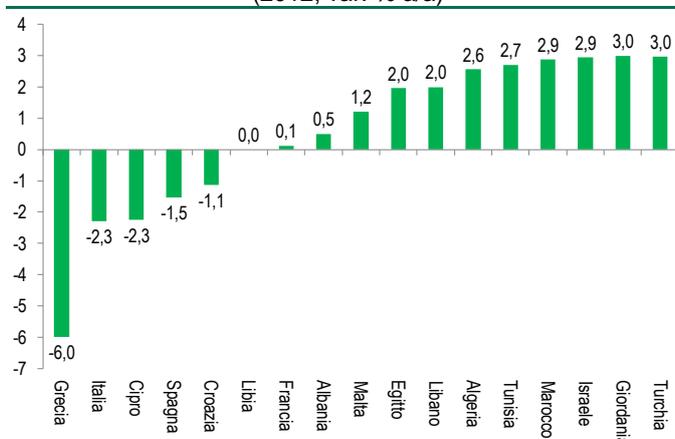


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Andamento del Pil nei paesi del Mediterraneo

(2012, var. % a/a)



I valori di Libia (+122%) e Siria sono stati esclusi poiché poco rappresentativi.

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI

La difficile condizione del **mercato del lavoro** è uno dei temi che accomuna quasi tutti i paesi che si affacciano sul Mediterraneo. Nel 2007 gli **stati mediterranei membri** della Ue vantavano in media un tasso di disoccupazione del 6,9%, contro il 10,9% dei non Ue. I cinque anni di crisi hanno capovolto le sorti dei due gruppi di paesi, e a fine 2012 il tasso di disoccupazione medio nei mediterranei Ue era del 14,5%, contro l'11,9% dei non Ue.

I paesi della sponda Sud si caratterizzano per un tasso di inattività molto elevato (50%) e in alcuni casi per una prevalenza tra i disoccupati di giovani con un livello di istruzione elevato. Da questa area nel quinquennio 2005-2010 sono emigrate 1,1 milioni di persone. L'imponenza delle migrazioni si riflette in un ruolo di rilievo giocato dalle rimesse: per l'intera area il valore del flusso in entrata si aggira intorno al 2,4% del Pil. Accanto alle rimesse, nell'economia di molti di questi paesi svolgono un ruolo importante gli investimenti diretti esteri, nel 2011 il flusso in entrata per il complesso dei paesi del Mediterraneo è stato pari a 143,4 miliardi di dollari, pari al 9,4% del totale mondo. Verso i soli paesi della sponda Sud si è però diretto solo il 2,5% degli IDE mondiali in entrata.

12

5 aprile
2013

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia



Il Mediterraneo dimenticato

S. Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

Gli eventi degli ultimi anni hanno rallentato il Processo di Barcellona che, rilanciato nel 2008 con il nome di “Unione per il Mediterraneo”, auspicava la creazione di un’area comune di pace, stabilità e prosperità tra i paesi del Mediterraneo. Il ruolo della regione nell’equilibrio mondiale andrebbe invece rilanciato con forza.

Il peso dei paesi del Mediterraneo sulla popolazione mondiale (6,4%) è inferiore a quello economico (11,3% del Pil nel 2012, pari a 8.048 mld di dollari). Il relativo isolamento di molti paesi della sponda Sud del Mediterraneo dalla finanza internazionale li ha in parte salvaguardati dalla crisi scoppiata nel 2007 e per molti di essi il triennio 2007-2009 ha rappresentato un periodo di crescita sostenuta: è il caso, dell’Egitto (+6,3%), della Giordania (7%), del Libano (8,4%), del Marocco (4,4%) e della Tunisia (4,6%). In molti di questi paesi la crescita è continuata anche nel biennio 2010-2011.

La difficile condizione del mercato del lavoro è uno dei temi che accomuna quasi tutti i paesi che si affacciano sul Mediterraneo. Nel 2007 gli stati mediterranei membri della Ue vantavano in media un tasso di disoccupazione del 6,9%, contro il 10,9% dei non Ue. I cinque anni di crisi hanno capovolto le sorti dei due gruppi di paesi, e a fine 2012 il tasso di disoccupazione medio nei mediterranei Ue era del 14,5%, contro l’11,9% dei non Ue. I paesi della sponda Sud si caratterizzano in particolare per un tasso di inattività molto elevato, che si aggira intorno al 50%.

