

OPINIONE SU: Oracle Corp

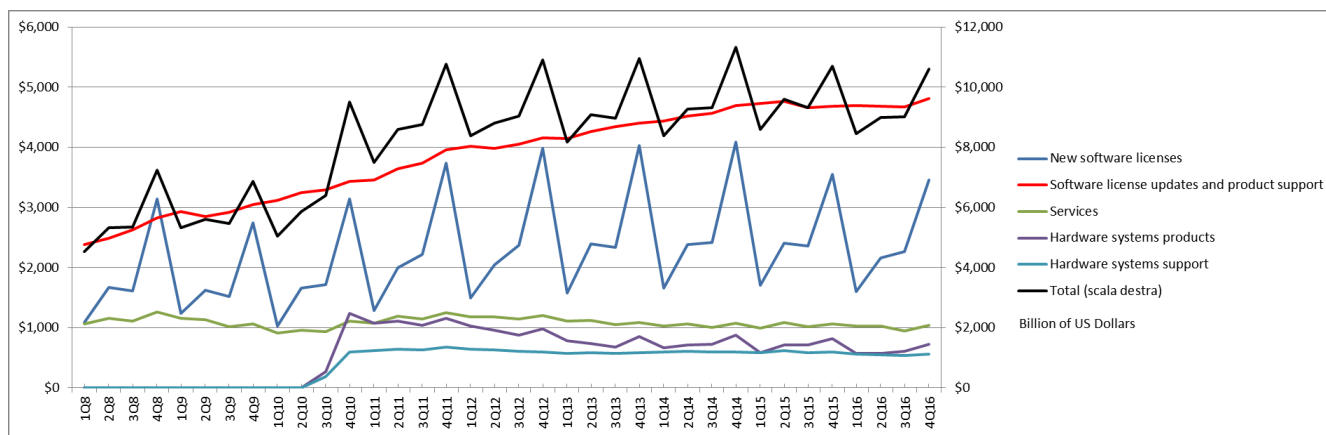
La società ha reso noti i propri risultati relativamente all'ultimo trimestre della fiscalità 2016 lo scorso 16 giugno. Il prezzo attuale di mercato implica una stima di crescita prospettica dei flussi di cassa operativi netti ("free cash flow") del 9.7% annuo per i prossimi 10 anni e del 2.8% annuo in perpetuo. Questo, sulla base di un modello di DCF (discounted cash flow) con costo medio ponderato del capitale stimato al 15.5%, calcolato utilizzando una media del costo del capitale azionario ottenuto mediante l'applicazione del CAPM (con un beta rettificato di 1.07 e premio al rischio azionario pari a 6.12%) e di quello ottenuto mediante il modello di Gordon (considerando il tasso di crescita dei dividendi dal 2010); si è inoltre tenuto conto della stima totale di c.a. \$6.6 miliardi tra leasing operativi, disavanzo del fondo pensioni, stock options e "restricted stock-based awards". Il flusso di cassa operativo netto degli ultimi dodici mesi è stato calcolato al netto, oltre che delle capex anche delle "distributions" ai "non controlling interests".

Il tasso di crescita annuo dei FCF implicito nel prezzo di mercato, sulla base della particolare metodologia utilizzata, parrebbe peraltro eccessivo se confrontato con un tasso di crescita prospettica più appropriato ovvero quello dei flussi di cassa operativi lordi dal FY2011 (3.9%).

Applicando tale ultimo tasso alla proiezione dei FCF nel modello di DCF ne deriverebbe una stima del fair value della società del 45% inferiore al prezzo corrente.

Certamente il mercato premia la solidità finanziaria della società caratterizzata da uno Z-score particolarmente elevato (3.3) e da una posizione finanziaria netta (cash e titoli assimilati meno debiti finanziari) positiva per c.a. \$12.3 miliardi. Il mercato inoltre sconta gli elevati tassi di crescita del comparto cloud ("cloud software-as-a-service and platform-as-a-service") caratterizzata da una crescente incidenza sul totale delle "new software licenses".

Nel grafico sotto riportato viene rappresentata l'evoluzione del fatturato della società suddiviso per le principali aree di business secondo una ripartizione non più utilizzata dalla società (che ha recentemente scorporato il settore cloud all'interno delle relative aree di business) ma che permette un'analisi storica omogenea.



Dal grafico risulta evidente la caratteristica stagionalità dei risultati ed una certa stabilità nello sviluppo storico del fatturato complessivo. L'accelerazione nello sviluppo del comparto cloud non ha ancora manifestato un chiaro impatto in termini di contributo a livello di fatturato complessivo.

