



**MARKETWATCH
PMI**

**PANORAMICA
SUL MERCATO
ITALIANO**
Primo trimestre
2017



Trend macroeconomico

>> pag 3

- PIL del primo trimestre in crescita dello 0,2% congiunturale e dello 0,8% tendenziale. Ancora al di sotto della stima dell'1% per il 2017
- L'autofinanziamento delle imprese sostiene la crescita del PIL compensando il calo dei finanziamenti
- Gli indici macroeconomici mostrano segnali positivi: esportazioni e produzione industriale in crescita oltre le previsioni

Settori produttivi

>> pag 8

- Nel primo trimestre 2017 manifattura e costruzioni mostrano un trend positivo mentre il commercio registra un calo tendenziale. I servizi chiudono il 2016 in positivo
- Nel 2018 si prevede una crescita di fatturato, MOL e investimenti per i settori produttivi, guidata principalmente dalla domanda interna

Mercato factoring

>> pag 13

- Ad aprile crescita del turnover del 17% sullo stesso periodo del 2016, superiore alle previsioni per il primo trimestre e anche a quelle per l'intero 2017
- L'incidenza dei volumi factoring sul PIL reale sfiora il 13% confermando le attese di un trend positivo per i prossimi mesi

Mercato finanziamenti

>> pag 17

- Lo stock dei finanziamenti alle imprese registra un aumento di € 1 miliardo nel primo trimestre 2017 rispetto alla chiusura del 2016
- Calo tendenziale delle richieste di crediti nel primo trimestre 2017 ma è attesa una ripresa della domanda nel secondo trimestre
- Gli ultimi quattro anni segnano una diminuzione dello stock di € 80 miliardi e una riduzione delle durate concesse nei finanziamenti a medio lungo termine

Mercato M&A

>> pag 22

- Il primo trimestre 2017 si apre con 296 deal per un valore di 38 miliardi; al netto del deal Luxottica da € 23 miliardi si sarebbe comunque registrato un aumento rilevante del 27% sul primo trimestre 2016
- Il Mid Market (deal con importi inferiori a € 500 milioni) mostra invece un calo del 17%

Mercato leasing

>> pag 26

- La crescita complessiva dei volumi del mercato ad aprile è del +9% contro una previsione del +6% per il 2017
- Il segmento dei veicoli industriali registra la crescita maggiore con un +15% nei volumi (+11% numero contratti) rispetto all'anno precedente
- Le società di noleggio rappresentano oltre la metà del mercato leasing transportation (55%)

Finanza agevolata

>> pag 31

- I prodotti di finanza agevolata stanno supportando le piccole e medie imprese sia tramite la garanzia sia tramite il contributo interessi
 - Nel primo trimestre 2017 i finanziamenti accolti con il Fondo di Garanzia per le PMI sono pari a € 4,1 miliardi con un aumento del +15% rispetto al primo trimestre dell'anno precedente
 - Nuova Sabatini TER: sostenuti i finanziamenti di quasi 15.000 PMI da inizio programma

TREND MACRO ECONOMICO





PIL e indicatori anticipatori

>> pag 5

- Nel primo trimestre 2017 il PIL cresce dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,8% rispetto allo stesso periodo del 2016. Necessaria un'accelerazione per raggiungere il forecast 2017 dell'1%
- Gli indicatori anticipatori del ciclo economico continuano a mostrare un andamento positivo anche se di intensità più contenuta rispetto ai mesi precedenti

PIL e autofinanziamento

>> pag 6

- Il PIL italiano torna a crescere da inizio 2015 ma non è supportato dai finanziamenti alle imprese che, per tutti i settori, registrano livelli inferiori rispetto al 2011; probabile conseguenza dell'elevata mole di sofferenze bancarie che frena l'offerta di credito
- La crescita, non alimentata dall'offerta di credito bancario, si basa principalmente sul recupero del mark-up, conseguenza diretta della riduzione dei prezzi degli input
- Questa creditless recovery è quindi supportata primariamente dall'autofinanziamento interno delle aziende, che è soggetto al rischio di aumento dei prezzi delle materie prime (previsto e già in atto)

Indici macroeconomici

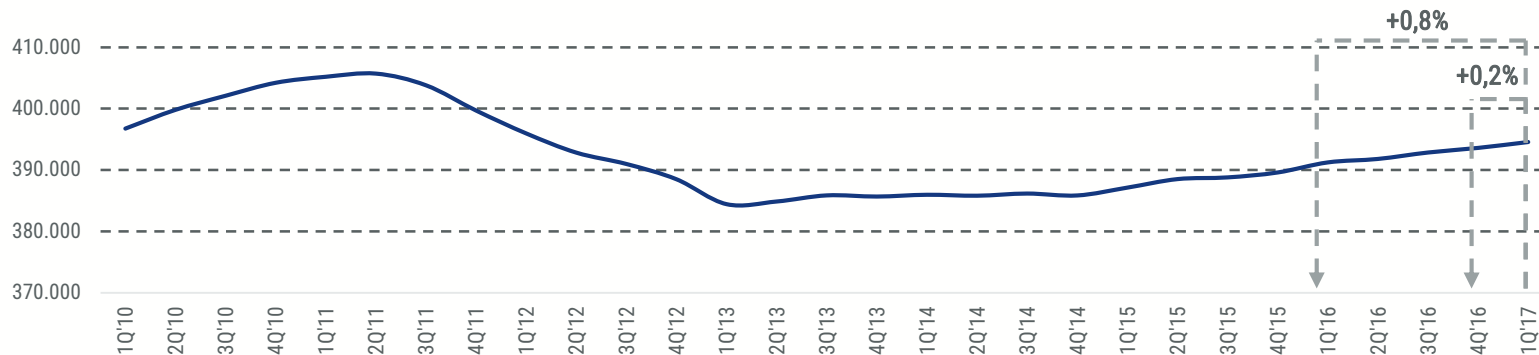
>> pag 7

- Produzione industriale in crescita nel primo trimestre 2017 di 1,6% contrariamente alla stima negativa che prevedeva 0,4%
- Le esportazioni nel trimestre crescono del 12,4% sovra performando rispetto ad una stima del 3,4% attesa per quest'anno
- Investimenti nell'anno previsti in crescita del 3,6% (precedente previsione 2,8%), soprattutto grazie alla politica di supporto delle misure stanziate dal governo in materia di agevolazioni fiscali e accesso al credito delle PMI
- Il 2016 si chiude con un numero di fallimenti in calo dell'8,7% rispetto al 2015 e del 13,5% rispetto al 2014

Gli indicatori anticipatori rimangono su livelli ciclicamente elevati, trend confermato dalla crescita del PIL.

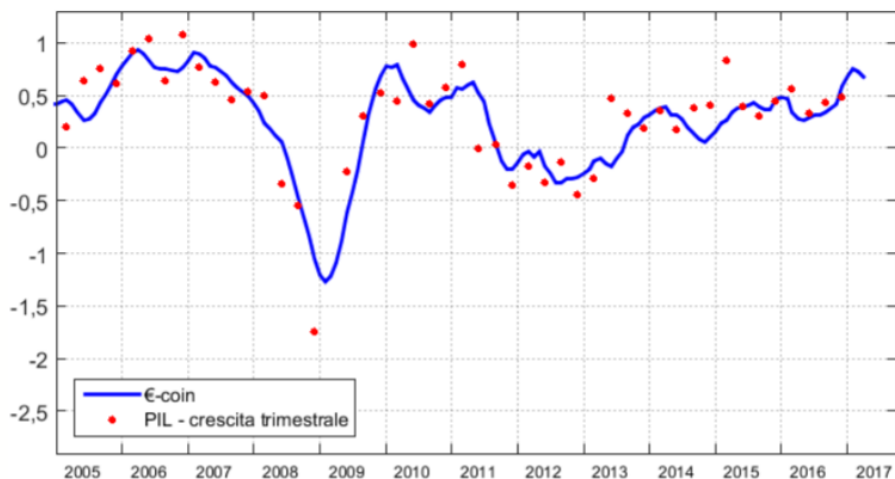


PIL reale – valori concatenati con anno di riferimento 2010 – Milioni di €

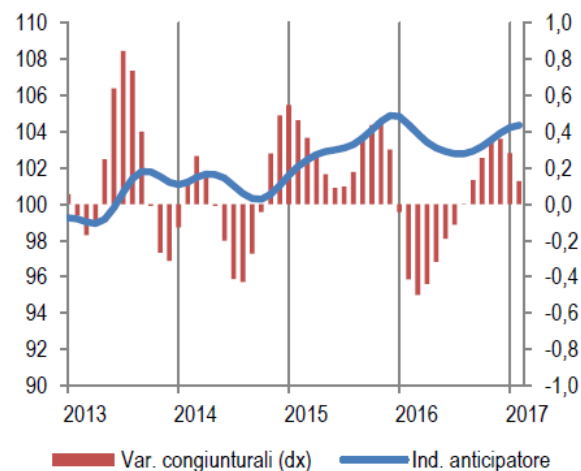


5

Eurocoin



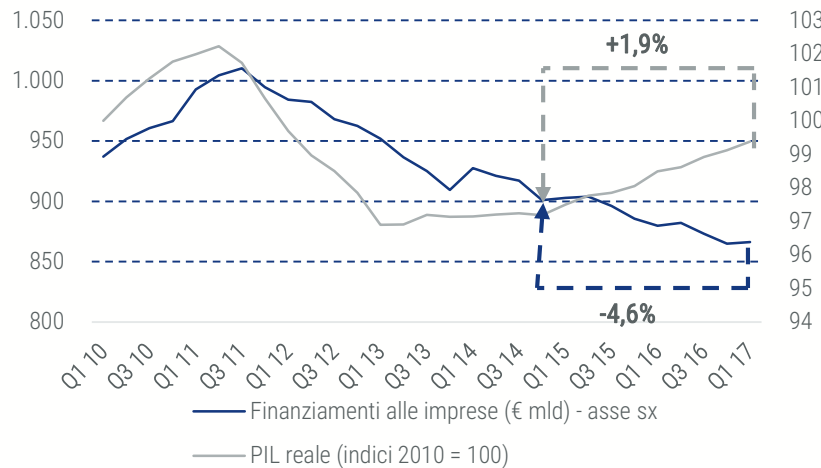
Indicatore anticipatore ISTAT – Base 2005 =100