I paesi della sponda Sud sono tradizionalmente territori di emigrazione. Secondo la Banca Mondiale nel quinquennio 2005-2010 dall’area sono emigrate 1,1 milioni di persone, portando a 10 milioni il numero di individui nati in uno di questi paesi e residenti in paesi terzi. La maggior parte dei migranti presenta un livello di istruzione medio superiore a quello della forza lavoro rimasta in patria.

L’imponenza delle migrazioni dal sud del Mediterraneo si riflette in un ruolo di rilievo giocato dalle rimesse: per l’intera area il valore del flusso in entrata si aggira intorno al 2,4% del Pil. Accanto alle rimesse, nell’economia di molti di questi paesi svolgono un ruolo importante gli investimenti diretti esteri (IDE). Secondo l’Unctad nel 2011 il flusso di investimenti in entrata per il complesso dei paesi del Mediterraneo è stato pari a 143,4 miliardi di dollari, pari al 9,4% del totale mondo. Verso i soli paesi della sponda Sud si è però diretto solo il 2,5% degli IDE mondiali in entrata. Il dato del 2011 è stato sostenuto soprattutto dai flussi diretti in Turchia.

L’insieme dei paesi che si affacciano sul Mediterraneo sta vivendo in questi anni eventi destinati a modificarne in modo sostanziale la vita economica, sociale e politica. A due anni dall’avvio della “Primavera araba” i paesi della sponda Sud sono ancora lontani dall’aver raggiunto un equilibrio stabile, mentre molti di quelli della sponda Nord sono oggi tra i più coinvolti nella crisi dell’area euro. L’attenzione rivolta ai problemi del progetto europeo ha sottratto energie politiche e risorse economiche al tentativo di creare una maggiore integrazione con i paesi della sponda Sud, ponendo quindi in secondo piano un processo di omogeneizzazione dell’area mediterranea sul quale pure si era puntato molto negli anni passati. La Primavera araba ha lasciato dietro di sé una regione estremamente frammentata, con processi di democratizzazione e di

sviluppo sociale ed economico che si trovano in stadi molto diversi. La crisi in Europa, e in alcuni casi la limitatezza delle risorse, ha portato così a preferire lo sviluppo di accordi bilaterali tra paesi e settori a spese di una più organica visione euro-mediterranea il cui momentaneo abbandono va quindi considerato tra i costi della crisi in corso.

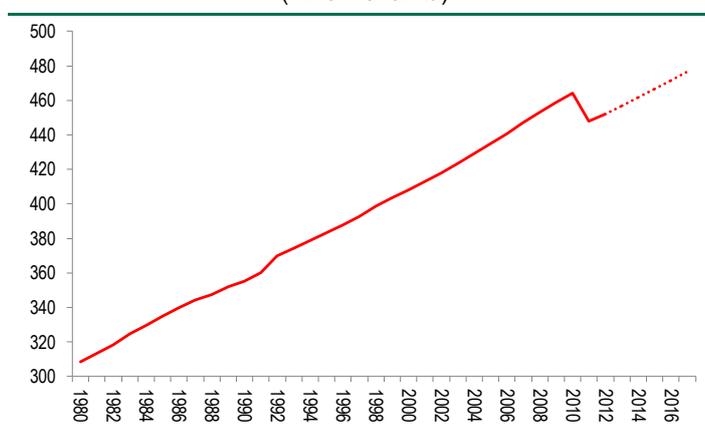
Gli eventi storici degli ultimi anni hanno inoltre rallentato il Processo di Barcellona che, rilanciato nel 2008 con il nome di “Unione per il Mediterraneo”,¹ auspicava la creazione di un’area comune di pace, stabilità e prosperità da raggiungere attraverso una maggiore apertura commerciale per i prodotti agricoli, la liberalizzazione del commercio dei servizi e degli investimenti, la definizione di aree di libero scambio e di accordi di mutuo riconoscimento di produzioni industriali. A prescindere dal momento storico, è indubbio che oggi come in passato l’area del Mediterraneo andrebbe valorizzata, per il ruolo fondamentale che svolge nel tessere insieme culture e religioni diverse e, anche, perché coinvolge enormi risorse in termini di popolazione e fonti energetiche; non ultimo, per le opportunità che molti dei paesi della sponda Sud presentano in termini di sviluppo di un sistema infrastrutturale in molti casi ancora carente.