A nota conclusiva è opportuno evidenziare che, nell'ultimo anno, il valore complessivo dei dividendi corrisposti agli azionisti, sommato all'importo speso per riacquisto azioni proprie, ha superato quello dei flussi di cassa operativi netti (105%), ovvero sono state distribuite o comunque utilizzate a favore degli azionisti risorse in eccesso rispetto a quelle prodotte dall'attività caratteristica al netto delle spese necessarie per la continuità aziendale. Questa situazione potrebbe indicare la mancanza di particolari spunti d'investimento in opportunità alternative in termini ad esempio di nuove acquisizioni.

E' opinione dello scrivente che, sulla base delle stime ed ipotesi fatte, la società risulti attualmente sopravvalutata al prezzo corrente di mercato (USD 39.57 alle H15.43 del 29GIU16).

Scheda dell'Opinione su: Oracle Corp

Data prima diffusione	29/06/2016	hh.mm.	17	30	Produzione ultimata il	29/06/2016	hh.mm.	15	58		
Denominazione	Oracle Corp				Sede principale	Stati Uniti					
Settore	Tecnologia				Dimensione	XXL	Prezzo Obiettivo	36.01			
Sub-settore	Software - Infrastrutture				Opinione	vendere	Divisa / Mercato Rif.	USD			
Dati di bilancio (ultimi dodici mesi)	OCF#	13,561	CAPEX#	1,189	FCF#	12,372	New York Stock Exchange				
Principali Ipotesi Elaborate/Stimate (stime/proiezioni/previsioni)	OCF#		CAPEX#		FCF#	12,287	WACC†	15.5%	CFG	3.9%	
	TG	2.80%	UPO#	587	OLC#	1,111	SOV#	4,893	ZSCORE	3.32	
Stima Valore Verso Prezzo mercato	SOTTO IL 16%				Prezzo Mercato	39.57	28/06/2016	hh.mm.	15	43	
Note	#Dati in milioni di USD. †Tasso di crescita annuo previsto per l'economia globale al 2040. ‡Applicati entrambi i modelli CAPM e GORDON. *Capital expenditures come definite ed indicate dalla società.										
Principali ipotesi elaborate nella formulazione dell'obiettivo di prezzo (ove sopra indicato):											
Peso rischio sistemico	70%	Peso rischio specifico	30%	Rendimento mercato atteso nel periodo						-6%	
										SI	NO
La raccomandazione è stata comunicata all'Emittente al quale si riferisce direttamente o indirettamente prima della sua diffusione?											X
La raccomandazione è stata comunicata all'Emittente al quale si riferisce direttamente o indir. e poi modificata prima della sua diffusione?											X
Esistono dubbi sull'attendibilità delle fonti di informazione?											X
Valutazione, metodologia o ipotesi di fondo sono state modificate?											X
se sopra sì: sintesi delle modifiche											
										SI	NO
La raccomandazione differisce da raccomandazione/i sullo stesso strumento finanziario o emittente diffusa/e negli ultimi 12 mesi?											X
se sopra sì: modifiche rispetto alla precedente raccomandazione datata 00/00/0000											
										SI	NO
Esistono rapporti o circostanze che è ragionevole attendersi possano compromettere la correttezza della raccomandazione, compresi gli interessi o i conflitti di interesse dell'Analista nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente al quale la raccomandazione si riferisce direttamente o indirettamente?											X
se sopra sì: dettagli interessi propri											
dettagli conflitti d'interesse											
					DETTAGLIO			TIPO	NON PROPRIO	PROPRIO	
Indicazione specifica del modello utilizzato dall'analista:					Calcolo del WACC in base a "modelli finanziari" di Simon Benninga			DCF	X		
					NESSUNA	MENSILE	TRIM.	SEM.	ANNUA		
