



Monitor dei distretti della Toscana

Direzione Studi e Ricerche

Giugno 2023

Monitor dei distretti

Toscana

Nel 2022 le esportazioni distrettuali toscane hanno **superato ampiamente i 24 miliardi di euro**, importo più che doppio rispetto al dato del 2008 e **punto di massimo degli ultimi quindici anni**. Rispetto all'anno precedente, le vendite all'estero sono aumentate di 2,7 miliardi (+12,7%) e hanno superato il valore del 2019 di 3,7 miliardi di euro (+18,2%). Una parte di questi risultati è spiegata dall'aumento dei prezzi alla produzione che si è intensificato nel corso del 2022; tuttavia, stimando la variazione delle esportazioni al netto dell'effetto prezzo, si rileva come per le produzioni manifatturiere dei distretti toscani la crescita resti consistente sia nel confronto con il 2021 (+6,0%), sia rispetto al 2019 (+7,2%)¹, a dimostrazione dell'elevata reattività e competitività delle specializzazioni distrettuali.

Il confronto con il periodo pre-Covid conferma un pieno recupero delle esportazioni in tutti i macro-raggruppamenti settoriali, con crescita particolarmente rilevanti per il **Cartario di Lucca** (+62,9%) e la **filiera Agro-alimentare** (+35,0%). Nel confronto con l'anno precedente, invece, il comparto dei Mezzi di trasporto mostra un calo del -17,3%, condizionato da una buona tenuta negli anni della pandemia e da un 2021 particolarmente positivo, che aveva segnato il valore massimo dal 2008.

Tra le specializzazioni distrettuali, il comparto più rilevante si conferma il **Sistema moda**, che nel 2022 copre il 71% dell'export distrettuale e, con un incremento di oltre 2 miliardi di euro, ha superato i 17 miliardi di euro di vendite all'estero; decisivo per la ripresa del settore il ritorno alla socialità e l'impulso del turismo, con un percorso di recupero post pandemia che ha mostrato crescita migliori per le imprese posizionate nell'alto di gamma e nel lusso. Si evidenzia, in particolare, la crescita dell'**Oreficeria di Arezzo**, che complessivamente nel 2022 ha incrementato le esportazioni del 19,1% rafforzando la crescita già realizzata nel 2021 (+24,9% rispetto al 2019), e posizionandosi come prima realtà distrettuale italiana per esportazioni del comparto dell'oreficeria con valori superiori rispetto ai distretti di Valenza e di Vicenza. Positivi anche i risultati dei distretti fiorentini della moda, come la **Pelletteria e calzature di Firenze** (+10,7% verso il 2021) e l'**Abbigliamento di Empoli** (+12,2%). Si evidenzia, inoltre, la buona evoluzione del distretto del **Tessile e abbigliamento di Prato**, che mostra una crescita del +15,5%. Anche se con un 2022 in ripresa, restano ancora sotto i livelli del 2019 i distretti della **Pelletteria e calzature di Arezzo** (-30,0% rispetto al 2019), delle **Calzature di Lucca** (-12,5%) e delle **Calzature di Lamporecchio** (-21,1%). È significativo rilevare come questi settori siano interessati sia da aggregazioni di operatori, come nel caso del Gruppo Florence (aggregazione di terzisti del Sistema moda, in cui figurano otto aziende toscane sulle 26 complessive), che è stato oggetto di un investimento da parte di un player del private equity, sia da investimenti in nuovi siti produttivi, come quello annunciato dal gruppo LVMH in un nuovo stabilimento produttivo a Pontassieve, che dovrebbe essere dedicato alla produzione di pelletteria.

La filiera **Agro-alimentare** ha confermato i buoni ritmi di crescita che già avevano caratterizzato l'anno precedente (+14,7% nel 2021). Nel 2022 le esportazioni della filiera agro-alimentare di specializzazioni distrettuali sono cresciute di ulteriori 240 milioni di euro e hanno superato il valore di 2 miliardi di euro. Particolarmente brillante il risultato dei distretti dei **Vini dei colli fiorentini e senesi** (+11,6%) e dell'**Olio toscano** (+27,9%), che grazie al sostegno di un cambio favorevole con il dollaro hanno rafforzato la presenza nel mercato nordamericano, che rappresenta il primo sbocco commerciale con circa la metà dell'export (48%).

¹ La variazione delle esportazioni al netto dell'effetto prezzo è stata calcolata come media ponderata con un dettaglio di Ateco a 3 digit per i singoli settori manifatturieri.