Demografia ed economia dei paesi che si affacciano sul Mediterraneo

L’insieme dei paesi che si affaccia direttamente sul Mediterraneo contava a fine 2012 circa 452 milioni di abitanti (il 6,4% della popolazione mondiale), distribuiti in 8.759 milioni di chilometri quadrati. A essere più popolata è la regione del Mediterraneo non europea, che arriva a contare oltre 250 milioni di individui (3,3% del totale Mondo), stimati in 270 milioni entro il 2017.

La popolazione dei paesi del Mediterraneo

(Milioni di unità)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI

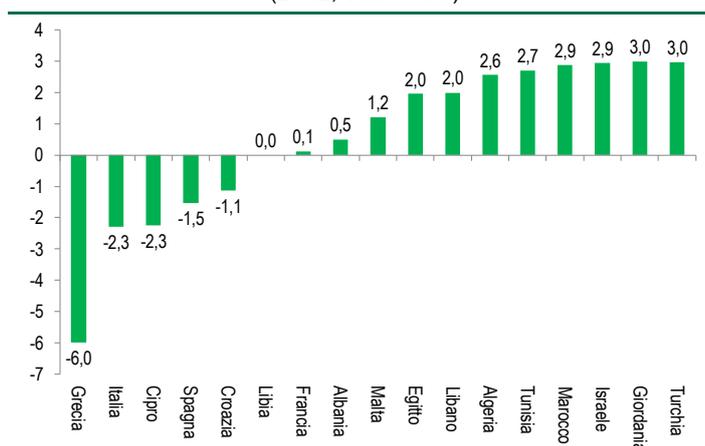
Il peso che la regione del Mediterraneo ha sulla popolazione mondiale è inferiore a quello economico: secondo le stime del Fondo monetario internazionale il prodotto interno lordo del complesso dei paesi dell’area nel 2012 in valori correnti è risultato pari a 8.048 miliardi di dollari, pari all’11,3% del valore mondiale; ciò grazie soprattutto al contributo dei paesi Ue, il cui peso è risultato pari al 77%, un valore che seppure molto

¹ L’Unione per il Mediterraneo comprende in realtà non solo l’area propriamente del Mediterraneo, ma l’insieme dei 27 paesi della Ue più Albania, Algeria, Bosnia ed Erzegovina, Croazia, Egitto, Israele, Giordania, Libano, Mauritania, Montenegro, Marocco, Palestina, Siria, Tunisia e Turchia.

alto rappresenta un minimo da quando la serie del Fondo è disponibile (era pari a oltre l'84% nel 1980). Nel corso degli ultimi anni l'andamento dell'economia dei singoli paesi dell'area è risultato piuttosto diversificato: dall'avvio della crisi finanziaria nel 2007 quasi tutti i paesi europei, sia interni sia esterni all'area euro, hanno evidenziato crescite negative o stagnanti. Il relativo isolamento di molti paesi della sponda Sud del Mediterraneo dalla finanza internazionale li ha invece salvaguardati, almeno nella prima fase dalla crisi, e proprio il triennio 2007-2009 ha rappresentato per molti di essi un periodo di crescita sostenuta; è il caso, ad esempio, dell'Egitto, cresciuto nel triennio a una media del 6,3% l'anno, della Giordania (7%), del Libano (8,4%), del Marocco (4,4%) e della Tunisia (4,6%). In molti di questi stati la crescita, seppure meno sostenuta, è continuata anche nel biennio 2010-2011, e anche nel caso dei paesi più direttamente coinvolti dalla "Primavera araba" il Pil ha registrato variazioni negative solo nel caso (eclatante) della Libia (-59,7% a/a) e in quello (meno grave) della Tunisia (-1,8%). Nel 2012 tra i paesi che si affacciano sul Mediterraneo il Pil si è ridotto solo in Croazia e negli stati dell'area euro (con l'esclusione della Francia), mentre per gli altri la crescita è risultata positiva e compresa tra il 2 e il 3%.