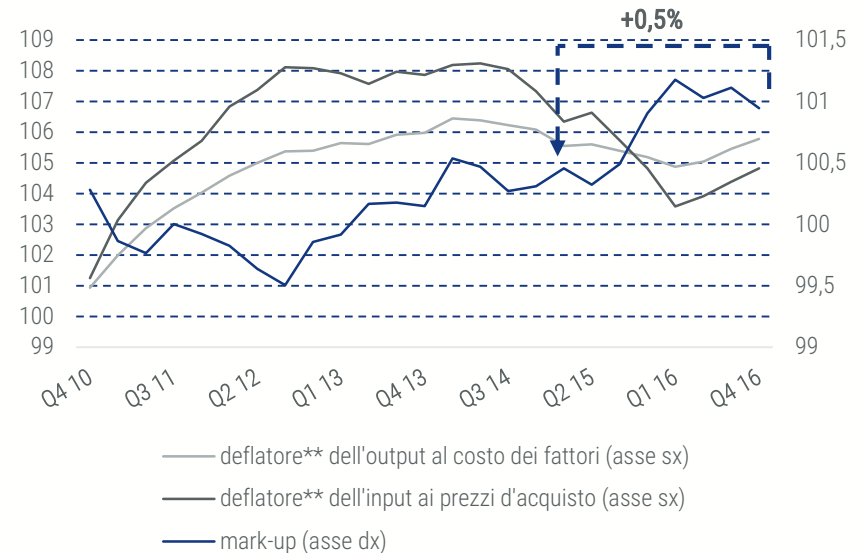
L'autofinanziamento delle imprese ha supportato la crescita del PIL 2016.



PIL e Finanziamenti alle imprese



Mark-up e prezzi di input e output*



* Dati aggiornati a dicembre 2016

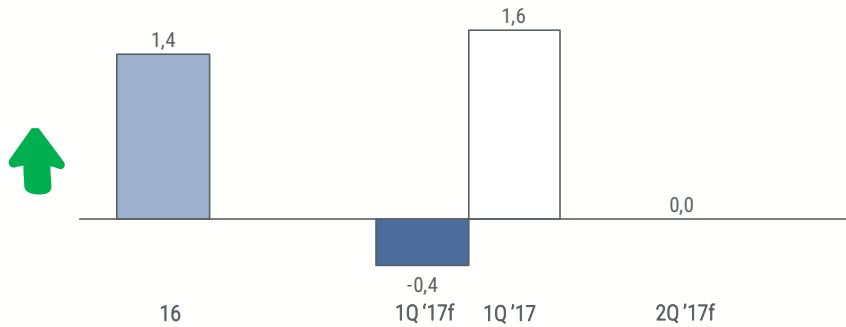
**Fattore di moltiplicazione cui si ricorre per eliminare formalmente l'effetto dell'inflazione sui valori

Esportazioni e produzione industriale in crescita rispetto alle previsioni.



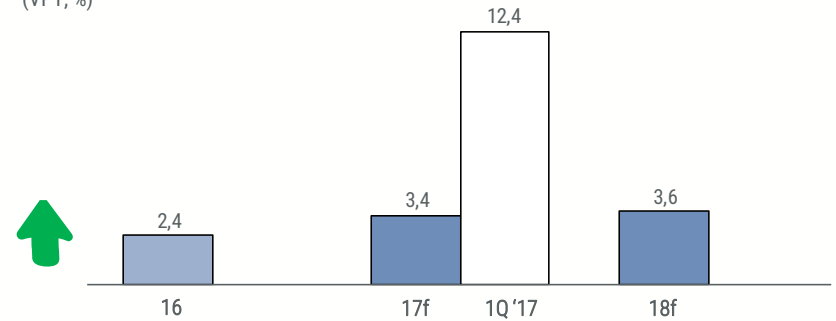
Produzione industriale

(VPP, %)



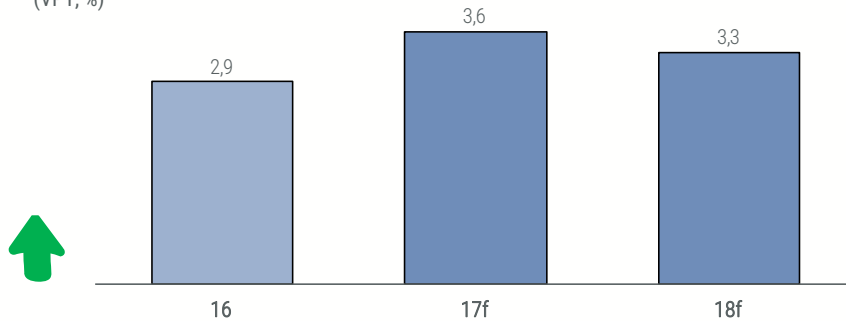
Esportazioni

(VPY, %)



Investimenti

(VPY, %)



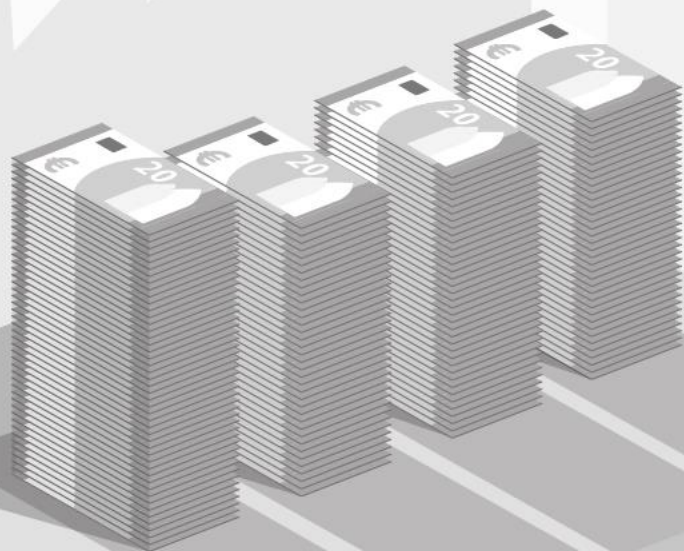
Fallimenti*

(#)



*Valore riferito al 4Q 2016

SETTORI PRODUTTIVI





Performance 2017 dei settori produttivi

>> pag 10/11

- Energetico: nel primo trimestre 2017 si registra una crescita tendenziale della produzione (+7,9%) ma un calo rispetto al trimestre precedente (-3,4%)
- Costruzioni: stabili in termini di produzione ma in calo in termini di fallimenti (-9,8%)
- Manifattura: produzione in aumento dello 0,9% tendenziale. Guidano i prodotti farmaceutici (+5,4%), la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+4,4%) e i mezzi di trasporto (+4,3%)
- Commercio al dettaglio: il valore delle vendite mostra un aumento congiunturale (+0,7%) ma cala sul tendenziale (-0,5%)
- Servizi: nel quarto trimestre 2016, il fatturato dei servizi cresce (+1,3% tendenziale) e calano i fallimenti (-10,7%)
- Per tutti i settori analizzati si riducono le percentuali di aziende che ritardano i pagamenti per più di 30 giorni

Previsioni 2018 sui settori produttivi

>> pag 12

- Nel 2018 previsioni di crescita per il fatturato (+2,1%), il MOL (+2,2%) e gli investimenti (+7,8%) per i settori produttivi
- I settori con la maggiore crescita del fatturato nel 2018 saranno: Hi Tech (+3,7%), Mezzi di trasporto (+3,4%) e Metallurgia (+3,2%) guidati principalmente dalla domanda interna



Settori produttivi	Produzione Variazione congiunturale 1Q'17/4Q'16	Produzione Variazione tendenziale 1Q'17/1Q'16	Fallimenti Variazione 1Q'17/1Q'16	Ritardi nei pagamenti Variazione bps quota sopra i 30 gg 1Q'17/1Q'16
Fornitura energia elettrica, gas, vapore, aria	-3,4	+7,9		
Costruzioni	+0,4	0,0	-9,8	-12
¹⁰ Manifattura	-0,2	+0,9	-20,4	-17
Comparti TOP 5	Produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati	+2,8	+5,4	
	Fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati	+3,7	+4,4	
	Fabbricazione di mezzi di trasporto	+0,3	+4,3	
	Fabbricazione di prodotti chimici	+1,4	+3,9	
	Metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (no macchinari e impianti)	-0,6	+1,3	

Commercio trend tendenziale negativo; servizi chiudono positivamente il 2016.