Giugno 2023

Nota Trimestrale – n. 53

Direzione Studi e Ricerche

Industry Research

Sara Giusti
Economista

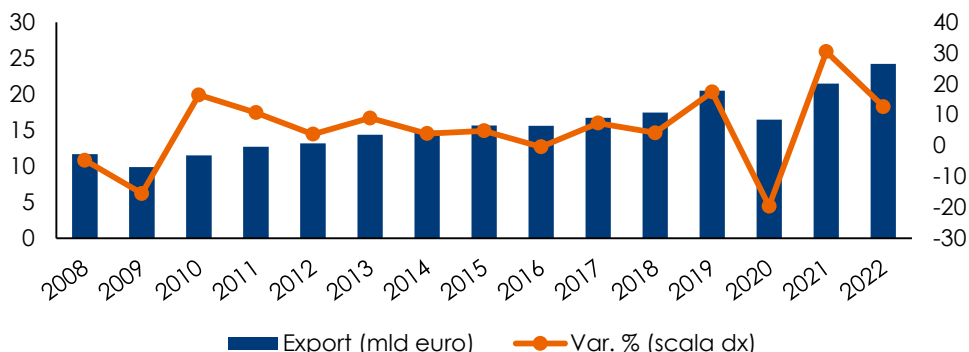
Tra i distretti del **Sistema casa** si distingue il distretto del **Marmo di Carrara**, che con un'ulteriore crescita del 13,0% nell'ultimo trimestre realizza nel 2022 773 milioni di euro di esportazioni, sostenute in particolare dalla componente lavorata (+18,6% rispetto all'anno precedente), che ha registrato importanti crescite verso il principale mercato di riferimento, gli Stati Uniti (+26,3%, con il 45% di esportazioni per il marmo lavorato), e l'Arabia Saudita (+58,0%). Il marmo grezzo ha invece confermato il livello di export del 2021, frutto di una battuta d'arresto delle esportazioni verso la Cina (-12,6%), compensate da maggiori vendite in India (più che raddoppiate con il +110,6%) e in Egitto (+47,0%).

I **Poli del settore farmaceutico e del biomedicale** confermano l'importante contributo al commercio internazionale della regione e complessivamente hanno realizzato esportazioni per 5,7 miliardi di euro, concentrate in particolare nel **Polo farmaceutico** toscano, che mostra crescite in tutte le province di specializzazione. In particolare, si rileva la crescita registrata nella provincia di Siena, che ha più che raddoppiato il valore del 2021 (+125,4%) con importanti incrementi dei flussi verso gli Stati Uniti, probabilmente da ricondurre anche a logiche distributive delle multinazionali. A conferma del buon andamento del settore, si sottolinea la capacità del territorio di attrarre capitali, come il recente investimento concentrato nella provincia di Siena per implementare un nuovo centro di ricerca e sviluppo di GSK, che vuole rappresentare un collegamento tra ricerca e industria con l'obiettivo di sviluppare i processi per passare dalla produzione in piccola scala degli antigeni identificati in ricerca alla produzione su larga scala di vaccini.

Lo scenario macroeconomico resta condizionato da elementi di complessità ed elevata incertezza; il recente passato ha dimostrato l'elevata competitività dell'economia italiana, con una crescita del PIL superiore a quella mondiale per due anni consecutivi. Le attese per il 2023 sono di un diffuso rallentamento, in un quadro di domanda mondiale meno favorevole, anche se agevolata dal calo dei prezzi energetici. Le specializzazioni distrettuali dovranno valorizzare le caratteristiche che hanno reso distintive le produzioni toscane, come l'elevata flessibilità, la qualità e il forte presidio dei mercati internazionali, per rafforzare il proprio posizionamento e cogliere le opportunità che si potrebbero presentare da una revisione nelle catene globali del valore.

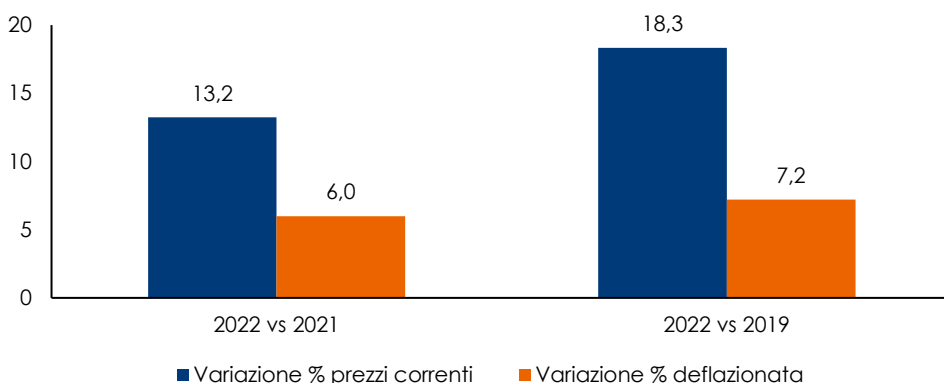
Tavole

Fig. 1 – Andamento delle esportazioni distrettuali (mld di euro, variazioni % tendenziali)