Specifica frequenza prevista di aggiornamento della raccomandazione:					X						
Informazioni circa la diffusione della raccomandazione (inclusi aggiornamenti e modifiche di rilievo) ed altre note: nella formulazione dell'opinione sono stati prese in considerazione solo alcune informazioni tratte dai report sociali											
Analisi di sensibilità delle principali ipotesi elaborate (escluse quelle elaborate nella formulazione dell'obiettivo di prezzo)											
Cash Flow Growth											
		1.9%	2.9%	3.9%	4.9%	5.9%					
W.A.C.C.	14.5%	26.0	27.7	29.5	31.5	33.6	Attenzione: questa analisi di sensibilità, riferendosi unicamente al rischio specifico, potrebbe risultare solo parzialmente significativa.				
	15.0%	25.0	26.6	28.3	30.2	32.2					
	15.5%	24.1	25.6	27.2	29.0	30.9					
	16.0%	23.3	24.7	26.2	27.9	29.6					
	16.5%	22.5	23.9	25.3	26.9	28.5					
DIMENSIONE (market cap. in miliardi di dollari) extra extra small (XXS) da \$0.5 a \$1.9 / extra small (XS) da \$2.0 a \$5.9 / small (S) da \$6.0 a \$10.9 / medium (M) da \$11.0 a \$20.9 / large (L) da \$21.0 a \$30.9 / extra large (XL) da \$31.0 a \$59.9 / extra extra large (XXL) sopra \$60.0											
PRINCIPALI ABBREVIAZIONI											
OCF - Operating-Cash-Flow o flusso di cassa operativo											
CAPEX - Capital Expenditures o investimenti in nuove immobilizzazioni tecniche											
FCF - Free Cash Flow o flusso di cassa disponibile (OCF - CAPEX)											
WACC - Weighted Average Cost of Capital o costo medio ponderato del capitale											
CFG - tasso stimato di crescita dei flussi finanziari											
TG - tasso stimato di crescita perpetua dei flussi finanziari											
OLC - leasing operativi convertiti in debito (stima)											
UPO - Retirement/Postretirement unfunded obligations o disavanzo fondo pensioni											
SOV - Stock Options Value o valore stimato delle stock options e delle RSU (Restricted Stock Units)											
CAGR - Compounded Annual Growth Rate o tasso composto di crescita annuale											
MPR - tasso modificato di remunerazione del dividendo (stima)											
ROE - rendimento del capitale											
COE - costo del capitale											
SPREAD ROE-COE - margine del rendimento del capitale vs. costo del capitale											
TG - tasso stimato di crescita perpetua del sovrarendimento (caso banche/assicurazioni)											
ttm - Trailing Twelve Months o periodo relativo agli ultimi dodici mesi											
IPO - Initial Public Offering/Offerta Pubblica Iniziale											
ZSCORE - indice sintetico di solidità finanziaria (con tot. equity anziché retained earnings). Nei primi anni 60 Edward Altman, utilizzando l'analisi multipla discriminante, dalla combinazione di 5 indici finanziari ha ottenuto un indice denominato Altman Z-Score. Questo indice utilizza tecniche statistiche per prevedere la probabilità di fallimento di una società. Non si basa sulla volatilità di prezzo di un'azione e suddivide le aziende quotate (non appartenenti al settore finanziario) in tre gruppi: "sicure" (Z-score > 2.99), "zona grigia" (Z-score tra 2.99 e 1.81), e "distressed" (Z-score < 1.81) e può essere utile nell'identificare il rischio di fallimento negli anni futuri.											
NOTA: la presente scheda è da intendersi in abbinamento con le informazioni generali reperibili nel luogo opinioni.consulenteindipendente.com sotto metodo											