Settori produttivi	Valore delle vendite Variazione congiunturale 1Q'17/4Q'16	Valore delle vendite Variazione tendenziale 1Q'17/1Q'16	Fallimenti Variazione 1Q'17/1Q'16	Ritardi nei pagamenti Variazione bps quota sopra i 30 gg 1Q'17/1Q'16
--------------------	---	---	---	--

Commercio al dettaglio	+0,7	-0,5	-13,7	-38
------------------------	------	------	-------	-----

Comparti

Alimentari	+1,4	-0,5		
------------	------	------	--	--

Non alimentari	+0,3	-0,2		
----------------	------	------	--	--

11

Settori produttivi	Fatturato Variazione congiunturale 4Q'16/3Q'16	Fatturato Variazione tendenziale 4Q'16/4Q'15	Fallimenti Variazione 1Q'17/1Q'16	Ritardi nei pagamenti Variazione bps quota sopra i 30 gg 1Q'17/1Q'16
--------------------	--	--	---	--

Servizi	+0,5	+1,3	-10,6	-13
---------	------	------	-------	-----

Comparti Top 5

Commercio all'ingrosso, commercio e riparazione di autoveicoli e motocicli	+1,3	+2,4		
--	------	------	--	--

Servizi di informazione e comunicazione	+0,3	+1,0		
---	------	------	--	--

Attività dei servizi di alloggio e ristorazione	-1,7	+0,9		
---	------	------	--	--

Attività professionali, scientifiche e tecniche	-0,2	0,0		
---	------	-----	--	--

Trasporto e magazzinaggio	0,0	-0,4		
---------------------------	-----	------	--	--

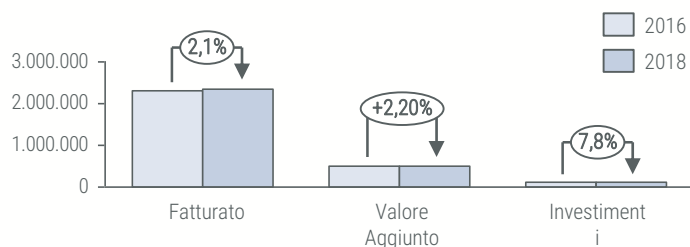
I settori produttivi: in crescita fatturato e investimenti nel biennio 2016-2018, soprattutto grazie alla domanda interna.



Previsioni
sui Key
Indicators

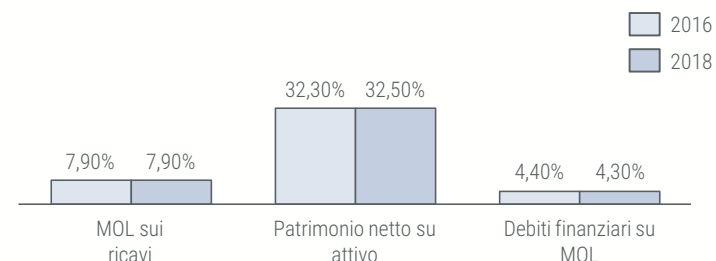
Fatturato, valore aggiunto e investimenti

Dati in milioni di euro e tassi medi annui di crescita 2016-18



Redditività, patrimonializzazione e sostenibilità del debito

Dati in percentuale

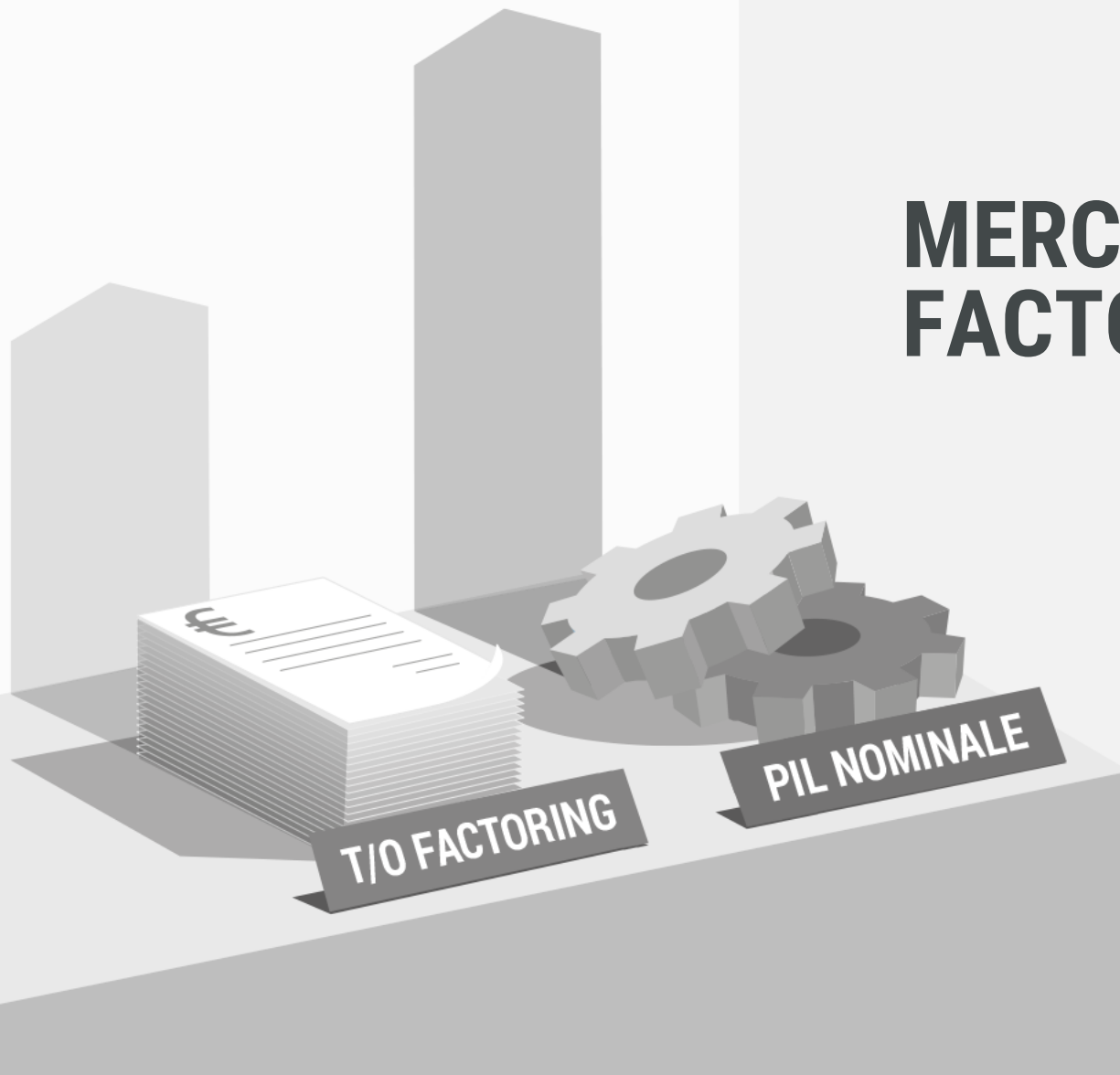


12

Previsioni
sulle Key
Industries

Macrosettore produttivo	Incidenza % del fatturato sul totale	Variazione % media annua del fatturato biennio 2016/2018	Driver che spingeranno la crescita	MOL %	Debiti finanziari/MOL
Hi Tech	1,5	3,7	Investimenti sulle reti per tlc	9,8	2,3
Mezzi di trasporto	5,7	3,4	Forte ripresa ordinativi per cantieristica; spinta dall'automotive	2,8	4,6
Metallurgia	3,8	3,2	Domanda interna in crescita; dazi all'importazione da parte di UE	8,5	3,3
Costruzioni	6,8	2,7	Segnali positivi per avvio di un nuovo ciclo espansionistico	9,4	5,9
Servizi	8,8	2,5	Ripresa della domanda	10,1	2,9
Prodotti intermedi	2,8	2,4	Ripresa della domanda	8,9	3,4
Sistema casa	2,1	2,4	Trainato da bonus mobili, ristrutturazioni, export	7,9	3,7
Elettromeccanica	6,2	2,3	Trainato da export e ripresa degli investimenti	8,7	3,1
Distribuzione	24,3	2,0	Lieve ripresa della domanda interna	3,9	4,2
Logistica e trasporti	5,5	2,0	Ripresa della domanda interna e crescita strutturata grazie all'e-commerce	13,2	8,2

MERCATO FACTORING



T/O FACTORING

PIL NOMINALE



Mercato factoring

>> pag 15

- Nel primo trimestre 2017 il turnover cumulato sfiora una crescita del 20% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente
- La crescita è confermata anche ad aprile 2017, evidenziando un +17% rispetto ai primi quattro mesi del 2016
- L'incidenza delle operazioni di factoring sui rischi autoliquidanti* nel quarto trimestre 2016 si attesta al 29,7%, in crescita costante dal 2014