Andamento del Pil nei paesi del Mediterraneo

(2012, var. % a/a)



I valori di Libia (+122%) e Siria sono stati esclusi poiché poco rappresentativi.

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI

Il periodo 2007-2012 ha quindi permesso ai paesi della sponda Sud del Mediterraneo di colmare, almeno in parte, il gap con gli europei Ue in termini di Pil pro-capite. Nel periodo considerato tale indicatore è cresciuto in tutti i paesi ad eccezione che a Cipro (-2,9%), in Grecia (-12,3%), in Italia (-1,7%), in Libia (-5,1%) e in Siria; è rimasto pressoché stagnante in Spagna ed è cresciuto del 5,9% in Francia. Per contro, gli aumenti maggiori si sono registrati in Libano (+33,6%), in Marocco (+27,5%), in Albania (+25,9%) e in Egitto (+19,1%). La differenza tra paesi mediterranei Ue e non Ue rimane comunque ampia: a fine 2012 per i primi il valore si aggirava intorno ai 29.000 \$ PPP, contro gli 11.580 degli altri.

La maggiore differenza tra questi due raggruppamenti di paesi che condividono l'accesso allo stesso mare rimane la struttura demografica. Sebbene negli ultimi anni il tasso di fertilità nei paesi non Ue sia in parte sceso, la porzione di popolazione giovane è ampiamente superiore a quella dei paesi mediterranei Ue, e ciò nel prossimo futuro comporterà problemi di occupazione addizionali a quelli, già gravi, vissuti in quasi tutti i

paesi considerati. Secondo alcuni studi la struttura della piramide demografica nei paesi della sponda Sud del Mediterraneo è tale da determinare entro il 2030 un aumento enorme della forza lavoro. La Banca Mondiale stima che nel 2011 la percentuale di popolazione con meno di 15 anni nei paesi mediterranei della Ue oscillava tra il minimo del 14,1% dell'Italia al massimo del 18,6% della Francia, mentre fuori dalla Ue l'indicatore presentava un minimo in Albania (22,1%) e un massimo in Giordania (37%). Percentuali molto elevate si registravano anche in Egitto (31,3%), in Libia (30,6%) e in Turchia (26%). In media, nei paesi mediterranei non Ue poco meno di un individuo ogni tre ha meno di 15 anni; si tratta di circa 82 milioni di persone per le quali, dato l'attuale tasso di crescita della creazione di posti di lavoro, sarà molto difficile trovare un'occupazione nel prossimo futuro: secondo alcune stime, da qui al 2020 il numero dei posti di lavoro in questi paesi dovrebbe aumentare del 30% per conservare il tasso di disoccupazione ai livelli del 2010 (10,7% circa in media).

D'altro canto quello delle difficili condizioni del mercato del lavoro è uno dei temi che accomuna quasi tutti i paesi del Mediterraneo, anche se negli ultimi anni ha riguardato in modo più pesante i membri della Ue. Secondo il Fondo monetario internazionale, nel 2007 i paesi mediterranei Ue registravano in media un tasso di disoccupazione del 6,9%, contro il 10,9% dei non Ue, in quest'ultimo raggruppamento le situazioni più difficili si registravano in Algeria, Giordania e Turchia. I cinque anni di crisi finanziaria ed economica hanno capovolto le sorti dei due gruppi di paesi, e a fine 2012 il tasso di disoccupazione medio nei mediterranei Ue era del 14,5%, con punte elevate soprattutto in Grecia (23,8%) e in Spagna (24,9%), nello stesso anno nei non Ue le persone in cerca di occupazione erano in media l'11,9% della forza lavoro, con una punta del 17% in Tunisia. I paesi della sponda Sud si caratterizzano in particolare per un tasso di inattività molto elevato: secondo alcune stime questo si aggira intorno al 50%, vale a dire che oltre 90 milioni di persone in età lavorativa non fanno parte delle forze di lavoro, e un numero significativo di queste lavora nella cosiddetta economia informale che spesso rappresenta l'unica possibilità di sopravvivenza.

