



E-COMMERCE: UN VANTAGGIO PER L'EUROPA?

Indagine sull'impatto economico e ambientale

EXECUTIVE SUMMARY

Studio indipendente
commissionato da Amazon



Questo studio presenta i risultati di un'indagine indipendente condotta da Oliver Wyman in collaborazione con il Logistics Advisory Experts (LAE), uno spin-off dell'Institute of Supply Chain Management of St Gallen University. L'indagine, commissionata da Amazon, è durata dodici settimane. L'analisi si basa su statistiche ufficiali disponibili fino al 2019 (salvo diversa indicazione) e su dati di dominio pubblico. L'indagine non comprende dati aziendali comunicati da Amazon, da altri retailer o da operatori di trasporto. I dati sui comportamenti dei consumatori provengono da sondaggi svolti in esclusiva nel 2020 da Oliver Wyman in vari Paesi europei (Francia, Regno Unito, Germania, Italia e Spagna).

QUALIFICATIONS, ASSUMPTIONS, AND LIMITING CONDITIONS

Oliver Wyman non sarà responsabile verso terzi per questa relazione o per le azioni intraprese o per le decisioni adottate facendo affidamento sui risultati, i suggerimenti o le raccomandazioni qui espressi.

Le opinioni manifestate nella relazione valgono solo per le finalità ivi indicate e alla data della compilazione della medesima. Le informazioni comunicate da terzi, su cui si basano o l'intera relazione o sue parti, sono ritenute affidabili ma non sono state verificate. Non si garantisce l'esattezza di tali informazioni. Le informazioni di dominio pubblico e i dati settoriali e statistici provengono da fonti ritenute affidabili da Oliver Wyman; tuttavia Oliver Wyman li ha accettati senza ulteriori verifiche e non ne garantisce l'esattezza e l'eshaustività. Non ci assumiamo alcuna responsabilità per variazioni delle condizioni di mercato, di leggi o di regolamenti, né alcun obbligo di rettificare la presente relazione per eventuali eventi o situazioni intervenuti dopo la data della medesima.

Dopo due decenni di crescita a due cifre, qual è l'impatto del commercio elettronico (e-commerce) sul settore del retail e sull'ambiente in generale? L'interrogativo è particolarmente rilevante dopo un anno come il 2020, fortemente caratterizzato dall'emergenza legata alla pandemia da Covid-19, durante la quale, a causa della chiusura di molti punti vendita, l'e-commerce ha svolto un ruolo cruciale.

Per rispondere al quesito, Oliver Wyman e il LAE/SC hanno condotto un'indagine a livello europeo¹, includendo: l'analisi di statistiche ufficiali di Eurostat, di Euromonitor e di alcuni istituti nazionali di statistica; un'indagine indipendente condotta presso i retailer²; indagini sui comportamenti dei consumatori³; e infine l'elaborazione di un modello di calcolo dell'impatto delle emissioni di CO₂e. Di seguito alcune delle principali conclusioni dello studio.

CONSEGUENZE ECONOMICHE

Il retail, sia online sia offline, crea occupazione; nonostante la diminuzione quantitativa dei punti vendita fisici, la superficie del suolo occupato resta stabile

UNA TRASFORMAZIONE DI AMPIA PORTATA

L'evoluzione del retail procede a velocità differenti in Europa, con la razionalizzazione dei negozi fisici, l'espansione degli acquisti online e la parziale migrazione della spesa delle famiglie verso i servizi.

Nell'ultimo ventennio il retail in Europa ha affrontato due mutamenti sostanziali: per prima cosa c'è stata, dal 2000, la riorganizzazione del settore, dai rivenditori indipendenti alla distribuzione organizzata⁴ a cui ha fatto seguito l'espansione dell'e-commerce⁵. Questa recente trasformazione, accelerata dalla crisi del COVID-19, sta ora evolvendo verso varie tipologie di retail omnichannel.