Factoring turnover sul PIL reale

>> pag 16

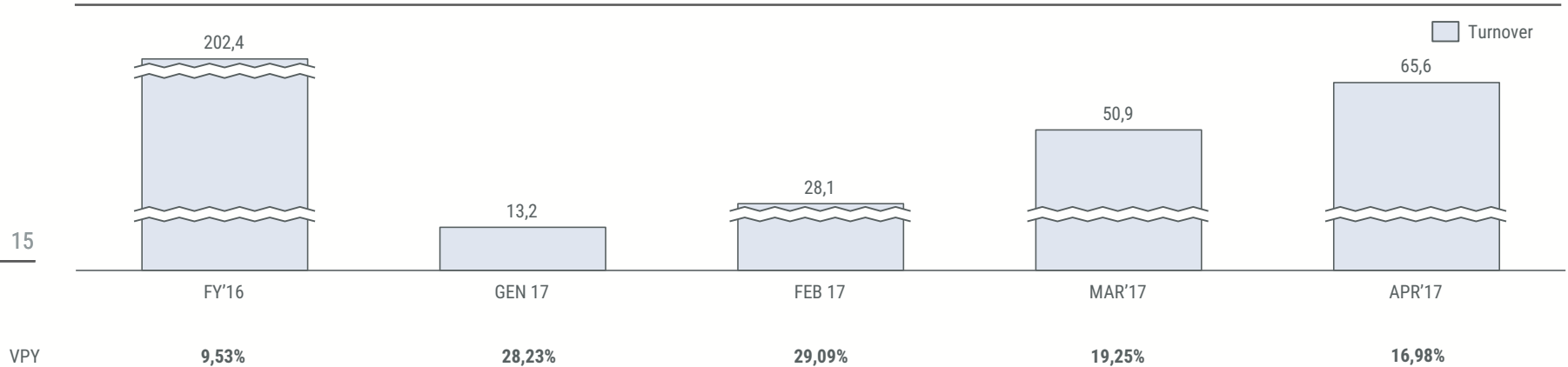
- L'incidenza dei volumi factoring sul PIL reale sfiora il 13% confermando le attese di un trend positivo per i prossimi mesi

* Per rischi autoliquidanti si intendono finanziamenti a breve termine a fronte di smobilizzo crediti

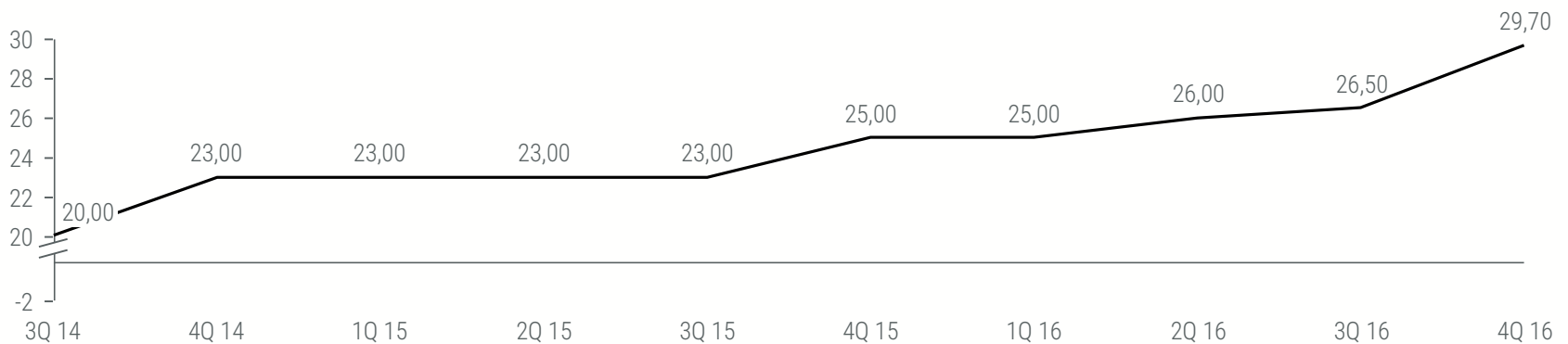
Factoring sempre più rilevante tra i prodotti di finanziamento a breve termine.



Turnover mensile cumulato del Factoring 2017 – Miliardi di €



Anticipi erogati (utilizzato) per operazioni su factoring su Rischi Autoliquidanti* - % Banche e intermediari finanziari

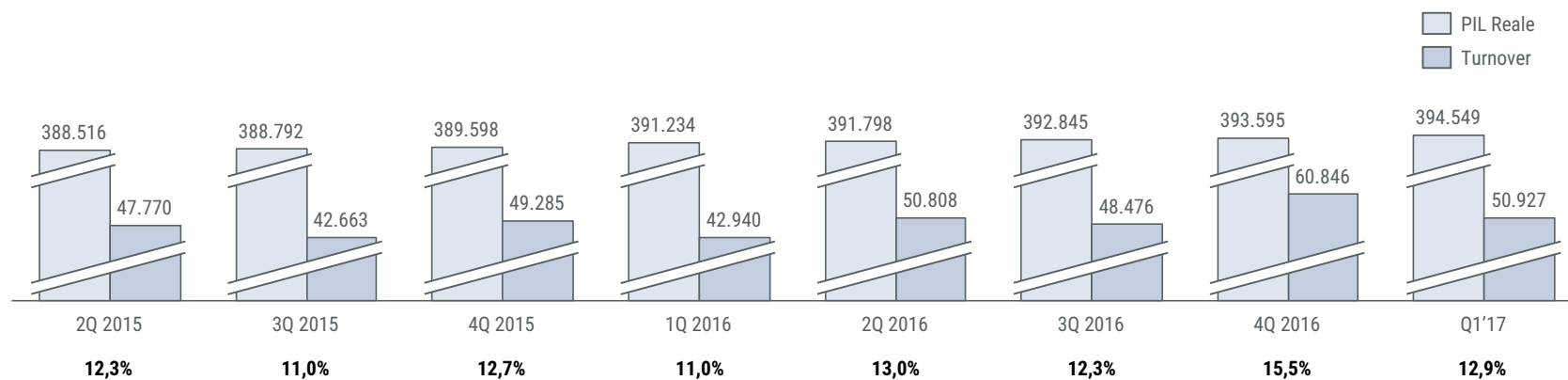


* Per rischi autoliquidanti si intendono finanziamenti a breve termine a fronte di smobilizzo crediti

Incidenza del factoring turnover sul PIL reale a quota 13% nel primo trimestre 2017.



Turnover trimestrale del factoring e PIL reale aggiornati a marzo 2017 - Milioni di €





MERCATO FINANZIAMENTI



Mercato dei finanziamenti alle imprese

>> pag 19

- Nel primo trimestre 2017 si arresta il calo dello stock di finanziamenti, registrando un moderato aumento congiunturale (+ € 1 miliardo sulla chiusura 2016)
- Il trend storico dal 2013 mostra che i finanziamenti a medio termine (tra 1 e 5 anni) aumentano (+23,8%); sia i finanziamenti a breve termine che quelli a lungo (oltre 5 anni) mostrano una riduzione consistente (rispettivamente del -18,4% e del -12,4%)
- Valori in diminuzione per le nuove operazioni concluse nel primo trimestre 2017 rispetto al quarto trimestre 2016 (-13%), che comunque riescono a compensare le uscite del periodo
- I flussi al netto dei rimborsi, infatti, mostrano un valore positivo di € 0,5 miliardi rispetto ai precedenti periodi che avevano registrato valori negativi

Analisi domanda e offerta di credito

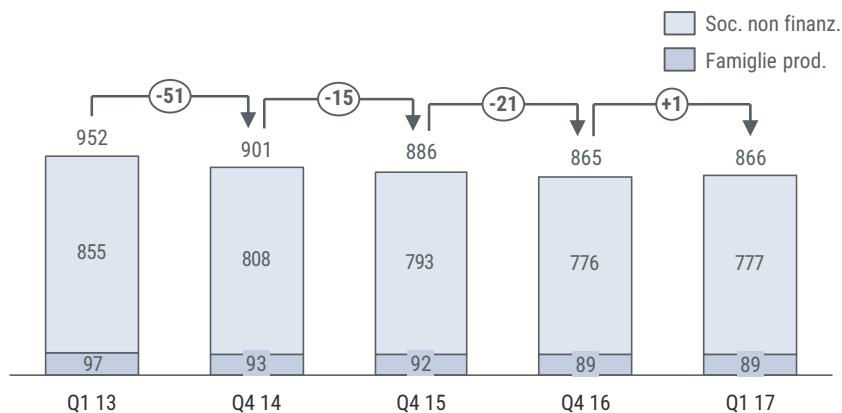
>> pag 20/21

- Nel primo trimestre del 2017 la domanda dei prestiti da parte delle imprese è lievemente diminuita; il calo è attestato anche dal barometro CRIF sulle richieste di credito da parte delle imprese che segna, per la prima volta dopo sette trimestri positivi, un calo dell'1% rispetto al primo trimestre 2016
- Si prevede nel secondo trimestre 2017 un miglioramento in termini di domanda dei finanziamenti

Finanziamenti totali stabili; continua la crescita dei finanziamenti a medio termine.



