42,4	17,0

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 3 – Evoluzione dell'export dei distretti del Piemonte per mercato di sbocco (variazione % tendenziale)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Tab. 2 – Evoluzione delle esportazioni dei distretti tradizionali del Piemonte: principali sbocchi commerciali (elaborazioni su dati a prezzi correnti)

	Milioni di euro			Variazione %	
	1° trim 2020	1° trim 2021	Differenza	Vs 1° trim 2020	Vs 1° trim 2019
Distretti piemontesi	2.405	2.443	38	1,6	-9,9
Germania	295	315	20	6,8	3,2
Francia	324	308	-16	-5,0	-11,1
Stati Uniti	230	241	11	4,6	-14,7
Irlanda	104	125	21	20,0	2.047,8
Regno Unito	158	120	-38	-24,2	-36,5
Svizzera	119	109	-10	-8,4	-62,5
Cina	62	90	27	43,8	-0,6
Hong Kong	70	88	18	25,4	3,7
Spagna	88	81	-8	-8,7	-23,9
Belgio	74	71	-3	-3,8	-3,5
Polonia	49	54	5	10,5	1,0
Russia	48	54	6	12,4	15,9
Paesi Bassi	40	37	-3	-7,5	-14,4
Arabia Saudita	27	34	7	25,8	7,3
Turchia	35	33	-1	-3,2	1,5
Corea del Sud	20	30	10	48,4	17,1
Croazia	6	30	23	370,4	376,0
Romania	36	29	-7	-19,9	-23,3
Emirati Arabi Uniti	27	29	2	6,2	20,5
Repubblica Ceca	24	28	4	17,3	2,7

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Tab. 3 – L'export dei poli tecnologici del Piemonte

	Milioni di euro			Variazione % tendenziale	
	1° trim 2020	1° trim 2021	Differenza	Vs 1° trim 2020	Vs 1° trim 2019
Poli tecnologici italiani	10.199	9.762	-437	-4,3	3,8
Poli tecnologici piemontesi	382	288	-95	-24,8	-23,4
Polo Ict di Torino	168	171	3	1,8	7,0
Polo aerospaziale del Piemonte	215	117	-98	-45,5	-45,9

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Appendice metodologica

Non è facile monitorare l'evoluzione congiunturale dei distretti industriali. Le uniche informazioni aggiornate disponibili, a livello territoriale (provinciale), riguardano le esportazioni espresse a prezzi correnti (dati trimestrali). Un incrocio province/settori per le esportazioni è disponibile, inoltre, per un numero relativamente limitato di settori. La congiuntura dei distretti può essere pertanto approssimata in un modo molto grezzo, con un maggiore grado di confidenza solo per i distretti fortemente *export-oriented* (non ci sono, infatti, dati sul mercato interno) e per quelli che producono beni non troppo specifici (non abbiamo statistiche su micro-settori ad esempio come "coltelli e forchette").

I distretti analizzati costituiscono una sintesi di quelli individuati dalla Federazione dei distretti italiani, dall'Istat, dalla Fondazione Edison e dalle Leggi regionali che censiscono i distretti stessi.

Nel Monitor dei distretti sono analizzati, quasi 160 distretti tradizionali (principalmente specializzati nel sistema moda, nel sistema casa, nella meccanica e nell'agro-alimentare), 24 poli tecnologici, specializzati cioè in settori ad alta tecnologia (farmaceutica, ICT, aeronautica, biomedicale).

Poiché il presente lavoro ha finalità soprattutto quantitative a livello del sistema distretti nel suo complesso, ci si è concentrati solo sui distretti e poli tecnologici che potevano essere ben rappresentati dai dati Istat disponibili sul commercio estero a livello provinciale. Vale la pena precisare che i dati Istat provinciali si riferiscono alle esportazioni, espresse a prezzi correnti e, pertanto, non tengono conto dei fenomeni inflativi, ovvero delle variazioni di prezzo non dovute a miglioramenti qualitativi dei beni prodotti. Questi dati devono, quindi, essere valutati con cautela visto che l'evoluzione positiva (negativa) dell'export può nascondere aumenti (diminuzioni) di prezzo legati all'andamento delle quotazioni delle materie prime.

In questo numero del Monitor l'evoluzione delle esportazioni nel 2021 è calcolata confrontando i dati provvisori del 2021 e del 2020. Le variazioni calcolate per il 2020 sono ottenute dal confronto tra i dati provvisori del 2020 e quelli definitivi del 2019.