Migrazioni e rimesse

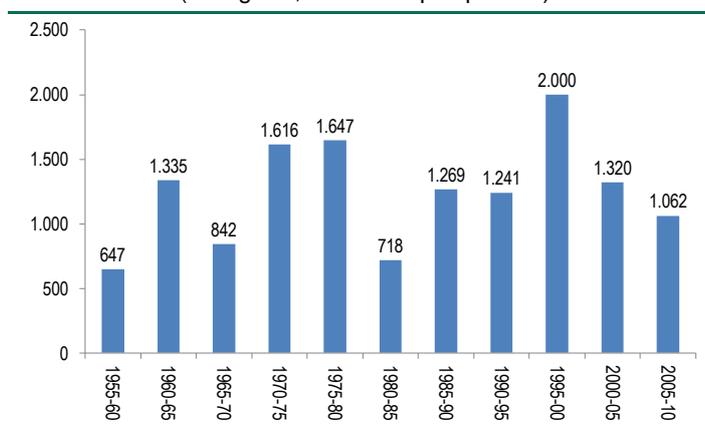
In molti paesi della sponda Sud del Mediterraneo un elemento di forte preoccupazione è rappresentato dall'elevato tasso di disoccupazione tra i giovani con un livello di istruzione alto, testimonianza di un basso ritorno economico dell'istruzione. Tale fenomeno è dovuto in parte al tipo di percorso di studi seguito dai giovani: circa due terzi di quelli con un livello di istruzione elevato nei paesi mediterranei non europei ha seguito un corso di studi in materie umanistiche o in letteratura, e ciò si confronta con valori ben più elevati di laureati in materie scientifiche-ingegneristiche riscontrati in altri paesi emergenti, soprattutto asiatici. D'altro canto l'elevata percentuale di laureati riscontrata tra i disoccupati in molti di questi paesi dipende anche dalla scarsa capacità del sistema produttivo privato di impiegare i giovani più istruiti e rappresenta una potente spinta a emigrare. I paesi della sponda Sud del Mediterraneo sono peraltro storicamente territori di emigrazione: negli ultimi quaranta anni Egitto e Marocco sono risultati tra i primi 20 paesi al Mondo per migrazioni in uscita (circa tre milioni di persone per ciascuno dei paesi). Secondo i dati ufficiali pubblicati dalla Banca Mondiale e dalle Nazioni Unite (stimati su base quinquennale e pertanto disponibili solo fino al 2010) dall'insieme dei paesi della sponda Sud nel quinquennio 2005-2010 sono emigrate 1,1 milioni di persone circa,² per la maggior parte in partenza dall'Egitto

² Dal dato complessivo si è escluso il valore delle migrazioni dalla Siria, che presenta una variabilità eccessiva in quanto frutto di stime: il paese non fornisce infatti dati ufficiali sul fenomeno.

(347mila unità), dal Marocco (675mila) e dall'Algeria (140mila); il dato, che mostra ampie fluttuazioni da un quinquennio all'altro, indica una graduale moderazione dei flussi migratori ufficiali dopo il picco registrato nel quinquennio 1995-2000, quando avevano lasciato l'area circa 2 milioni di individui. Secondo la Commissione europea nel 2010 erano circa 10 milioni le persone originarie di paesi della sponda Sud che risiedevano in paesi terzi, la maggior parte delle quali con un livello di istruzione superiore a quello della forza lavoro rimasta in patria. Il 56% circa dei migranti originari di questa area si dirige nei paesi della Ue, mentre solo il 12% verso gli Stati Uniti e l'Australia; questi ultimi due paesi (insieme al Canada) sono peraltro le mete preferite dai migranti con il livello di istruzione più elevato.