Negli otto Paesi analizzati si registra in media un aumento delle vendite offline (o fisiche). L'e-commerce si espande più rapidamente, ma tuttora rappresenta l'11% del totale delle vendite al dettaglio. Dal 2010 al 2019 le vendite al dettaglio complessive, ossia la somma delle vendite online e nei punti vendita fisici, sono aumentate del 2% annuo, totalizzando 2.189 miliardi di euro.

Sebbene in tutti i Paesi analizzati l'e-commerce si espanda più rapidamente delle vendite offline, nel 2019 negli otto Paesi considerati esso valeva ancora poco più dell'11% (251 miliardi di euro) delle vendite totali, seppure in aumento rispetto al 4% (73 miliardi di euro) del 2010. Grazie a un'espansione al ritmo del 15% annuo, l'e-commerce ha rappresentato il 50% dell'incremento totale delle vendite al dettaglio dal 2010 al 2019 (174 miliardi di euro). Nei Paesi esaminati la penetrazione dell'e-commerce non è stata uniforme, con variazioni dal 5 al 20 per cento delle vendite al dettaglio complessive. Tuttavia, le categorie in cui la penetrazione è maggiore sono generalmente le stesse in tutti i Paesi analizzati (hobby e tempo libero, elettronica, moda), il che suggerisce che sia in atto una convergenza a livello europeo⁶.

Nella distribuzione organizzata, che rappresenta una percentuale crescente della distribuzione fisica, il modello omnichannel acquista un peso crescente. Dal 2010, negli otto Paesi analizzati le vendite della distribuzione organizzata sono cresciute di 5 punti percentuali rispetto al totale delle vendite del retail fisico, fino a raggiungere quota 62% nel 2019. Inoltre dal 2010 al 2019 hanno rappresentato il 20 per cento dell'incremento delle vendite online⁷. In Spagna e in Italia l'espansione della distribuzione organizzata avviene in proporzione al retail fisico, mentre nell'Europa settentrionale (Francia, Germania, Paesi Bassi e Regno Unito) la sua crescita lenta o addirittura inesistente indica come in questi ultimi Paesi la trasformazione abbia già quasi completato il suo corso.

Parte della spesa delle famiglie si sposta verso i servizi. Questa migrazione verso i servizi, come i ristoranti, si riscontra in tutti i Paesi. In Germania, ad esempio, dal 2005 al 2019 la spesa delle famiglie nel settore dei servizi è salita del 3,4% annuo, mentre gli acquisti di abbigliamento, arredamento, articoli per la casa e libri sono aumentati solo dell'1,7%. In Spagna gli acquisti di servizi sono aumentati dell'1,2%, mentre la spesa aggregata per abbigliamento, arredamento, articoli per la casa e libri è aumentata solo dello 0,1%.

CONSEGUENZE SULL'OCCUPAZIONE

Il retail, sia online sia offline, aumenta l'occupazione netta — e con un'intensità di manodopera simile⁸.

Complessivamente nell'ultimo decennio il retail ha continuato a creare occupazione. Dal 2008 al 2018, negli otto Paesi analizzati l'occupazione diretta legata al retail è aumentata di 1,3 milioni di unità, di cui circa 300.000 nell'e-commerce e 1 milione nel retail fisico. Inoltre, un posto di lavoro diretto nell'e-commerce ne comporta 1,2 indiretti nella lavorazione e nelle consegne. Invece, un posto di lavoro diretto nel retail fisico ne comporta 0,2 indiretti nella lavorazione e nelle consegne.

Al costo medio comparabile per lavoratore a tempo pieno (full-time employee o FTE), gli acquisti di prodotti online creano altrettanta occupazione degli acquisti offline.

Complessivamente, compresa l'occupazione indiretta, il retail fisico e l'e-commerce operano con la stessa intensità di manodopera e producono vendite pari a 220.000 euro per lavoratore a tempo pieno. Tuttavia, la composizione della manodopera è diversa nei due modelli: l'e-commerce crea più occupazione nella logistica e meno nelle vendite al dettaglio.