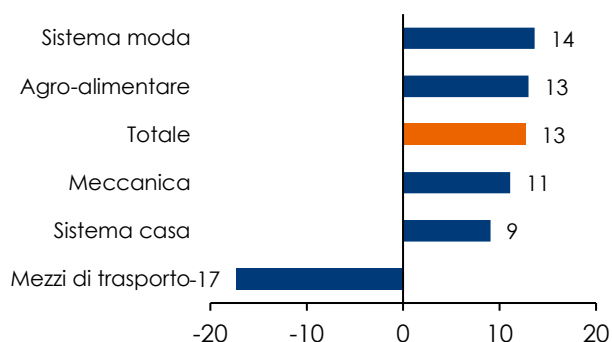
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 2 – L'andamento delle esportazioni distrettuali manifatturiere toscane: variazione a prezzi correnti e stima della variazione deflazionata (var. % tendenziali)



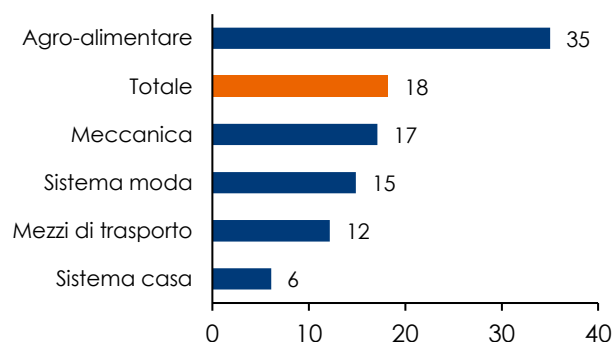
Nota: la stima della variazione deflazionata è stata elaborata considerando il massimo dettaglio disponibile con i dati di export a 3 digit per il totale regione, ai quali sono state applicate le variazioni dei prezzi alla produzione esteri nazionali.
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 3 – Variazione delle esportazioni dei distretti tradizionali toscani per macrosettore (var. % 2022 vs. 2021)

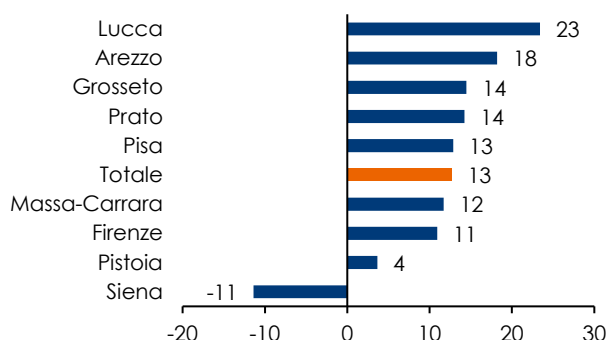


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

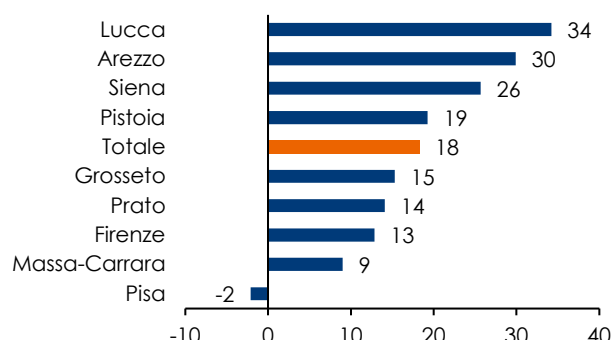
Fig. 4 – Variazione delle esportazioni dei distretti tradizionali toscani per macrosettore (var. % 2022 vs. 2019)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 5 – Variazione delle esportazioni dei distretti tradizionali toscani per provincia (var. % 2022 vs. 2021)

Nota: le province sono indicate in ordine decrescente per variazione tendenziale %. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 6 – Variazione delle esportazioni dei distretti tradizionali toscani per provincia (var. % 2022 vs. 2019)

Nota: le province sono indicate in ordine decrescente per variazione tendenziale %. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Tab. 1 – Andamento delle esportazioni dei distretti tradizionali toscani