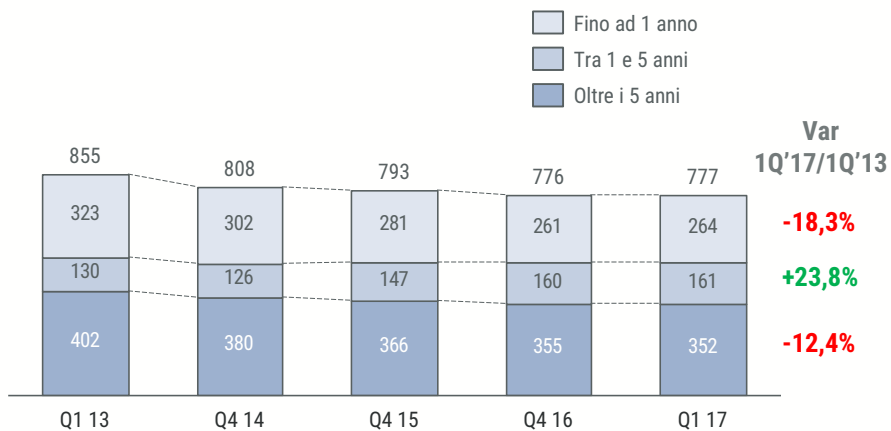
Finanziamenti (consistenze) totali alle imprese – Miliardi di €



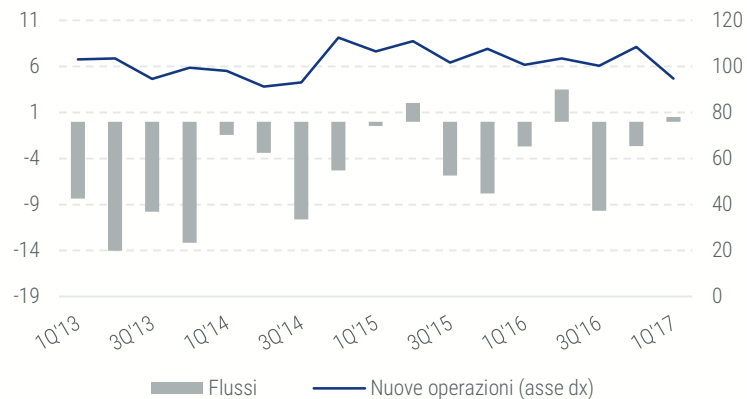
19

Focus sulle società non finanziarie

Finanziamenti alle soc. non finanz. per durata – Miliardi di €



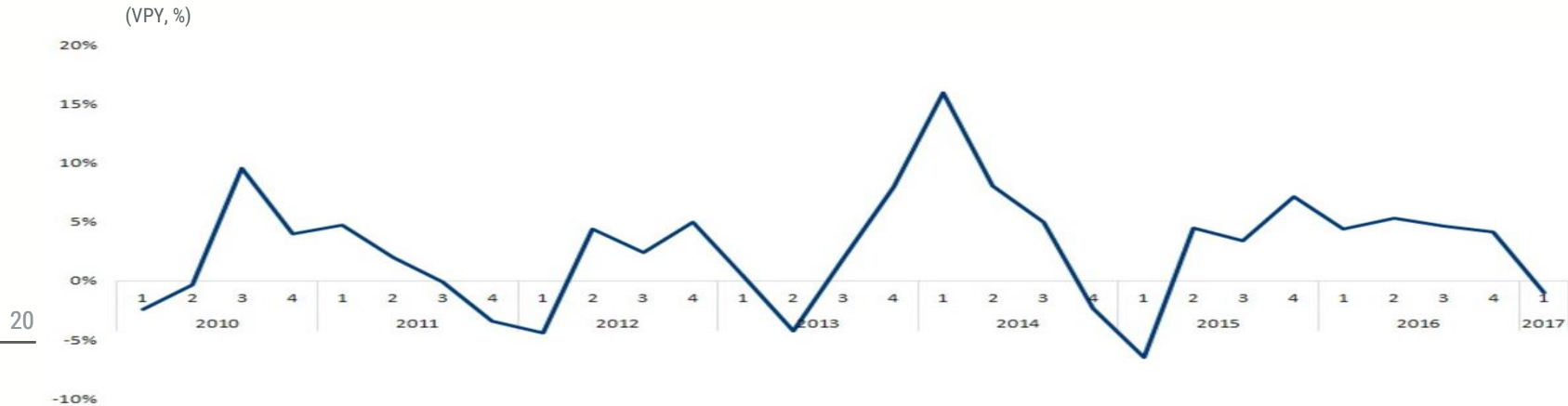
Finanziamenti alle soc. non finanz. (flussi e nuove operazioni) – Miliardi di €



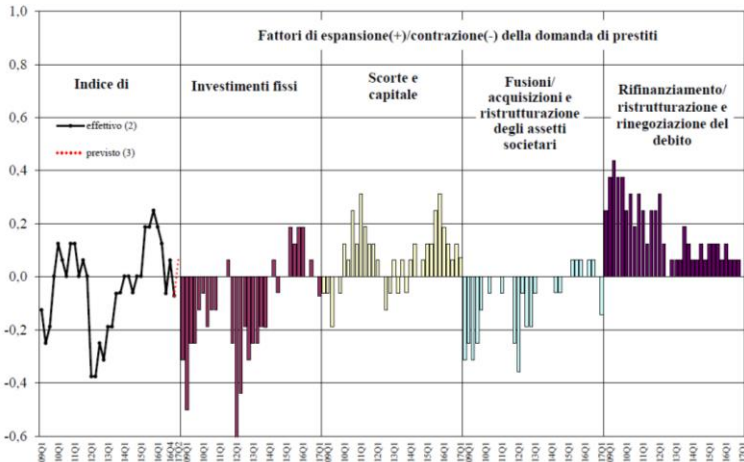
Lieve calo delle richieste di crediti nel primo trimestre 2017; attesa crescita nel secondo trimestre.



Variazione delle interrogazioni relative a richieste di valutazione e rivalutazione dei crediti presentate dalle imprese rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente



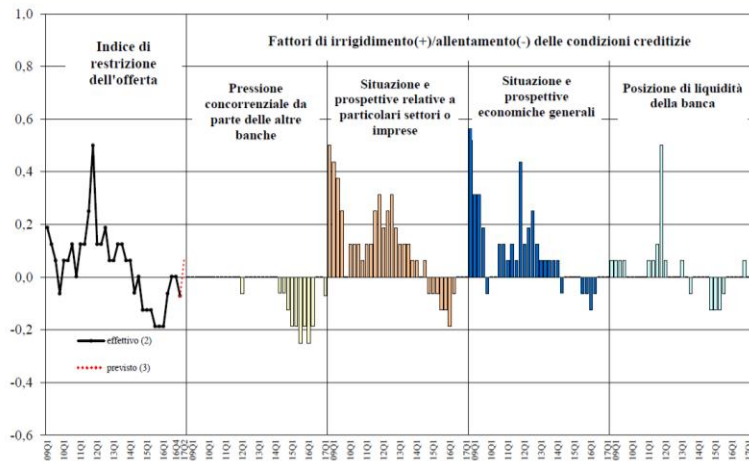
Andamento della domanda di credito e principali determinanti* Imprese



***Note:** Valori positivi indicano un aumento della domanda rispetto al trimestre precedente. Indici di diffusione costruiti sulla base del seguente schema di ponderazione: 1=notevole espansione, 0,5=moderata espansione, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderata contrazione, -1=notevole contrazione. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra -1 e 1. - (2) Riferito al trimestre terminante al momento dell'indagine. - (3) Previsioni formulate nel trimestre precedente.