CONSEGUENZE SULLE SUPERFICI A USO COMMERCIALE

I negozi fisici diminuiscono quantitativamente (-0,9% annuo dal 2005 al 2019), ma diventano più grandi, cosicché negli otto Paesi europei analizzati la superficie commerciale totale resta stabile (+0,3% annuo dal 2005 al 2019).

I dati relativi all'analisi delle città prese in considerazione non mostrano correlazioni statisticamente significative tra la penetrazione dell'e-commerce e l'evoluzione delle superfici a uso commerciale. Piuttosto, l'andamento dei negozi fisici riflette principalmente le dinamiche demografiche e la capacità di attrazione di una città, misurate in popolazione, ricchezza e importanza del turismo. In grandi città come Londra, Parigi e Amburgo, dove le percentuali di acquisti nell'e-commerce superano la media, i punti vendita fisici sono stabili o in aumento. In alcune città medie e piccole, dove la popolazione è benestante e in aumento, i negozi fisici e la relativa occupazione registrano andamenti superiori alla media, e anche gli acquisti nell'e-commerce sono più frequenti. Invece in altre città medie e piccole e in alcune periferie con popolazioni in calo e meno abbienti, gli acquisti nei negozi fisici diminuiscono e cala anche la frequenza degli acquisti nell'e-commerce.

CONSEGUENZE SUI FATTURATI DEI NEGOZI

Secondo un'indagine su negozi indipendenti⁹, vendere online favorisce la crescita dei negozi fisici.

Le vendite online della distribuzione fisica non organizzata aumentano più di quelle dei concorrenti che lavorano solo offline. Il 52% della distribuzione non organizzata francese e tedesca attiva online mostra un aumento del fatturato, rispetto al 39% per cento dei negozi che vendono solo offline. I principali vantaggi della vendita online sono l'aumento dei ricavi e la maggiore affluenza nei negozi. La distribuzione fisica non organizzata si serve del canale online più frequentemente nei paesi in cui la penetrazione dell'e-commerce è relativamente alta: fino al 25% della distribuzione non organizzata in Germania e nel Regno Unito e al 48% nei Paesi Bassi offre vendite online. Invece in Italia e Francia vendono online rispettivamente solo il 10% e il 16% dei retailer.

RIPERCUSSIONI DEL COVID-19 E PROSPETTIVE

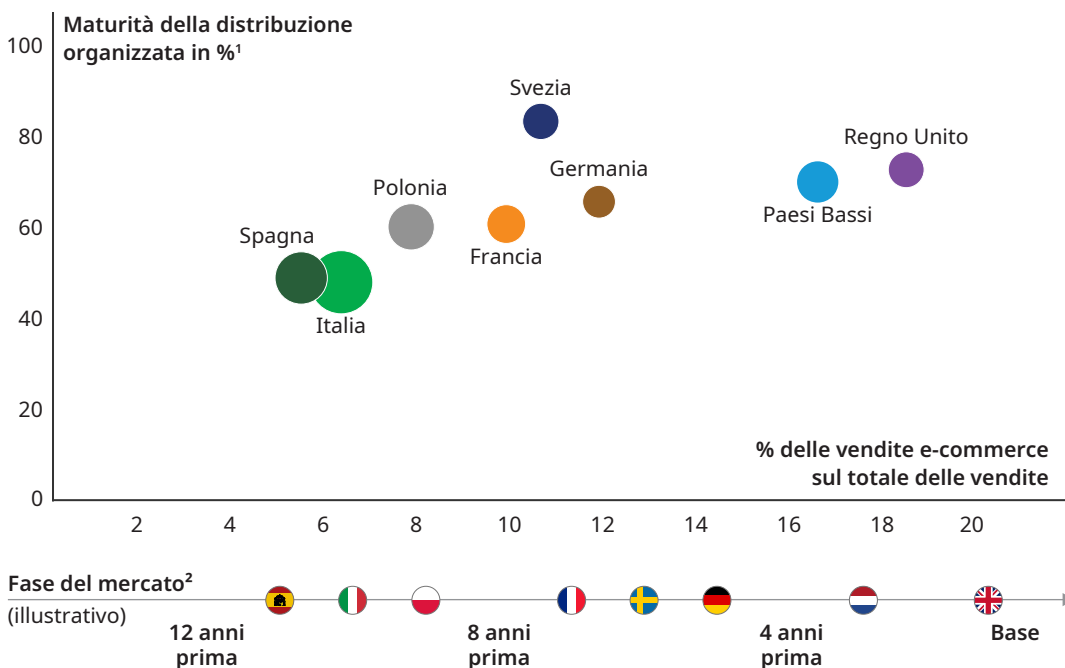
Le trasformazioni del retail fisico e dell'e-commerce sono state accelerate dalla pandemia del COVID-19.