	Valori annuali (milioni di euro, %)				Var. %		Variazioni % tendenziali			
	2021	2022	Peso %	Var. Ass.	22 vs 21	22 vs 19	1° trim	2° trim	3° trim	4° trim
Totale complessivo	21.500,9	24.227,5	100,0	2.726,6	12,7	18,2	22,1	14,3	9,9	6,0
Sistema moda	15.142,7	17.205,8	71,0	2.063,1	13,6	14,9	18,9	20,8	12,6	4,0
Pelletteria e calzature di Firenze	6.315,0	6.992,8	28,9	677,8	10,7	12,1	17,7	14,4	10,6	1,8
Oreficeria di Arezzo	2.665,8	3.175,3	13,1	509,5	19,1	48,8	29,2	27,3	19,2	5,6
Abbigliamento di Empoli	2.545,2	2.856,6	11,8	311,4	12,2	13,0	8,4	20,1	11,1	9,7
Tessile e abbigliamento di Prato	2.171,8	2.507,8	10,4	336,1	15,5	15,0	40,3	24,4	8,2	-2,9
Concia e calzature di S. Croce	704,1	794,7	3,3	90,6	12,9	-2,1	23,5	19,8	8,5	1,4
Tessile e abbigliamento di Arezzo	293,3	334,1	1,4	40,8	13,9	-6,9	-15,4	45,0	29,5	12,8
Pelletteria e calzature di Arezzo	277,7	316,6	1,3	38,9	14,0	-30,0	-31,7	63,8	36,7	28,8
Calzature di Lamporecchio	82,7	115,8	0,5	33,1	40,1	-21,1	54,5	36,7	41,6	29,2
Calzature di Lucca	87,2	112,0	0,5	24,9	28,5	-12,5	27,2	49,8	26,1	6,1
Agro-alimentare	1.853,8	2.094,6	8,6	240,8	13,0	35,0	16,2	13,8	12,6	9,0
Vini dei colli fiorentini e senesi	817,8	912,3	3,8	94,6	11,6	28,3	19,7	12,5	14,1	1,9
Olio toscano	640,1	818,9	3,4	178,8	27,9	43,3	25,8	37,5	23,0	23,6
Florovivaistico di Pistoia	396,0	363,4	1,5	-32,7	-8,2	35,5	2,6	-21,9	-20,9	-1,1
Mezzi di trasporto	1.961,0	1.621,7	6,7	-339,4	-17,3	12,2	37,2	-39,2	-22,2	-20,1
Nautica di Viareggio	969,2	904,4	3,7	-64,8	-6,7	21,8	204,6	-43,7	-19,8	-3,9
Camperistica della Val d'Elsa	991,8	717,3	3,0	-274,5	-27,7	2,1	-22,6	-33,6	-26,8	-26,6
Intermedi	1.003,1	1.610,9	6,6	607,9	60,6	62,9	52,4	78,2	63,7	50,1
Cartario di Lucca	1.003,1	1.610,9	6,6	607,9	60,6	62,9	52,4	78,2	63,7	50,1
Sistema casa	818,3	892,5	3,7	74,2	9,1	6,1	16,6	3,8	10,9	7,3
Marmo di Carrara	688,8	773,0	3,2	84,3	12,2	9,0	18,6	4,9	15,1	13,0
Mobile imbottito e Sistemi per dormire di Quarrata e Prato	129,5	119,4	0,5	-10,1	-7,8	-9,3	8,1	-3,0	-12,3	-20,9
Meccanica	721,9	802,0	3,3	80,1	11,1	17,1	49,6	10,3	-15,0	20,1
Macchine per l'industria cartaria di Lucca	627,0	709,2	2,9	82,2	13,1	18,3	53,2	11,4	-12,7	23,0
Macchine per l'industria tessile di Prato	94,9	92,7	0,4	-2,2	-2,3	8,8	30,2	3,5	-33,1	0,4

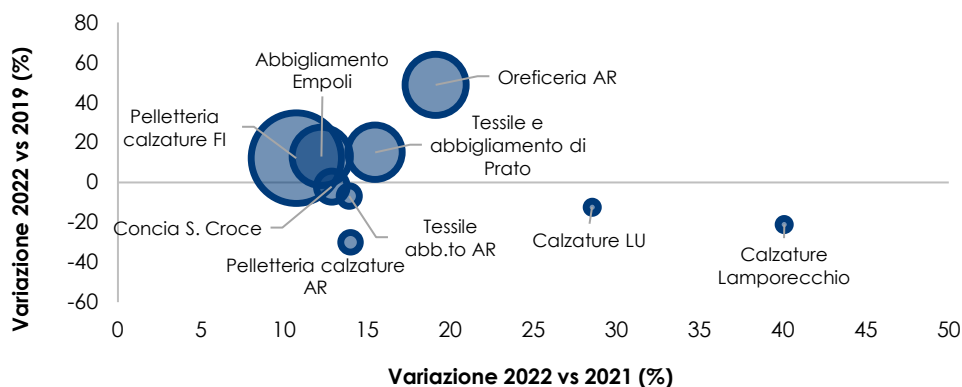
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Tab. 2 – Andamento delle esportazioni dei distretti tradizionali toscani nei principali mercati di sbocco