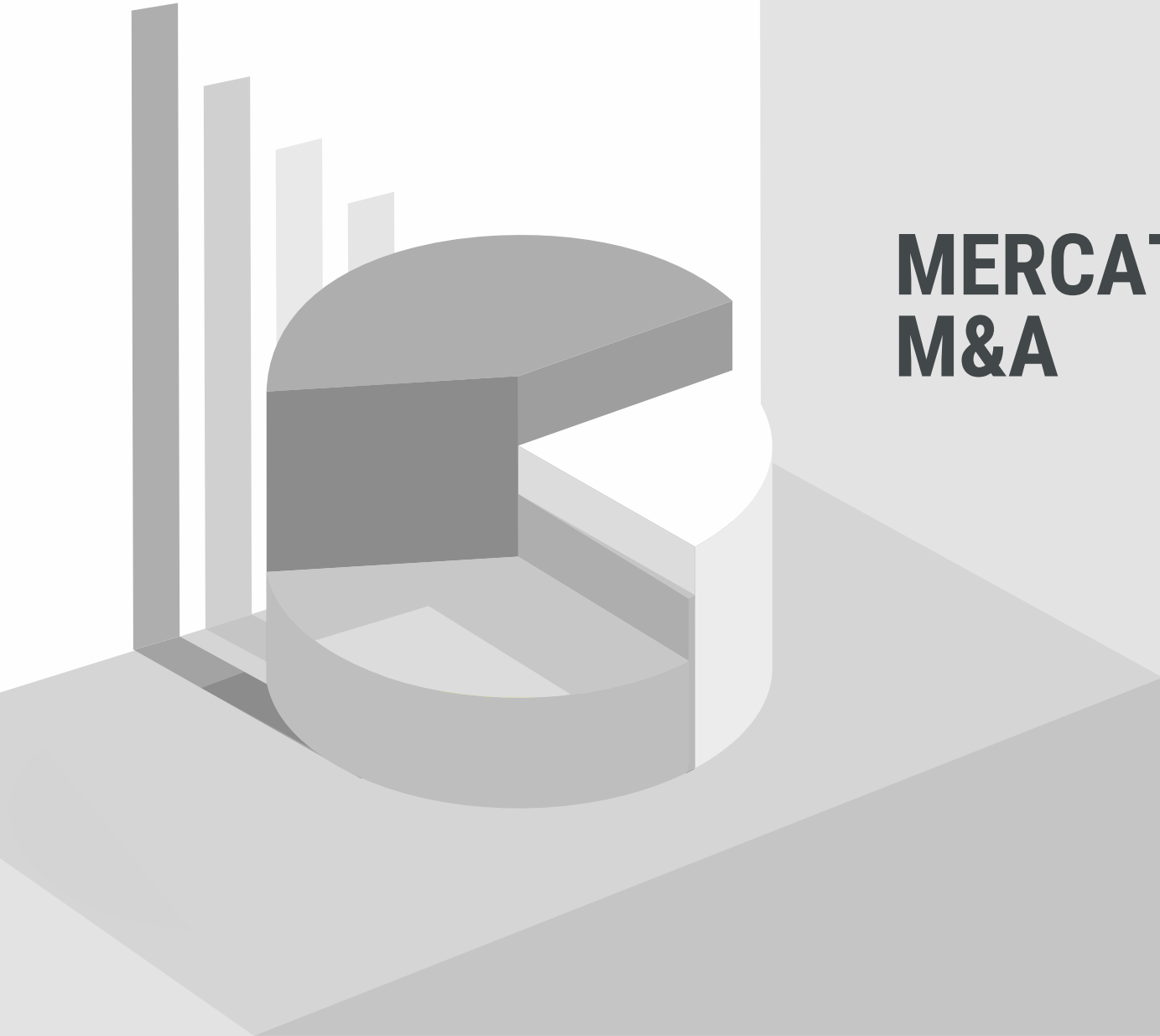


Condizioni dell'offerta di credito e principali determinanti* Imprese



***Note:** Valori positivi indicano una restrizione rispetto al trimestre precedente. Indici di diffusione costruiti sulla base del seguente schema di ponderazione: 1=notevole irrigidimento, 0,5=moderato irrigidimento, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderato allentamento, -1=notevole allentamento. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra -1 e 1. – (2) Riferito al trimestre terminante al momento dell'indagine. – (3) Previsioni formulate nel trimestre precedente.

MERCATO M&A





Mercato M&A

>> pag 24

- Aumento delle operazioni sul mercato dell'M&A italiano nel primo trimestre 2017 (+257,1% verso il primo trimestre 2016) raggiungendo quota € 38 miliardi con 296 operazioni
- Tra le maggiori operazioni del trimestre ci sono:
 - La fusione da € 24 miliardi tra Essilor e Luxottica
 - L'acquisizione del 25% dell'Area 4 in Mozambico da parte di Exxon Mobil da Eni
 - L'acquisizione del business del Merchant Acquiring di Monte dei Paschi di Siena effettuato da ICBPI
- Escludendo l'operazione di fusione tra Essilor e Luxottica, il mercato sarebbe in crescita del 27%

Mercato M&A – Focus sul

Mid Market

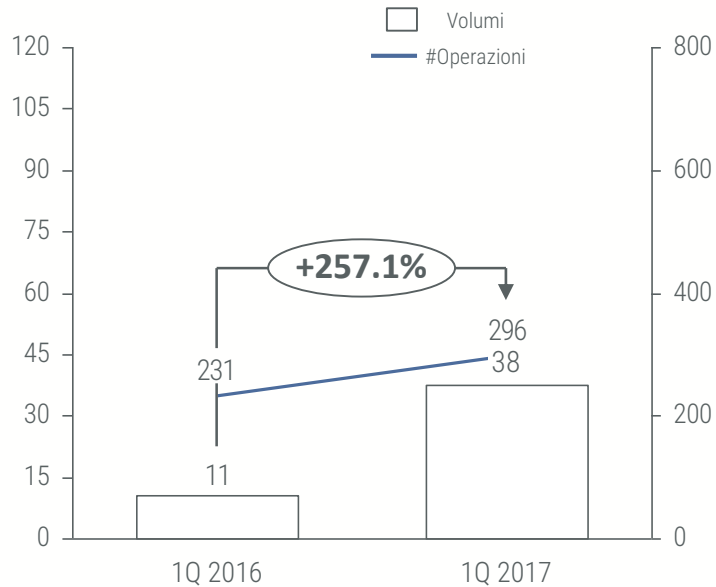
>> pag 25

- Nel primo trimestre del 2017 si riduce del 17,4% il valore delle operazioni concluse sul Mid Market M&A in Italia rispetto al primo trimestre 2016
- Le operazioni si sono principalmente concentrate nei settori finanziari (con una quota del 25,8%), prodotti di consumo e servizi (15,6%) e beni di largo consumo (6,9%)



Totale Mercato M&A in Italia

Volumi in miliardi di €, # di operazioni, variazione %



Top deal primo trimestre 2017 Italia

Volumi in milioni di €

Data	Azienda Target	Settore	Azienda Offerente	Azienda Venditrice	Valore Oper
16-gen	Luxottica Group	Consumer, Retail	Essilor International		23.965
09-mar	25% of Area 4 block, Mozambique	Energy	Exxon Mobil Corporation	Eni SpA	2.653
03-feb	Merchant Acquiring	Financial Services, Services	Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA	Banca Monte dei Paschi di Siena	520
12-gen	Boscolo Hotels	Leisure	Varde Partners, Inc.	Boscolo Family	500
02-feb	Golden Goose SpA	Consumer, Other	The Carlyle Group	Zignago Holding S.p.A.; Ergon Capital Partners SA	440
09-feb	Banca del Mezzogiorno - MedioCredito Centrale S.p.A	Financial Services	Invitalia SpA	Poste Italiane S.p.A.	390
23-feb	IP Cleaning SpA	Industrial products and services	Tennant Company	Ambienta SGR SpA	331
10-mar	Fintyre SpA	Automotive	Bain Capital LLC	BlueGem Capital Partners LLP	320
07-mar	Tagetik Software srl	Computer software	Wolters Kluwer N.V.	White Bridge Investments S.p.A.	300
23-feb	Prometeon Tyre Group S.r.l. (38% Stake)	Automotive	Cinda International Holdings Limited	Pirelli & C. S.p.A.	266

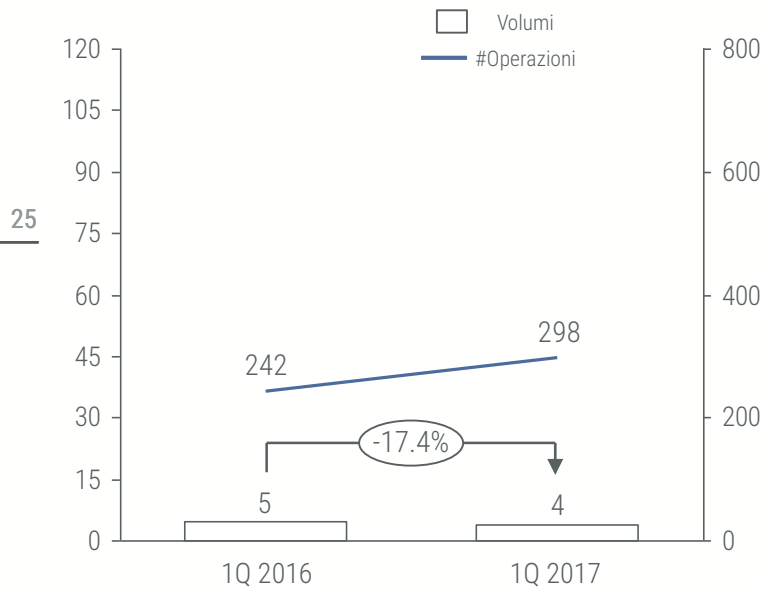
*Tasso di cambio della Banca di Italia

Il Mid-Market registra un calo in valore sebbene cresca il numero di operazioni.



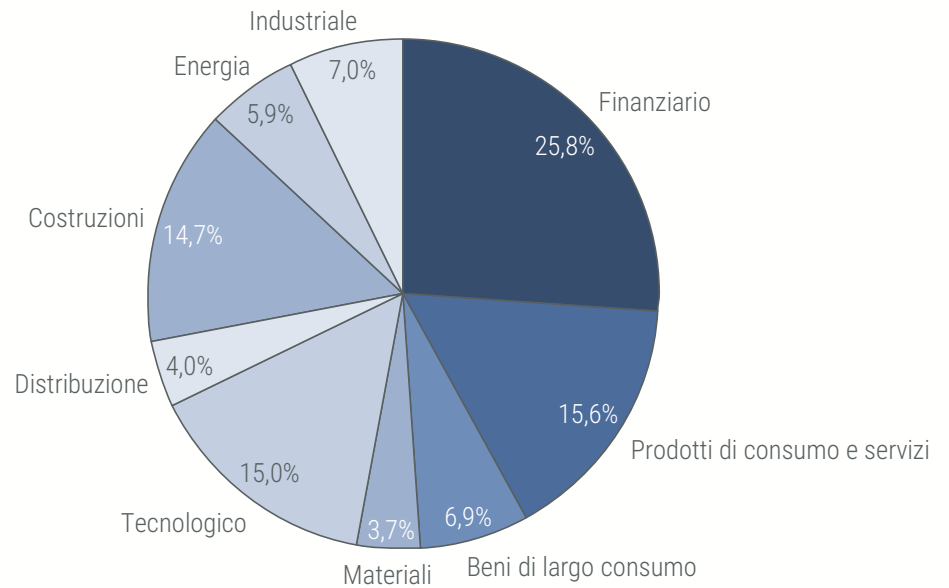
Mid Market M&A* in Italia

Volumi in miliardi di €**, # di operazioni, variazione %



Mid Market M&A* in Italia

Suddivisione per settori nel primo trimestre 2017



*Deal < \$500 mln

**Tasso di cambio della Banca di Italia

DATI LEASING

AUTOMOBILI



VEICOLI
COMMERCIALI



VEICOLI
INDUSTRIALI



IMMOBILIARE



STRUMENTALE



ENERGIA



MERCATO LEASING

Mercato leasing +9% grazie ai comparti immobiliare, veicoli industriali e strumentale.