La crisi del COVID-19 ha intensificato il ricorso alle vendite online negli otto Paesi esaminati. Tra il 2019 e il 2020 l'incremento delle vendite online si è triplicato rispetto al biennio 2018-19. Le conseguenze della pandemia sugli esercizi al dettaglio non sono state omogenee: le vendite sono aumentate in quattro dei Paesi analizzati e sono diminuite negli altri quattro, principalmente a causa delle diverse misure restrittive e relative chiusure applicate. Ad oggi, l'impatto complessivo sul retail fisico non può ancora essere valutato.

Tra un decennio le vendite offline rappresenteranno ancora almeno due terzi del totale — considerando percentuali di crescita dell'e-commerce tra il 10 e il 15 per cento. Le demarcazioni tra vendite online e offline, e tra beni e servizi tenderanno ad attenuarsi via via che gli acquisti omnichannel aumenteranno e assumeranno nuove forme. Si affermeranno nuove tendenze, dal commercio sociale¹⁰ al retail sostenibile. Per adattarsi alla nuova realtà tutti i rivenditori, grandi e piccoli, dovranno investire.

Tavola 1: Maturità della distribuzione organizzata e penetrazione dell'e-commerce

2019, vendite al dettaglio della distribuzione organizzata in % e quota delle vendite e-commerce in %



1. Vendita al dettaglio delle catene (quota di mercato >0,1%); 2. % delle vendite e-commerce sul totale delle vendite.
 Fonte : Euromonitor, Eurostat, analisi Oliver Wyman

IMPATTO AMBIENTALE

Mediamente in Europa l'impatto ambientale complessivo end-to-end dell'e-commerce è minore rispetto al retail fisico di prodotti non alimentari

Il nostro studio calcola l'impatto complessivo end-to-end del retail in termini di CO₂ equivalente (CO₂e). Questa valutazione riguarda i prodotti non alimentari (libri, elettronica di consumo e abbigliamento) venduti in Europa¹¹. L'ambito esaminato è il percorso dalla fabbrica al domicilio del consumatore, tenendo conto dei fattori di differenzianti tra l'e-commerce e il retail fisico, come il trasporto, il confezionamento e l'energia consumata dagli edifici. Non tiene conto della produzione, il cui impatto è simile, indipendentemente dal modello distributivo.

EMISSIONI DI CO₂

Il retail offline non alimentare produce da 1,5 a 2,9 volte più CO₂e dell'e-commerce.

Nel Caso Nominale, anche definito il caso più comune, recarsi in un negozio fisico con un veicolo emette da 3 a 6 volte più CO₂e rispetto a ordinare online un prodotto non alimentare. Si definisce il caso nominale come "la situazione tipica", in cui un consumatore guida fino a un negozio e vi acquista un prodotto che poi non restituisce. In questo caso, a livello europeo, guidare fino a un negozio porta a emissioni pari a 4.100 gr. di CO₂e, rispetto ai 900 gr. di CO₂e dell'ordine online.

Nel Caso Medio, che riflette una varietà di situazioni più simili alla vita reale, comprare un prodotto in un negozio fisico emette da 1,5 a 2,9 volte più CO₂e dell'acquisto elettronico.