	Valori annuali (milioni di euro; %)				Var. %		Variazioni % tendenziali			
	2021	2022	Peso %	Var. Ass.	2022 vs 2021	2022 vs 2019	1° trim	2° trim	3° trim	4° trim
Totale complessivo	21.500,9	24.227,5	100,0	2.726,6	12,7	18,2	22,1	14,3	9,9	6,0
Swizzera	4.994,2	4.986,8	20,6	-7,5	-0,1	-5,8	10,8	10,8	-12,5	-8,6
Francia	2.345,6	3.000,3	12,4	654,7	27,9	40,5	17,8	32,3	37,7	24,5
Stati Uniti	2.104,7	2.829,9	11,7	725,2	34,5	44,0	37,6	48,1	33,0	22,0
Germania	1.513,1	1.595,5	6,6	82,4	5,4	18,9	16,3	6,7	2,7	-3,2
Regno Unito	840,7	964,1	4,0	123,4	14,7	-7,7	118,8	-11,3	-16,6	7,1
Spagna	743,5	841,1	3,5	97,6	13,1	17,2	26,3	18,3	12,8	1,0
Emirati Arabi Uniti	744,9	837,0	3,5	92,2	12,4	24,2	2,0	29,2	11,8	6,6
Cina	722,5	716,1	3,0	-6,4	-0,9	35,1	-10,4	-13,0	18,6	4,5
Turchia	437,8	544,1	2,2	106,3	24,3	72,9	54,0	-5,2	48,8	13,7
Repubblica di Corea	498,6	524,5	2,2	25,9	5,2	78,5	17,8	10,5	8,7	-12,9
Giappone	469,3	520,1	2,1	50,9	10,8	31,9	21,1	10,9	13,7	1,2
Hong Kong	531,0	501,1	2,1	-29,9	-5,6	-34,5	1,3	-22,0	12,1	-6,9
Paesi Bassi	414,3	477,9	2,0	63,6	15,4	47,2	18,7	10,9	19,9	13,2
Canada	299,3	395,1	1,6	95,7	32,0	46,6	40,2	43,7	70,4	-10,3
Polonia	305,0	328,3	1,4	23,3	7,6	73,2	8,6	12,5	2,6	7,6
Belgio	283,4	294,4	1,2	10,9	3,9	32,2	4,0	12,4	-2,4	1,3
Messico	137,0	238,2	1,0	101,1	73,8	21,4	109,9	61,6	85,0	56,4

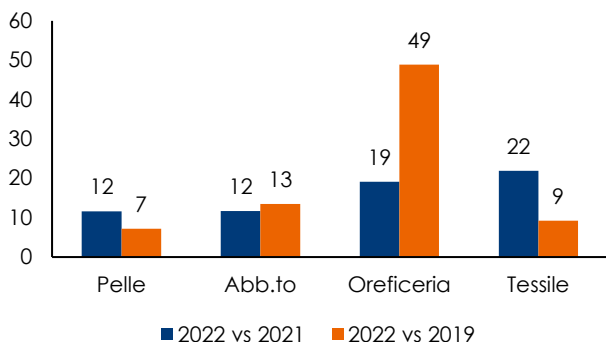
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 7 – I distretti del Sistema moda toscano: andamento delle esportazioni (milioni di euro, variazione % tendenziale)



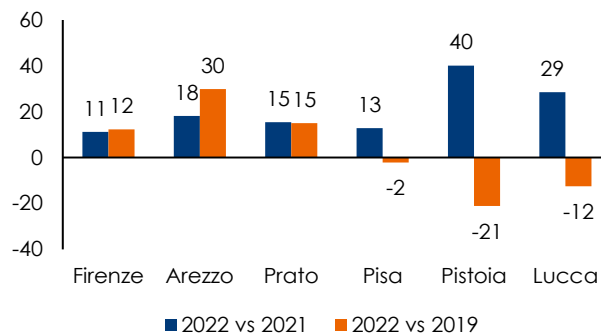
Nota: la dimensione della bolla rappresenta il valore di esportazioni nel 2022. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 8 – Distretti toscani del Sistema moda: andamento delle esportazioni per settore (var. %)