Mercato leasing

>> pag 28/29

- Ad aprile 2017 lo stipulato del leasing raggiunge quota € 5,8 miliardi (+9%) con 130.000 contratti (+4,5%). Crescita sopra media rispetto al circa +6% stimato per il 2017
- Nel mercato del leasing i volumi dello strumentale pesano per il 39% del totale volumi (€ 2,3 miliardi), in crescita del +9,6% in volumi e del +11,9% in numero contratti
- Buona performance in termini di volumi (+5,7%) per il settore transportation, negativo invece in termini di numero contratti (-1,3%): il segmento è trainato dall'andamento positivo dei veicoli industriali

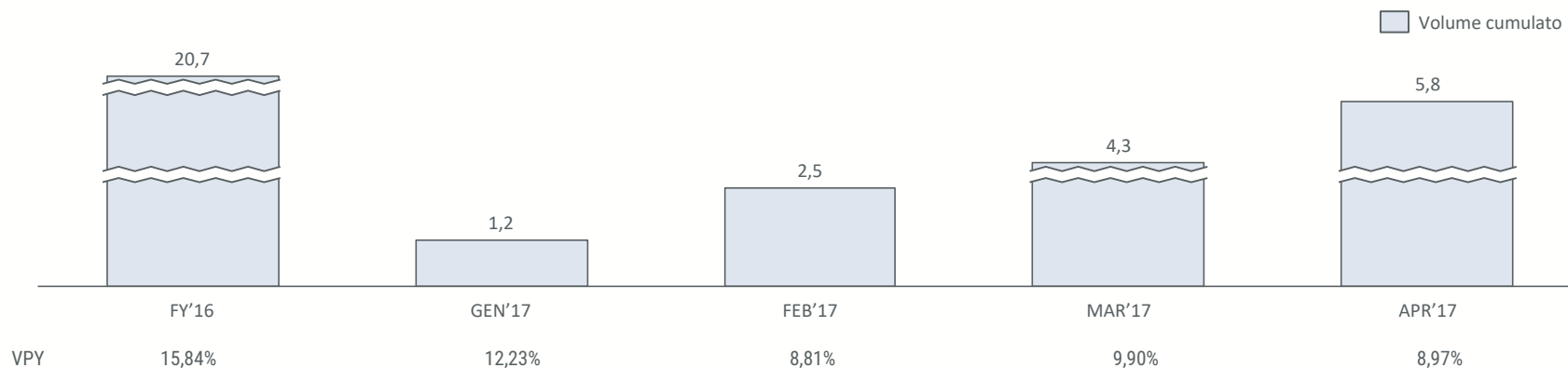
Trend immatricolazioni

>> pag 30

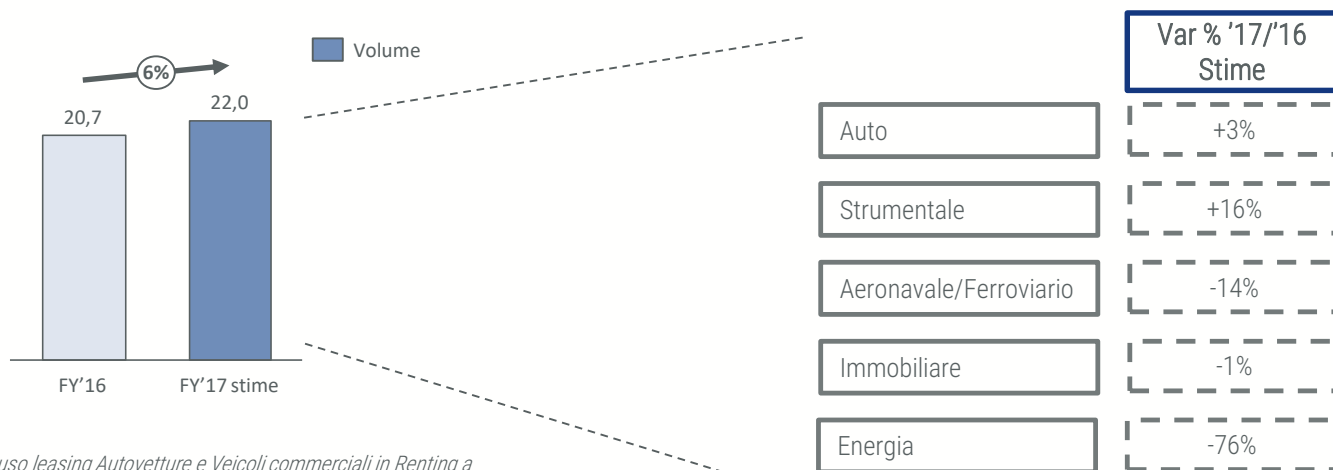
- Crescita di quasi il +6% del mercato immatricolazioni ad aprile 2017
- Le società di noleggio rappresentano oltre la metà del mercato leasing transportation con il 55% sul totale immatricolazioni leasing



Mercato leasing volume cumulato* - Miliardi di €



Stime di crescita mercato leasing* - Miliardi di €

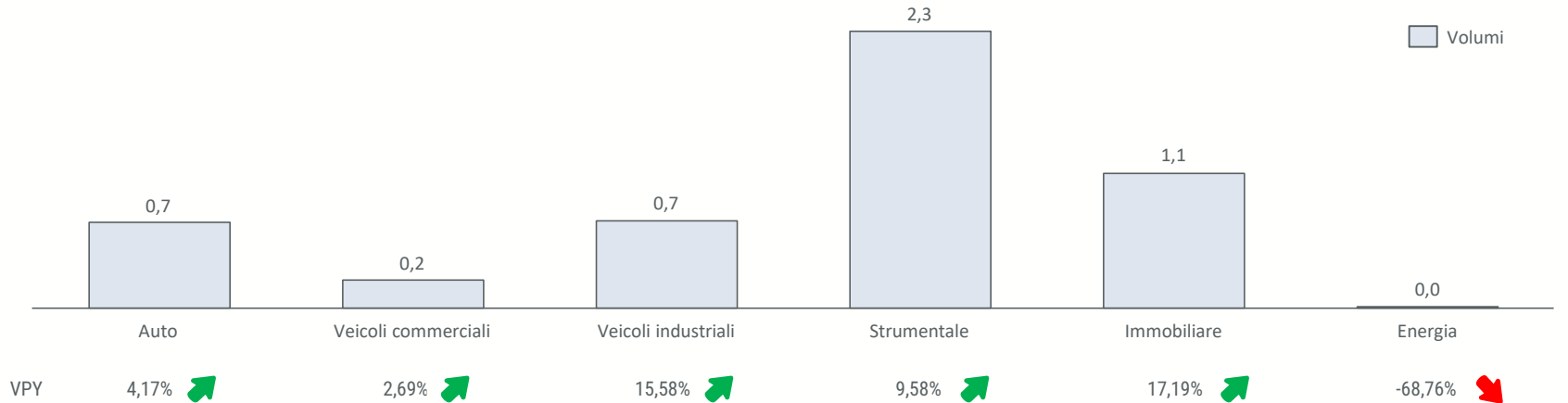


* Incluso leasing Autovetture e Veicoli commerciali in Renting a M.T. e aeronavale e ferroviario

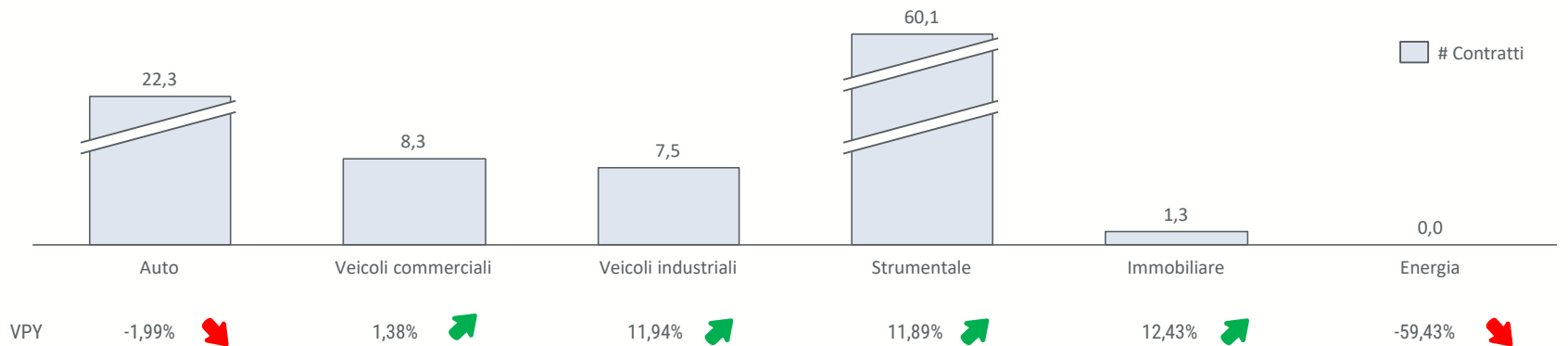
Il mercato leasing vede le maggiori crescite nei comparti immobiliare, veicoli industriali e strumentale.