Migrazioni nette dai paesi del Mediterraneo

(in migliaia, valori nel quinquennio)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca Mondiale

L'imponenza delle migrazioni dall'area del Mediterraneo si traduce, in molte economie di questa regione, in un ruolo rilevante giocato dalle rimesse: per alcuni paesi dell'area il valore del flusso in entrata si aggira intorno al 5% del Pil. Secondo i dati pubblicati dalla Banca Mondiale a fine 2011 (ultimo dato disponibile) il totale delle rimesse lorde verso il complesso dei paesi che si affacciano sulla sponda Sud del Mediterraneo ha raggiunto i 41 miliardi di dollari, pari al 2,4% dell'intero prodotto lordo dell'area dello stesso anno e all'8,1% del valore mondiale delle rimesse. I maggiori flussi si sono diretti in Egitto (14 miliardi di dollari, pari al 6,1% del Pil), in Libano (7,6 miliardi di dollari) e in Marocco (7,3 miliardi di dollari, pari al 7,3% del Pil). Stime preliminari relative al 2012 rilasciate dalla Banca Mondiale indicano nell'Egitto il sesto paese al mondo per afflusso di rimesse (18 miliardi di dollari), e nel Libano il nono al mondo per peso sul Pil (18%). Il tema delle rimesse rileva soprattutto in termini di impiego che ne viene fatto, ma le informazioni in proposito sono ridotte e spesso campionarie. In generale, comunque, i dati disponibili indicano come nella maggior parte dei paesi in questione (sponda Sud) le rimesse vengano utilizzate principalmente per consumi, pagamento delle spese scolastiche, acquisto dell'abitazione e, in una percentuale limitata che va dal 25% della Tunisia al 12% dell'Egitto, l'11% in Algeria e il 2% in Marocco, vengono impiegate per finanziarie una qualche forma di investimento produttivo.

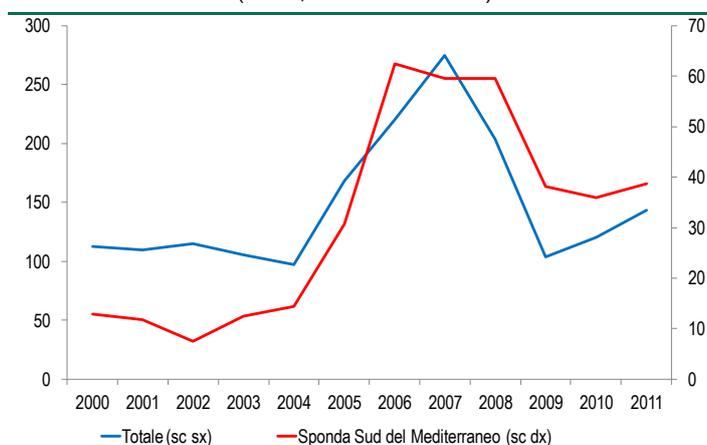
Gli investimenti diretti esteri

Accanto alle rimesse, nell'economia di molti paesi che si affacciano sul Mediterraneo hanno svolto una funzione di rilievo anche gli investimenti diretti esteri (IDE): tuttavia l'avvio della Primavera araba alla fine del 2010 in Tunisia, e poi in Egitto, Libia e Siria, combinato alla crisi dei debiti sovrani in molti paesi europei, ha complicato la situazione e ridotto di molto l'afflusso di investimenti da oltre confine. Secondo l'Unctad nel 2011 (ultimo dato disponibile) il flusso di investimenti in entrata per il complesso dei paesi dell'area del Mediterraneo è stato pari a 143,4 miliardi di dollari, pari al 9,4% del totale mondo. Verso i soli paesi della sponda Sud del Mediterraneo si è però diretto solo il 2,5% degli IDE mondiali in entrata, per un valore pari a 38,7 miliardi di dollari; il dato risulta in forte calo rispetto al picco di oltre 62 miliardi di dollari in entrata che questi paesi avevano attirato nel 2006 (di poco inferiore è risultato il valore del 2007) e che rappresentava il 4,6% del valore mondiale.