Le pubblicazioni sui Distretti della Direzione Studi e Ricerche

Studi sui distretti industriali

Monografie sui principali distretti industriali italiani

- Il distretto del mobile della Brianza, *Marzo 2003*
- Il distretto del mobile del Livenza e Quartiere del Piave, *Agosto 2003*
- Il distretto della calzatura sportiva di Montebelluna, *Agosto 2003*
- Il distretto del tessile–abbigliamento di Schio-Thiene-Valdagno, *Settembre 2003*
- Il distretto delle piastrelle di Sassuolo, *Dicembre 2003*
- Il distretto della calzetteria di Castel Goffredo, *Gennaio 2004*
- Il distretto dei metalli di Lumezzane, *Febbraio 2004*
- Il distretto del tessile–abbigliamento di Prato, *Marzo 2004*
- Il distretto del mobile di Pesaro, *Giugno 2004*
- Il distretto dell'occhialeria di Belluno, *Settembre 2004*
- Il distretto della concia di Arzignano, *Settembre 2004*
- Il distretto delle calzature di Fermo, *Febbraio 2005*
- Il distretto tessile di Biella, *Marzo 2005*
- Il distretto della sedia di Manzano, *Maggio 2005*
- Il distretto serico di Como, *Agosto 2005*
- Il distretto della calzetteria di Castel Goffredo (aggiornamento), *Novembre 2005*
- Il distretto dei prodotti in pelle e cuoio di Santa Croce sull'Arno, *Dicembre 2005*
- Il distretto della concia di Arzignano (aggiornamento), *Aprile 2006*
- Il distretto del mobile imbottito della Murgia, *Giugno 2006*
- I distretti italiani del mobile, *Maggio 2007*
- Il distretto conciario di Solofra, *Giugno 2007*
- Il distretto dei prodotti in pelle e cuoio di S. Croce sull'Arno (aggiorn.), *Settembre 2007*
- Il distretto della calzatura del Brenta, *Ottobre 2007*
- Il distretto della calzatura veronese, *Dicembre 2007*
- Il Polo fiorentino della pelle, *Luglio 2008*
- Il distretto dei casalinghi di Omegna, *Novembre 2008*
- Il distretto della calzatura di San Mauro Pascoli, *Febbraio 2009*
- Il distretto metalmeccanico del Lecchese, *Giugno 2009*
- I distretti calzaturieri del sud: Casarano, il Nord Barese e il Napoletano, *Settembre 2009*
- Il distretto della maglieria e dell'abbigliamento di Carpi, *Marzo 2010*
- Il distretto delle macchine agricole di Modena e Reggio Emilia, *Marzo 2010*
- I distretti veneti del tessile-abbigliamento: le strategie per un rilancio possibile, *Aprile 2010*
- L'occhialeria di Belluno all'uscita dalla crisi: quale futuro per il tessuto locale?, *Settembre 2010*
- La Riviera del Brenta nel confronto con i principali distretti calzaturieri italiani, *Ottobre 2010*
- Il comparto termale in Italia: focus Terme Euganee, *Giugno 2011*
- Il calzaturiero di San Mauro Pascoli, strategie per un rilancio possibile, *Luglio 2011*
- Il distretto della carta di Capannori, *Marzo 2012*
- I distretti industriali e i poli tecnologici del Mezzogiorno: struttura ed evoluzione recente, *Giugno 2012*
- Il mobile imbottito di Forlì nell'attuale contesto competitivo, *Novembre 2012*
- Abbigliamento abruzzese e napoletano, *Novembre 2012*
- Maglieria e abbigliamento di Perugia, *Luglio 2013*
- Pistoia nel mondo, *Dicembre 2013*
- Il calzaturiero di Lucca-Lamporecchio, *Novembre 2015*
- I distretti italiani del mobile, *Novembre 2018*

Monitor dei distretti e monitor dei distretti regionali

Trimestrale di congiuntura sui principali distretti industriali italiani

- Ultimo numero: Giugno 2021

Economia e finanza dei distretti industriali

Rapporto annuale sui bilanci delle imprese distrettuali

- Tredicesimo numero: Marzo 2021

Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Industry & Banking Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**Industry & Banking Research**

Fabrizio Guelpa (Responsabile)	0287962051	fabrizio.guelpa@intesasnpaolo.com
Ezio Guzzetti	0287963784	ezio.guzzetti@intesasnpaolo.com

Industry Research

Stefania Trenti (Responsabile)	0287962067	stefania.trenti@intesasnpaolo.com
Letizia Borgomeo		letizia.borgomeo@intesasnpaolo.com
Enza De Vita		enza.devita@intesasnpaolo.com
Serena Fumagalli	0272652038	serena.fumagalli@intesasnpaolo.com
Ilaria Sangalli	0272652039	ilaria.sangalli@intesasnpaolo.com
Anna Cristina Visconti		anna.visconti@intesasnpaolo.com
Giovanni Foresti (Responsabile coordinamento Economisti sul Territorio)	0287962077	giovanni.foresti@intesasnpaolo.com
Romina Galleri (sede di Torino)	0115550438	romina.galleri@intesasnpaolo.com
Sara Giusti (sede di Firenze)	0552613508	sara.giusti@intesasnpaolo.com
Anna Maria Moressa (sede di Padova)	0496537603	anna.moressa@intesasnpaolo.com
Carla Saruis	0287962142	carla.saruis@intesasnpaolo.com
Enrica Spiga	0272652221	enrica.spiga@intesasnpaolo.com
Rosa Maria Vitulano (Roma)	0667124975	rosa.vitulano@intesasnpaolo.com

Banking Research

Elisa Coletti (Responsabile)	0287962097	elisa.coletti@intesasnpaolo.com
Valentina Dal Maso	0444631871	valentina.dalmaso@intesasnpaolo.com
Federico Desperati	0272652040	federico.desperati@intesasnpaolo.com
Viviana Raimondo	0287963637	viviana.raimondo@intesasnpaolo.com

Local Public Finance

Laura Campanini (Responsabile)	0287962074	laura.campanini@intesasnpaolo.com
--------------------------------	------------	-----------------------------------

Elaborazioni dati e statistiche

Angelo Palumbo	0272651474	angelo.palumbo@intesasnpaolo.com
----------------	------------	----------------------------------