L'acquisto in un negozio fisico porta a emissioni pari a 2.000 gr. di CO₂e, rispetto agli 800 gr. di CO₂e dell'acquisto online. Questa situazione tiene conto di una varietà di comportamenti dei consumatori (ad esempio: nel 50% dei casi recarsi in automobile a in un negozio fisico, restituire alcuni prodotti e comprare più di un prodotto nello stesso viaggio) e di configurazioni della supply chain (ad esempio gli ordini internazionali). I fattori più importanti che spiegano la differenza sono il consumo di energia degli edifici (160 gr. di CO₂e nell'e-commerce e 1.200 gr. di CO₂e nei negozi fisici), il trasporto nell'ultimo miglio (200 gr. di CO₂e nell'e-commerce e 600 gr. di CO₂e se il consumatore si reca in automobile al negozio fisico) e il confezionamento (100 gr. di CO₂e in più nell'e-commerce).

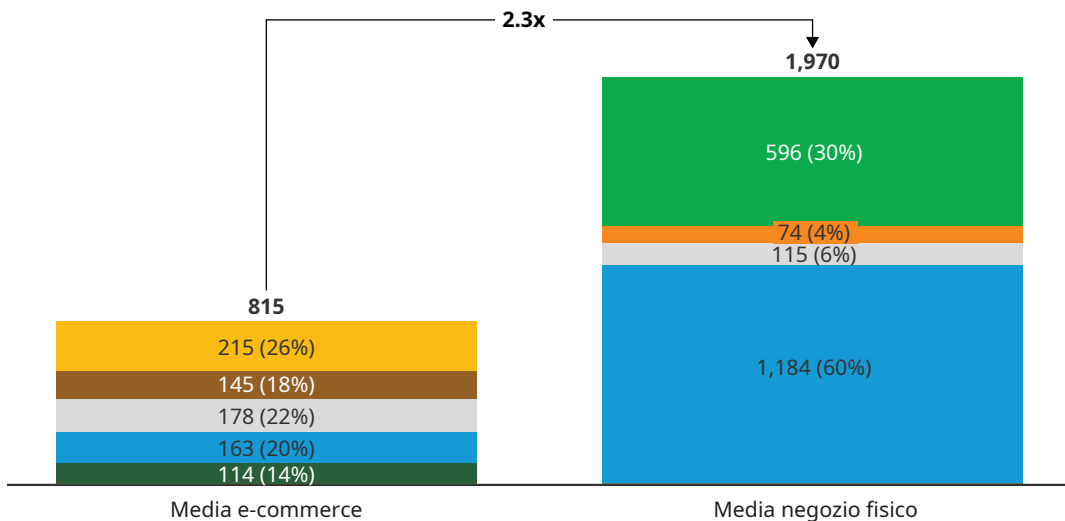
Le differenze tra i Paesi generalmente dipendono dai loro mix energetici. La Francia vanta gli impatti più bassi in assoluto: 400 gr. di CO₂e nell'e-commerce e 600 gr. di CO₂e (1,5 volte tanto) per il retail fisico. Troviamo gli impatti maggiori in Germania: **1.000 gr. di CO₂e** nell'e-commerce e 3.000 gr. di CO₂e (2,9 volte tanto) per il retail fisico. Il motivo di questa differenza è che in Germania le emissioni per unità di energia prodotta (609 gr. di CO₂e per kWh) sono 14 volte quelle della Francia (43 gr. di CO₂e per kWh).

Le differenze tra le categorie dipendono principalmente dalla produttività dei negozi, dalla percorrenza fino al punto vendita, dalle percentuali dei resi e dal peso delle confezioni. Acquistare un libro in un negozio fisico causa in media 1,6 volte le emissioni dello stesso acquisto nell'e-commerce. Per un capo d'abbigliamento il multiplo sale a 2,9 volte. Nell'insieme degli otto Paesi gli acquisti online di libri o di elettronica di consumo producono emissioni di CO₂e simili a quelle prodotte dall'acquisto in negozio, raggiungendolo a piedi: circa 700 gr. di CO₂e in entrambi i casi. Tuttavia comprare un capo d'abbigliamento recandosi a piedi al negozio produce il doppio di emissioni dello stesso acquisto online, principalmente a causa del consumo energetico dell'edificio, per il riscaldamento e l'illuminazione degli spazi di esposizione dei prodotti.