INFORMAZIONI PUBBLICATE IN OTTEMPERANZA ALLA PERTINENTE NORMATIVA

Il dott. Simone Luigi Maria Fumagalli Romario, alias DIAWONDS® (qui di seguito solo "l'Analista"), nella sua funzione di analista finanziario indipendente, quando formula pareri sul valore di strumenti finanziari (produce raccomandazioni) con particolare riguardo alle azioni, si uniforma al codice di comportamento dei soci AIAF, facilmente reperibile per la consultazione via Internet, nel seguente luogo virtuale: <http://aiaf.it/codice-e-regolamenti>. Le raccomandazioni che formula sono pareri sul valore aventi il carattere della stima di valore. Si tratta di opinioni sul valore di un'azione (di norma ordinaria ma eventualmente anche strumenti di altra natura) dell'Emittente indicato nella raccomandazione (di seguito l'Emittente) ed in quanto tali possono cambiare e sono, pertanto, mutevoli nel tempo. Esse rispondono a meri fini di informazione ed illustrazione, sono meramente indicative ed approssimative, pertanto non possono in nessun modo considerarsi esaustive, in quanto formulate tenendo conto solo di alcune ipotesi e/o dati e tralasciano talune altre variabili che potrebbero incidere sulla determinazione del valore stimato. La durata dell'investimento al quale le singole raccomandazioni si riferiscono è fino alla pubblicazione dei risultati dell'Emittente (trimestrali, semestrali o annuali) successivi a quelli già noti alla data di produzione delle singole raccomandazioni o fino all'eventuale comunicazione al mercato da parte dell'Emittente (o di soggetti a diverso titolo ad esso collegati) di fatti e/o informazioni materiali (price-sensitive) se precedente. Tutti gli investitori devono sempre tenere ben presente che, quando effettuano investimenti, il valore degli investimenti che effettuano in strumenti finanziari può diminuire, esattamente come salire e gli investitori non necessariamente recuperano gli importi che investono. Le variazioni dei tassi di cambio delle monete estere possono far sì che il valore degli investimenti aumenti o diminuisca ed il passato non è necessariamente una guida per il rendimento futuro di un investimento. Più in generale i rendimenti passati non costituiscono garanzia alcuna di rendimenti futuri. In relazione alle segnalazioni di rischio è necessario prendere conoscenza dei rischi degli investimenti in azioni di norma segnalati dall'Emittente nei propri bilanci sociali. Il "documento sui rischi generali degli investimenti" segnala invece i rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari. Con riguardo alle basi della valutazione o della metodologia e delle ipotesi di fondo applicate dall'Analista per valutare lo strumento finanziario o l'emittente ovvero per fissare l'obiettivo di prezzo dello strumento finanziario valgono le seguenti informazioni. Nella formulazione delle raccomandazioni relative a società industriali e di servizi non finanziari o assicurativi vengono di norma elaborate le seguenti principali ipotesi: FCF - flusso di cassa netto disponibile; WACC* - costo medio ponderato del capitale stimato; CFG - tasso di crescita stimato prospettico dei flussi finanziari; TG - tasso di crescita stimato prospettico perpetuo dei flussi finanziari; UPO - disavanzo del fondo pensioni; OLC - stima dei leasing operativi assimilabili a debito; SOV - valore stimato delle stock options e delle RSU (Restricted Stock Units). Nella formulazione delle raccomandazioni relative a società bancarie ed assicurative vengono elaborate le seguenti principali ipotesi: MPR - tasso modificato di remunerazione del dividendo; ROE - rendimento del capitale; COE - costo del capitale; SPREAD ROE-COE - margine del rendimento del capitale rispetto al costo del capitale; TG - tasso di crescita stimato prospettico perpetuo del sovra-rendimento. Tra le metodologie utilizzate per valutare uno strumento finanziario e per valutare un emittente strumenti finanziari l'Analista utilizza le seguenti: 1) di base l'analisi fondamentale - valutazione intrinseca - (in particolare, nel caso di società industriali e di servizi non finanziari o assicurativi, il "focus" è sulla capacità di ciascuna azienda di generare disponibilità liquida in eccesso rispetto a quella prettamente necessaria a garantire la continuità aziendale. Questa sovra-ricchezza, comunemente definita free-cash-flow, opportunamente proiettata sugli anni a venire e riportata al momento attuale attraverso il cosiddetto metodo DCF - discounted cash flow, permette di stimare il "fair value" di una società e di confrontarlo con quello di quotazione); nel caso invece di società bancarie ed assicurative, il "focus" è sulla capacità di ciascuna azienda di generare Excess return = [Return on equity - Costo del capitale]*[Patrimonio netto investito] ovvero la capacità di generare nel tempo un rendimento del capitale superiore al suo costo; il valore dell'azienda può infatti essere espresso come la somma del capitale correntemente investito nell'azienda e del valore attuale dei rendimenti in eccesso che l'azienda si attende di fare in futuro); 2) talvolta viene anche utilizzata l'analisi SWOT - strengths, weaknesses, opportunities, threats - valutazione delle attività immateriali come talento dei dirigenti, valore della marca, etc..., rivalità della concorrenza, minaccia di nuovi