Il dato del 2011 è stato sostenuto soprattutto dai flussi diretti in Turchia, che dopo la flessione registrata nel 2008 hanno ricominciato a crescere arrivando a 15,9 miliardi; seguono a distanza il Libano (con 3,2 miliardi in entrata, un valore in diminuzione rispetto ai 4,3 e 4,8 miliardi rispettivamente del 2010 e del 2009), l'Algeria con 2,6 miliardi di dollari (valore rimasto stabile nei tre anni precedenti) e il Marocco con 2,5 miliardi di dollari, valore in forte crescita dopo due anni in cui non aveva raggiunto i due miliardi di dollari.

Andamento degli Investimenti diretti esteri in entrata

(flussi, miliardi di dollari)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Unctad

In Egitto, per la prima volta dal 1970, nel 2011 si è osservato un deflusso netto di investimenti diretti, pari a -0,5 miliardi di dollari; il paese è oggi penalizzato da una situazione politica ancora molto incerta, che rende lo scenario economico poco favorevole agli investimenti. Secondo alcune fonti internazionali, dall'avvio della rivoluzione nel paese hanno chiuso 4.500 imprese e il tasso di disoccupazione ufficiale è passato dal 9 al 13%, soprattutto a causa delle migliaia di persone che hanno perso il lavoro nel settore turistico, che negli anni passati era arrivato a pesare circa il 12% del Pil del paese. Situazione analoga in Libia, dove l'afflusso di investimenti diretti dall'estero si è completamente azzerato nel 2011 e dove ancora persistono limitazioni agli investimenti esteri imposti dal passato regime, come il divieto per gli stranieri di

acquisire più del 49% in una compagnia libica. Nonostante per il 2013 il paese sia incluso tra quelli a maggiore crescita a livello mondiale, l'instabilità politica e sociale continua a deprimere gli investimenti dall'estero frenando soprattutto quelli provenienti da altri paesi emergenti (tra cui il Brasile).

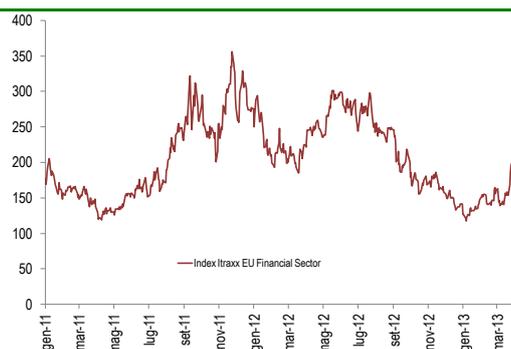
Il commercio

Il Mediterraneo intrattiene importanti relazioni commerciali con l'insieme dei paesi della Ue: per i paesi della sponda Sud, in particolare, l'Unione europea rappresenta il principale partner commerciale. A fine 2011 (ultimo anno per cui sono disponibili dati complessivi) questo gruppo di paesi dirigeva verso la Ue il 42,5% delle proprie esportazioni, per un valore pari a 118 miliardi di euro, seguono a distanza gli Stati Uniti verso cui si dirige l'11,8% dell'export, l'Iraq (4,4%), l'India (2,9%) e la Cina (2,4%). La Ue 27 conferma la prima posizione anche come paese fornitore, con una percentuale del 38,3% dell'import (pari a 159,3 miliardi di euro) seguita dalla Cina con l'8,6%, dagli Stati Uniti (7,4%), dalla Russia e dall'Arabia Saudita. Per contro, per la Ue il complesso dei paesi della sponda sud del Mediterraneo rappresenta il secondo partner commerciale in termini di export (con una quota di mercato del 10,2%, che segue il 16,9% degli Stati Uniti) e il quarto partner in termini di import (con una quota del 7%) dopo Cina (17,1%), Russia (11,6%) e Stati Uniti (11,1%). Dai paesi mediterranei la Ue importa in prevalenza prodotti energetici (29,6% dell'import totale), ma anche una quota consistente di macchinari (pari al 21,5% dell'import dalla regione e al 7,9% dell'import del settore) e prodotti del tessile e abbigliamento (16,3% complessivo). Per contro, vi esporta soprattutto macchinari (37,9% del totale export verso la regione), prodotti manufatti (17,9%) e prodotti chimici (14,8%).



Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

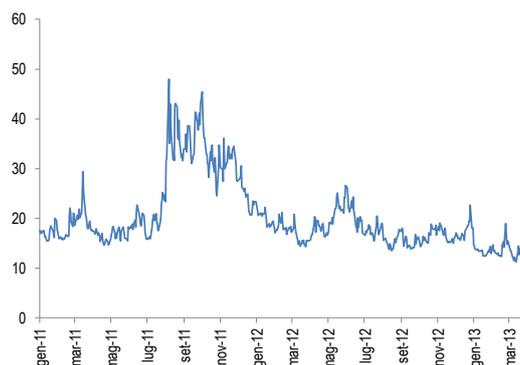
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano da 195 pb a 175 pb.

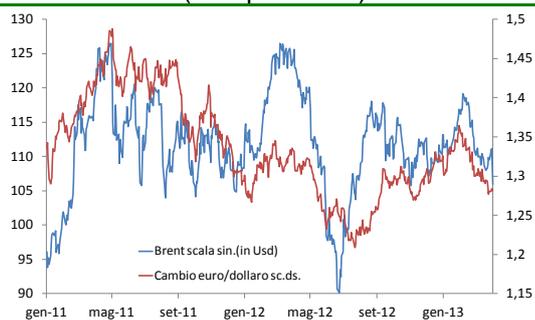
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana si avvicina a quota 14.

Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,28. Il petrolio di qualità Brent quota \$106 al barile.

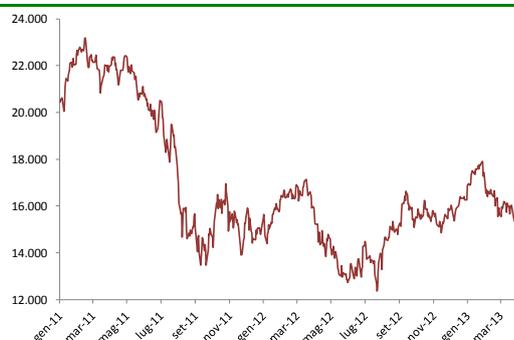
Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro scende a 1.550 dollari l'oncia.

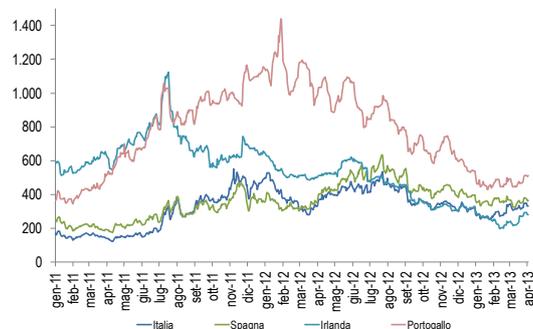
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib, in lieve flessione, si avvicina a quota 15.000.

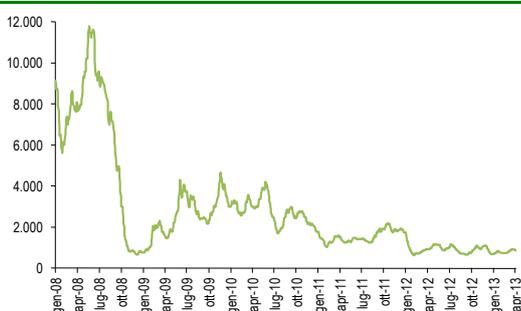
Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 512 pb per il Portogallo, 280 pb per l'Irlanda, 365 pb per la Spagna e 331 pb per l'Italia.

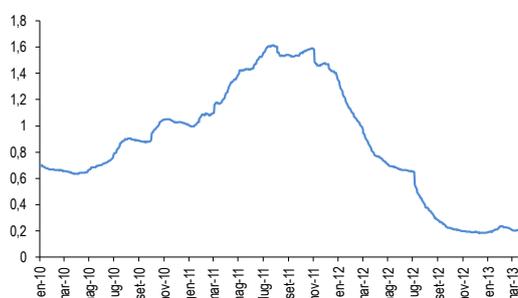
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, nell'ultima settimana scende sotto quota 900.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m si muove intorno a 0,21%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.