Nell'e-commerce una spedizione diretta via aerea da un centro di distribuzione asiatico produce 25 volte la quantità di CO₂e di una spedizione da un magazzino situato nell'UE che, prima trasporta i prodotti via mare, e poi li spedisce ai consumatori finali su strada. Altrimenti detto, l'e-commerce danneggia meno l'ambiente se i prodotti sono spediti via mare in grandi quantità e poi immagazzinati più vicino ai clienti in attesa dei loro ordini.

Tavola 2: Inquinamento causato da uno stesso prodotto acquistato attraverso canali di vendita diversi — Caso medio

In grammi di emissioni equivalenti a CO₂, per un prodotto medio non alimentare, in Europa



- Confezionamento ■ Consumo di energia dell'edificio ■ Consumo energetico IT
- Trasporto dal fornitore all'ufficio postale ■ Trasporto dal fornitore a un negozio fisico
- Consegna ultimo miglio ■ Viaggio del consumatore verso il negozio

Fonte: analisi Oliver Wyman

Tavola 3: Confronto tra gli impatti dell'e-commerce e gli acquisti in negozi fisici nel caso medioImpatto del CO₂e e multiplo di impatto tra acquisti in negozi fisici e nell'e-commerce

Peso del prodotto (gr.)	Abbigliamento			Libri			Elettronica di consumo			Media Categorie		
	Online	Negozi fisici	Multiplo	Online	Negozi fisici	Multiplo	Online	Negozi fisici	Multiplo	Online	Negozi fisici	Multiplo
	400			350			250					
Francia (Regione di Parigi)	561	1.016	1,8x	227	224	1,0x	375	525	1,4x	354	513	1,5x
Tutta la Francia	593	972	1,6x	273	427	1,6x	428	427	1,0x	397	580	1,5x
Tutta la Germania	1.096	4.291	3,9x	829	1.256	1,5x	914	1.390	1,5x	988	2.853	2,9x
Tutta l'Italia	1.047	2.763	2,6x	696	1.072	1,5x	870	960	1,1x	898	1.764	2,0x
Tutta la Spagna	1.166	2.311	2,0x	605	1.599	2,6x	860	1.732	2,0x	897	1.916	2,1x
Regno Unito (Londra)	700	1.422	2,0x	425	804	1,9x	528	876	1,7x	584	1.126	1,9x
Tutto il Regno Unito	854	1.972	2,3x	583	974	1,7x	638	860	1,3x	729	1.444	2,0x
Min.	561	972	1,6x	227	224	1,0x	375	427	1,0x	354	513	1,5x
Mass.	1.166	4.291	3,9x	829	1.599	2,6x	914	1.732	2,0x	988	2.853	2,9x
Media	954	2.888	2,9x	653	1.065	1,6x	757	1.088	1,4x	815	1.970	2,3x

1. Ponderato/a in base alle vendite nell'e-commerce per categoria di prodotto in ogni Paese (Euromonitor, 2019). 2. Ponderato/a in base al numero di pacchi e-commerce per paese (stima Oliver Wyman 2019).

Fonte: analisi Oliver Wyman

TRAFFICO

L'e-commerce evita da 4 a 9 volte il traffico che genera.

Le consegne dell'e-commerce ai consumatori generano lo 0,5% del traffico totale nelle aree urbane; il retail fisico genera l'11%. Questi dati si basano su analisi effettuate a Parigi, Berlino e Londra. Nella regione di Parigi, ad esempio, i negozi fisici (compresi gli approvvigionamenti dei negozi e i viaggi in automobile dei consumatori) causano, per ciascuna unità di prodotto, 4,7 volte il traffico generato dalle consegne nell'e-commerce. Le consegne dell'e-commerce sostituiscono i tragitti in automobile dei consumatori ai negozi, evitando complessivamente da 4 a 9 volte il traffico che questi viaggi produrrebbero.