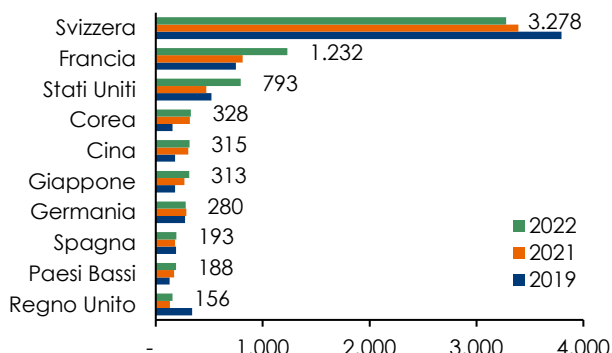
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 9 – Distretti toscani del Sistema moda: andamento delle esportazioni per provincia (var. %)



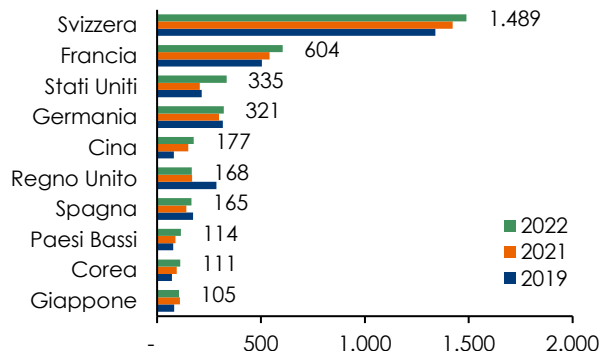
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 10 – Distretti toscani della filiera della pelle: andamento delle esportazioni nei principali mercati di sbocco (milioni euro)



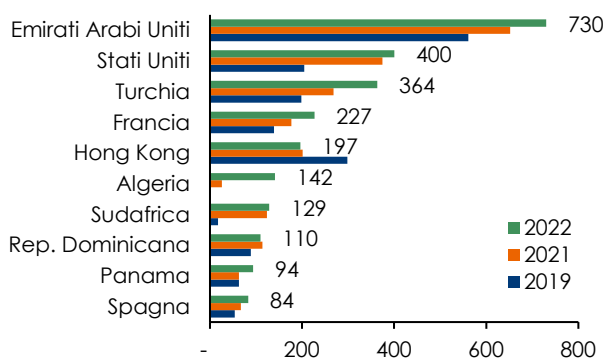
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 11 – Distretti toscani dell'abbigliamento: andamento delle esportazioni nei principali mercati di sbocco (milioni euro)



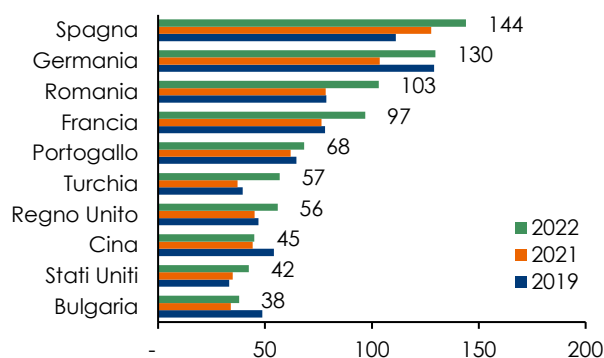
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 12 – Il distretto dell'Oreficeria di Arezzo: andamento delle esportazioni nei principali mercati di sbocco (milioni euro)



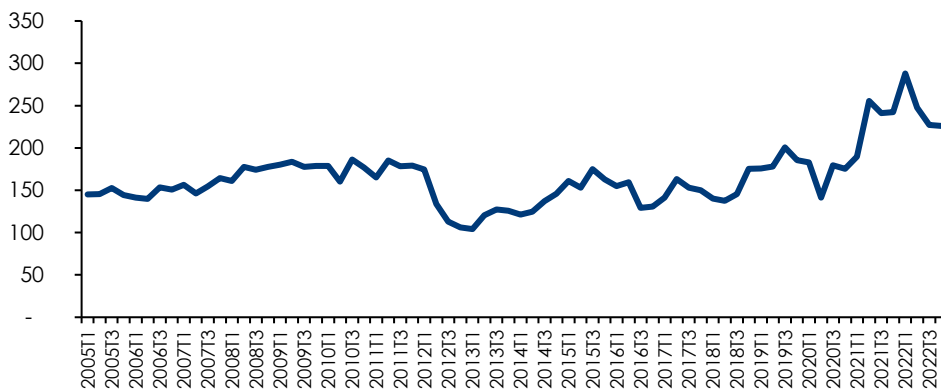
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 13 – Distretti toscani del tessile: andamento delle esportazioni nei principali mercati di sbocco (milioni euro)