Mercato leasing valore stipulato - Cumulato ad aprile 2017 - Miliardi di €



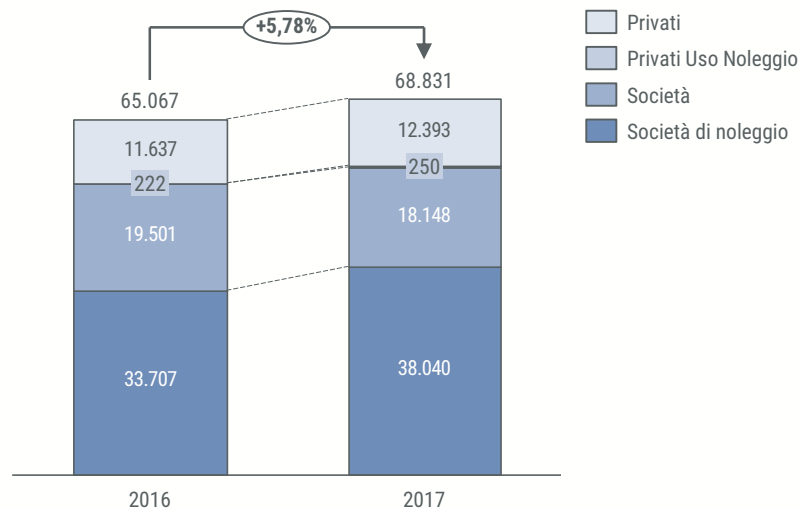
Mercato leasing numero contratti - Cumulato ad aprile 2017 - Migliaia #



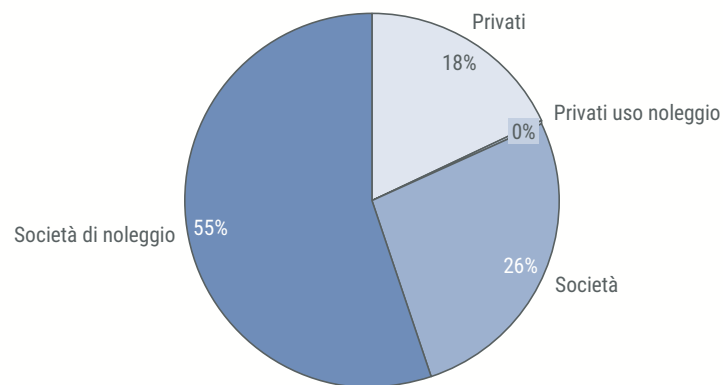
Le società di noleggio rappresentano oltre la metà del mercato leasing transportation.



Mercato Leasing Transportation in Italia – Cumulato ad aprile 2017
di immatricolazioni – esclusi veicoli industriali



Distribuzione Leasing Transportation in Italia 2017 – Cumulato ad aprile 2017
% di immatricolazioni - esclusi veicoli industriali



FINANZA AGEVOLATA





Fondo di Garanzia PMI

>> pag 33

- Nel primo trimestre 2017 i finanziamenti accolti sono pari a € 4,1 miliardi con un aumento del +15% rispetto al primo trimestre dell'anno precedente
- Garantito medio di circa il 70% dei crediti concessi
- Delle oltre 30.000 domande accolte il 21% circa è stato richiesto a fronte investimento
- Il 55,6% delle operazioni è a medio lungo termine (oltre 18 mesi)
- Preponderante il numero delle richieste delle piccole (30% circa) e delle micro (60% circa) imprese
- I settori con il maggior numero di domande accolte sono quelli dell'industria (42%) e del commercio (39%)

Nuova Sabatini TER

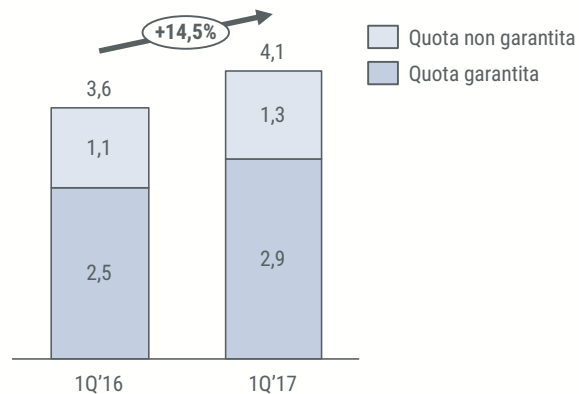
>> pag 34

- Nuova Sabatini TER: sostenuti i finanziamenti di quasi 15.000 PMI da inizio programma
- Su € 5,8 miliardi di finanziamenti deliberati il 44% è assorbito dalle piccole aziende, il 41% dalle medie e il 15% dalle micro
- La partenza a marzo 2017 del contributo maggiorato a favore degli investimenti in beni digitali 4.0 ha subito prodotto un'accelerazione nella prenotazione dei fondi
- Ad aprile è stato prenotato il 53% dei fondi disponibili. Il programma è esteso a tutto il 2018



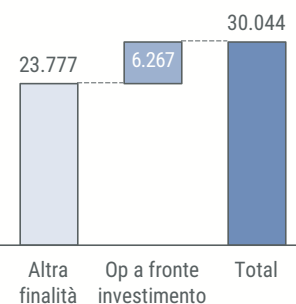
Trend finanziamenti

Finanziamenti accolti - Miliardi di €

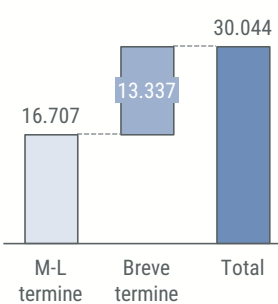


Focus 2017

Tipologia operazioni* [#]

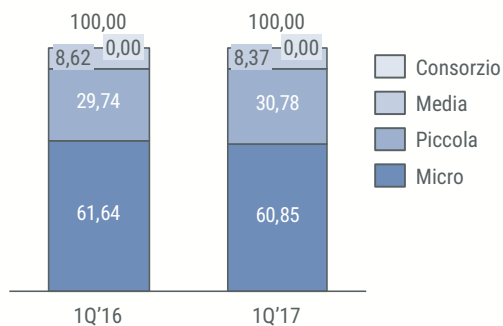


Durata operazioni* [#]

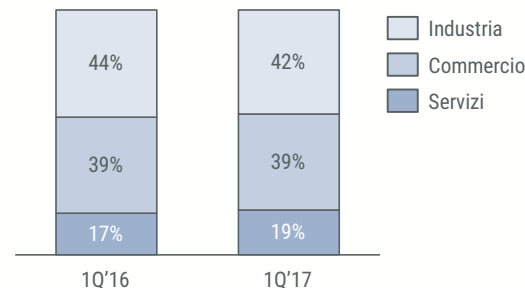


Caratteristiche delle PMI

Dimensione imprese* [%]



Distribuzione settori attività* [%]



*% calcolate sulla base delle domande accolte

Oltre il 40% delle domande Sabatini TER si concentra sulle piccole aziende.



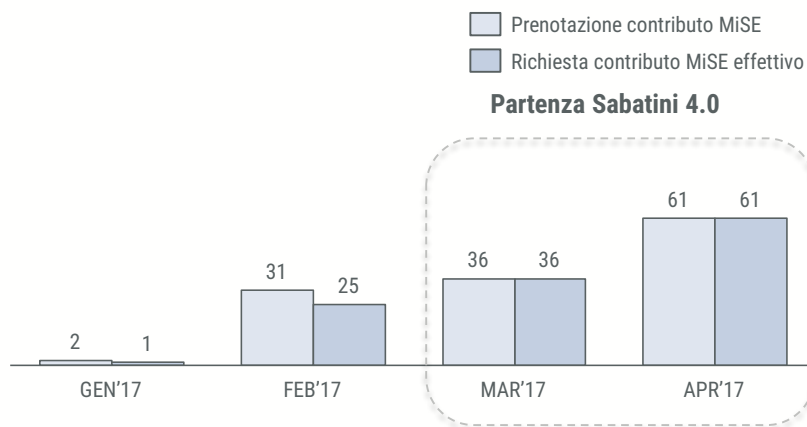
Numero domande e finanziamenti per dimensione di impresa – Cumulato da aprile 2014

Dimensione azienda	# Imprese	# Domande	Finanziamento deliberato		
			Banche e Leasing	Contributo impegnato	Contributo decretato
Media	2.950	5.185	€ 2.247.281.829	€ 173.558.150	€ 158.248.203
Piccola	6.982	10.338	€ 2.435.453.483	€ 188.070.010	€ 171.007.059
Micro	4.867	6.138	€ 800.569.139	€ 61.812.233	€ 54.970.414
Totali	14.799	21.661	€ 5.483.304.451	€ 423.440.393	€ 384.225.676

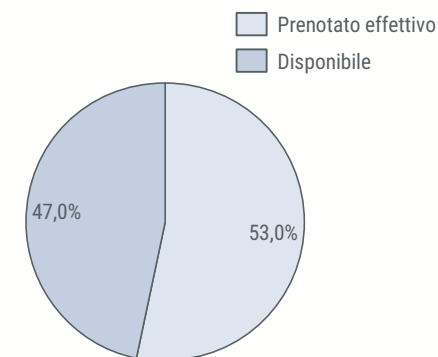
34

Prenotazione contributo Sabatini Ter

Prenotazione cumulato 2017 contributo - Milioni di €



Disponibilità contributo MiSE - %



Avvertenza generale.



*La presente pubblicazione è stata redatta da Banca IFIS.
Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Banca IFIS affidabili,
ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere garantita.
La presente pubblicazione viene fornita per meri fini di informazione ed illustrazione
non costituendo pertanto in alcun modo un parere fiscale e di investimento.*



MARKETWATCH
PMI

Grazie per l'attenzione