OCCUPAZIONE DEL SUOLO

L'e-commerce occupa meno dello 0,3 per cento del suolo ad uso artificiale in Europa; tenendo conto degli spazi necessari per la logistica, la vendita e i parcheggi, il retail fisico occupa più suolo dell'e-commerce.

La logistica occupa meno dell'1,5 per cento del totale del suolo ad uso artificiale. In Francia l'e-commerce occupa il 12% del totale del suolo edificato e destinato alla logistica, il 9% in Germania e circa il 20% nel Regno Unito; i dati variano a seconda della diversa penetrazione dell'e-commerce nei vari Paesi e delle dimensioni relative del retail rispetto al complesso delle attività logistiche. Il suolo occupato dall'e-commerce aumenta dal 13 al 17 per cento all'anno, in linea con le vendite. La quota delle nuove edificazioni varia dal 56 al 66 per cento.

Considerando un ammontare di ricavi definito, l'occupazione totale di suolo (comprese le aree destinate al magazzino o alle vendite, le vie di accesso e le aree di parcheggio dei veicoli) necessaria per generarlo all'e-commerce per generarlo è ritenuta dal 26 al 43 per cento inferiore a quella nell'ecommerce rispetto al retail fisico. L'e-commerce necessita da due a tre volte più spazio per la lavorazione degli ordini, ma non ha ambienti di vendita e le aree adibite a parcheggio sono molto ridotte.

Anche l'ubicazione dei magazzini può influire indirettamente sulle emissioni di CO₂e. **Un modo diretto di ridurre le emissioni di CO₂e è avvicinare ai centri cittadini le strutture logistiche** (i magazzini, e, ancora più importante, gli impianti di consegna), per ridurre la frammentazione del trasporto nell'ultimo miglio. Purtroppo l'espansione delle città europee ha progressivamente allontanato i magazzini dai centri cittadini per una serie di motivi: le tensioni del mercato immobiliare, le politiche per l'uso del suolo, i requisiti relativi alla densità occupazionale e la ricerca di economie di scala.

Il cambiamento è un fenomeno costante nel retail. I retailer hanno sempre mostrato grandi capacità di adattamento e innovazione, e l'attuale trasformazione digitale sembra non fare eccezione. Questo studio illustra gli impatti relativi dei vari canali retail, ma intende anche essere uno stimolo incitamento a intensificare l'impegno per prepararsi alla prossima fase evolutiva: l'avvento del retail a zero emissioni.

NOTE

- 1 L'indagine riguarda otto Paesi: Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Polonia, Spagna, Svezia e Regno Unito.
- 2 Indagine svolta da Oliver Wyman in Francia e Germania nel quarto trimestre del 2020.
- 3 Indagine svolta da Oliver Wyman nel 2020 su 10.000 consumatori in Francia, Germania, Italia, Spagna e Regno Unito
- 4 La distribuzione organizzata comprende le catene di vendita di prodotti alimentari e non alimentari, di dimensione nazionale o almeno regionale, che nel loro segmento controllano a livello nazionale una quota di mercato superiore allo 0,01 per cento.
- 5 L'e-commerce si riferisce a prodotti venduti in canali online (personal computer e smartphone) da retailer online puri ma anche da retailer fisici.
- 6 Sterlina, corona svedese e zloty polacco sono stati convertiti di euro a tassi di cambio costanti, ossia i tassi medi del 2019.
- 7 Nel Regno Unito e in Francia, Germania e Italia.
- 8 Quest'espressione indica il numero di lavoratori equivalenti a tempo pieno necessari per produrre lo stesso ricavo.
- 9 L'indagine di Oliver Wyman svolta a dicembre 2020 ha intervistato un campione di 800 negozi in Francia e Germania.
- 10 Il commercio sociale designa i prodotti o servizi acquistati direttamente su un marketplace messo in atto da un social network.
- 11 Francia, Germania, Italia, Spagna e Regno Unito.