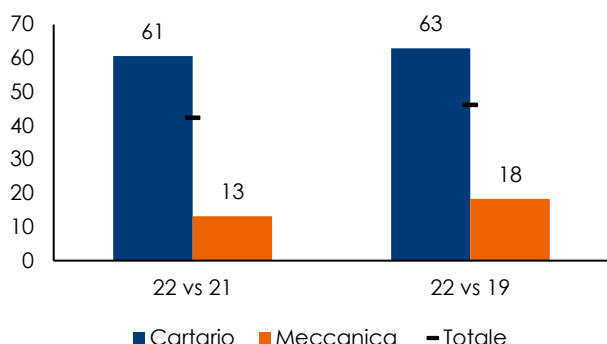
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 14 – Nautica di Viareggio: andamento delle esportazioni (mln di euro, media mobile 4 trim.)



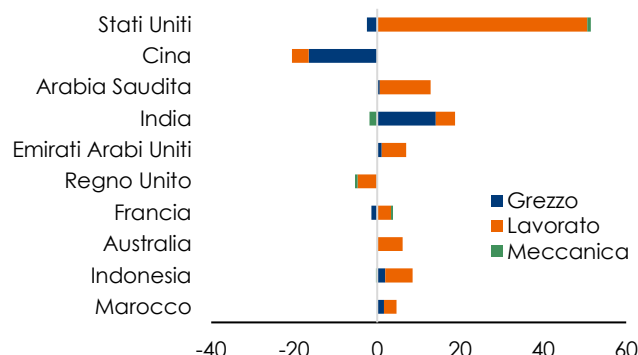
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 15 – La filiera del Cartario di Lucca: andamento delle esportazioni (variazioni % tendenziali)



Nota: la Meccanica è rappresentata dalle macchine per l'industria cartaria di Lucca. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 16 – Il distretto del Marmo di Carrara: andamento dell'export nei principali mercati di sbocco per comparto (mln di euro, 2022 vs. 2021)



Nota: sono rappresentati i primi dieci mercati. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Tab. 3 – I distretti della filiera agro-alimentare: i principali mercati di sbocco (milioni di euro, %)

	Valori annuali (milioni di euro, %)				Var. %		Variazioni % tendenziali			
	2021	2022	Peso %	Var. Ass. %	2022 vs 2021	2022 vs 2019	1° trim	2° trim	3° trim	4° trim
Agro-alimentare, di cui:	1.853,8	2.094,6	100,0	240,8	13,0	35,0	16,2	13,8	12,6	9,0
Stati Uniti	562,8	675,7	32,3	112,9	20,1	25,5	17,4	27,4	19,2	15,0
Francia	232,1	229,4	11,0	-2,7	-1,2	40,4	-7,4	3,5	-5,8	6,2
Germania	170,1	219,1	10,5	49,0	28,8	44,8	33,3	54,2	-0,3	19,3
Canada	131,2	161,4	7,7	30,2	23,0	32,7	37,5	17,8	49,9	-5,9
Regno Unito	126,7	126,9	6,1	0,2	0,1	22,8	18,2	-10,3	-13,4	6,6
Vini dei colli fiorentini e senesi, di cui:	817,8	912,3	43,6	94,6	11,6	28,3	19,7	12,5	14,1	1,9
Stati Uniti	303,6	352,7	16,8	49,1	16,2	15,1	15,2	26,5	6,9	15,2
Canada	89,9	98,5	4,7	8,6	9,5	24,4	45,5	-6,3	38,4	-25,9
Germania	70,5	78,5	3,7	8,1	11,4	34,1	10,6	41,7	-1,1	1,1
Svizzera	49,9	52,4	2,5	2,5	5,0	31,2	16,6	6,6	20,1	-17,4
Regno Unito	36,1	34,6	1,7	-1,5	-4,1	13,8	53,4	-28,3	-12,0	-4,4
Olio toscano, di cui:	640,1	818,9	39,1	178,8	27,9	43,3	25,8	37,5	23,0	23,6
Stati Uniti	259,2	323,0	15,4	63,9	24,6	39,1	19,7	28,5	37,5	14,8
Germania	48,2	90,2	4,3	42,1	87,4	67,9	96,6	170,7	13,2	66,6
Francia	70,3	83,8	4,0	13,5	19,3	34,4	19,0	32,4	-0,1	20,2
Canada	41,3	62,9	3,0	21,6	52,3	48,0	26,6	71,0	90,8	36,7
Regno Unito	44,8	57,3	2,7	12,5	27,9	31,0	19,4	43,8	-1,3	41,5
Florovivaistico di Pistoia, di cui:	396,0	363,4	17,3	-32,7	-8,2	35,5	2,6	-21,9	-20,9	-1,1
Francia	134,0	112,6	5,4	-21,4	-16,0	31,0	-20,9	-22,7	-22,1	4,7
Germania	51,5	50,4	2,4	-1,1	-2,1	29,1	20,2	-21,4	-30,1	-13,3
Regno Unito	45,8	34,9	1,7	-10,9	-23,8	19,9	3,2	-43,5	-31,2	-26,2
Paesi Bassi	28,3	27,7	1,3	-0,6	-2,0	70,9	34,6	-32,0	-30,3	-18,5
Svizzera	19,1	19,7	0,9	0,7	3,6	32,8	27,9	-14,9	-11,2	9,4