Oliver Wyman è un leader globale nella consulenza strategica, ad una profonda conoscenza dei settori industriali, unisce competenze specializzate in strategia, operazioni, gestione del rischio e trasformazione dell'organizzazione.

Europa, Medio Oriente, Africa
+44 20 7333 8333

Americhe
+1 212 541 8100

Asia-Pacifico
+65 6510 9700

CONTATTI IN ITALIA

Marco Santino

Partner

marco.santino@oliverwyman.com

About University of St.Gallen & Logistics Advisory Experts

L'Università di San Gallo (Svizzera) è tra le maggiori business school in Europa. Logistics Advisory Experts (LAE) è uno spin off dell'Institute of Supply Chain Management dell'Università di San Gallo
www.logistics-advisory-experts.ch
www.iscm.unisg.ch

Prof. Dr. Wolfgang Stoelzle

Managing Partner, Logistics Advisory Experts GmbH

Managing Director, Institute of Supply Chain Management, University of St.Gallen

wolfgang.stoelzle@logistics-advisory-experts.ch

Ludwig Haeberle

Project Manager, Logistics Advisory Experts GmbH

ludwig.haeberle@logistics-advisory-experts.ch

Copyright ©2021 Oliver Wyman

Tutti i diritti riservati. Questo rapporto, sue copie o parti dello stesso non possono essere distribuiti in nessuna delle giurisdizioni in cui tale attività è limitata dalla legge; tutti i soggetti che ne vengano in possesso sono tenuti ad informarsi circa tali restrizioni ed alla loro stretta osservanza. Sono vietate la riproduzione e ridistribuzione, anche parziale, senza il consenso scritto di Oliver Wyman, che esclude qualunque assunzione di responsabilità, di qualsiasi natura, nei confronti di qualsiasi terza parte.

Questo rapporto non costituisce una raccomandazione, un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla cessione di qualsiasi titolo ivi citato, poiché non è finalizzato a tale tipologia di analisi, né dovrebbe essere utilizzato, esso o qualunque sua parte, in connessione a qualsivoglia tipologia di contratto o impegno. Inoltre, tale rapporto non è da considerarsi quale consiglio in merito all'acquisizione o cessione di qualsiasi specifico investimento, o quale invito o sollecitazione ad impegnarsi in qualsivoglia attività di investimento.

Le informazioni contenute in questo rapporto, o in ciò su cui esso è basato, sono state ottenute da fonti che Oliver Wyman ritiene essere attendibili ed esatte. Ciononostante esso non è stato verificato da terze parti indipendenti e, conseguentemente, nessuna assicurazione o garanzia, esplicita o implicita, viene fornita relativamente alla precisione o alla completezza di qualsiasi informazione ottenuta dai terzi. Le informazioni e conclusioni sono fornite alla data di questo rapporto e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Oliver Wyman non assume alcun impegno ad aggiornare o rivedere informazioni o conclusioni in esso contenute, frutto di nuove informazioni, avvenimenti futuri o altro. Le informazioni e le conclusioni fornite in questo rapporto non tengono in alcun conto circostanze individuali e personali, conseguentemente non dovrebbero essere considerate quali raccomandazioni specifiche in merito a qualunque decisione di investimento, o considerate quale base ragionevolmente sufficiente su cui di fondare una decisione di investimento. Oliver Wyman e i suoi affiliati non accettano alcuna responsabilità per eventuali perdite sorte da qualunque azione intrapresa o inibita in conseguenza di informazioni o conclusioni contenute in questo rapporto, in qualunque relazione o fonte di informazioni ivi citata o per qualunque specifico danno, diretto o indiretto, conseguente, sebbene circa la possibilità di tali danni sia stato dato avviso.

Accettando questo rapporto, lei conviene di attenersi a tali limitazioni.