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Tab. 4 – I poli della farmaceutica e del biomedicale: andamento delle esportazioni (milioni di euro; variazioni % tendenziali)

	Valori annuali (milioni di euro, %)				Var. %		Variazioni % tendenziali			
	2021	2022	Peso %	Var. Ass.	2022 vs. 2021	2022 vs. 2019	1° trim	2° trim	3° trim	4° trim
Totale complessivo	3.821,1	5.677,5	100,0	1.856,4	48,6	95,9	-9,7	8,0	82,3	124,1
Polo farmaceutico toscano	3.532,9	5.315,9	93,6	1.783,0	50,5	100,8	-11,3	6,6	86,9	133,5
Firenze	2.614,7	3.300,5	58,1	685,8	26,2	57,6	-32,4	-3,4	69,4	99,3
Siena	838,8	1.890,9	33,3	1.052,1	125,4	368,8	79,9	38,6	123,8	223,6
Lucca	79,4	124,6	2,2	45,2	56,9	-16,8	-28,2	76,1	80,8	102,6
Biomedicale di Firenze	288,1	361,6	6,4	73,4	25,5	44,4	14,8	25,9	30,2	29,4

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), 22 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 2022 è calcolata confrontando i dati provvisori nel 2022 con i dati definitivi del 2021 e del 2019. Le variazioni calcolate per il 2021 sono ottenute dal confronto tra dati definitivi del 2021 e i dati definitivi del 2020.

Pubblicazioni sui Distretti della Direzione Studi e Ricerche

Le pubblicazioni sui Distretti Industriali della Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo sono consultabili alla pagina <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/industry--banking-research-new/distretti>

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, prevede, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, che comprendono 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 le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, ivi incluse le società del loro gruppo, nella produzione di documenti da parte degli economisti 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 Operazioni personali 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)	fabrizio.guelpa@intesasnpaolo.com
Ezio Guzzetti	ezio.guzzetti@intesasnpaolo.com

Industry Research

Stefania Trenti (Responsabile)	stefania.trenti@intesasnpaolo.com
Serena Fumagalli	serena.fumagalli@intesasnpaolo.com
Ilaria Sangalli (Responsabile coordinamento Economisti Settoriali)	ilaria.sangalli@intesasnpaolo.com
Letizia Borgomeo	letizia.borgomeo@intesasnpaolo.com
Enza De Vita	enza.devita@intesasnpaolo.com
Paola Negro (sede di Torino)	paola.negro@intesasnpaolo.com
Massimiliano Rossetti (sede di Jesi)	massimiliano.rossetti@intesasnpaolo.com
Anna Cristina Visconti	anna.visconti@intesasnpaolo.com
Giovanni Foresti (Responsabile coordinamento Economisti sul Territorio)	giovanni.foresti@intesasnpaolo.com
Romina Galleri (sede di Torino)	romina.galleri@intesasnpaolo.com
Sara Giusti (sede di Firenze)	sara.giusti@intesasnpaolo.com
Anna Maria Moressa (sede di Padova)	anna.moressa@intesasnpaolo.com
Carla Saruis	carla.saruis@intesasnpaolo.com
Enrica Spiga	enrica.spiga@intesasnpaolo.com
Rosa Maria Vitulano (sede di Roma)	rosa.vitulano@intesasnpaolo.com

Banking Research

Elisa Coletti (Responsabile)	elisa.coletti@intesasnpaolo.com
Valentina Dal Maso	valentina.dalmaso@intesasnpaolo.com
Federico Desperati	federico.desperati@intesasnpaolo.com
Carol Salvadori	maria.salvadori@intesasnpaolo.com

Local Public Finance

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