entranti, potere negoziale dei fornitori e dei clienti, minaccia di prodotti o servizi sostitutivi, regolamentazione del settore; 3) talvolta può anche essere utilizzata l'analisi fondamentale - valutazione relativa - (stima del valore dell'Emittente confrontato con quello dei propri concorrenti sulla base di una accurata classificazione industriale, utilizzando appropriati rapporti finanziari e, nel caso di società industriali e di servizi non finanziari o assicurativi, una metodologia valutativa proprietaria, PEA© Peers Evaluation Analysis). Informazioni particolareggiate sulla valutazione o sulla metodologia e le ipotesi di fondo del modello DCF (esempi di calcolo inclusi) e della nozione di WACC (costo medio ponderato del capitale) sono accessibili direttamente e agevolmente in questo luogo virtuale: <http://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/metodo-dcf-discounted-cash-flow140.htm>; <http://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/metodo-dcf-caso-pratico141.htm>; <http://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/costo-medio-ponderato139.htm>. Informazioni sostanziali sul modello proprio dell'Analista, il PEA© Peers Evaluation Analysis, sono accessibili direttamente e agevolmente in questo luogo virtuale: http://www.consulenteindipendente.com/pea_it.html. Quando è comunicato un prezzo obiettivo (o "target price"), l'Analista oltre a stimare il profilo di rischio/rendimento specifico dell'emittente o dello strumento finanziario (primariamente tramite l'analisi fondamentale) effettua anche una stima, caratterizzata da elevati livelli di soggettività di giudizio ed aleatorietà, del rischio/rendimento sistematico o di mercato (primariamente tramite l'analisi macroeconomica) attribuendo a ciascuna delle due componenti del rischio/rendimento complessivo (il rischio/rendimento specifico ed il rischio/rendimento sistematico) un peso relativo; anche la determinazione dei pesi relativi è caratterizzata da elevati livelli di soggettività di giudizio ed aleatorietà infatti tali pesi variano anche in funzione del tempo (l'incidenza del rischio/rendimento specifico su quello complessivo è più alta dopo l'annuncio dei risultati periodici o di informazioni materiali da parte dell'Emittente). Informazioni particolareggiate dei concetti di rischio specifico e rischio sistematico sono accessibili direttamente e agevolmente nel seguente luogo virtuale: <http://www.borsaitaliana.it/bitApp/glossary.bit?target=GlossaryDetail&word=Rischio%20Specifico>; <http://www.borsaitaliana.it/bitApp/glossary.bit?target=GlossaryDetail&word=Rischio%20Sistematico>. Nel caso l'analista non abbia indicato nella raccomandazione un prezzo obiettivo allora il significato della raccomandazione di "acquistare", "vendere", "mantenere" è da intendersi in senso generico ovvero che l'analista si attende, per la durata dell'investimento al quale le singole raccomandazioni si riferiscono, rispettivamente un apprezzamento nel prezzo di mercato dello strumento finanziario, una riduzione o l'invarianza. Nel caso l'analista abbia indicato nella raccomandazione un prezzo obiettivo allora il significato della raccomandazione di "acquistare", "vendere", "mantenere" è da intendersi nel senso che l'analista si attende, per la durata dell'investimento, che il prezzo di mercato dello strumento finanziario possa raggiungere (raccomandazioni di "acquistare" o "vendere") il prezzo obiettivo o rimanere invariato (raccomandazione di "mantenere"). Il significato della raccomandazione di "evitare" significa che l'Analista ritiene non si possa formulare alcun parere sul valore dell'Emittente. Di norma non è prevista alcuna specifica frequenza di aggiornamento delle raccomandazioni. Al fine di una presentazione corretta delle raccomandazioni l'Analista compie ogni sforzo affinché, nelle raccomandazioni che formula, i fatti risultino chiaramente distinti dalle interpretazioni, dalle stime, dalle opinioni o da altri tipi di informazioni non fattuali; l'Analista ritiene inoltre che di norma tutte le fonti informative a cui attinge siano attendibili. Tra le fonti di informazioni di rilevanza sostanziale utilizzate di norma dall'Analista: documenti societari,

presentazioni, web-cast ed altro materiale disponibile sul sito web dell'Emittente; talvolta ricerca di terzi; dati ed informazioni fornite da terzi. Le raccomandazioni non vengono di norma comunicate all'Emittente e l'Analista non è di norma a conoscenza di alcun rapporto o circostanza che è ragionevole attendersi possa compromettere la correttezza della raccomandazione né di propri interessi o conflitti di interesse nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente al quale la raccomandazione si riferisce direttamente o indirettamente. Le seguenti informazioni sono inserite chiare e visibili nella singola raccomandazione: la comunicazione da parte dell'Analista di qualsiasi rapporto o circostanza che è ragionevole attendersi possa compromettere la correttezza della raccomandazione, compresi gli interessi o i conflitti di interesse dell'Analista nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente al quale la raccomandazione si riferisce direttamente o indirettamente; l'indicazione specifica del modello proprio e/o non proprio utilizzato dall'analista nonché l'analisi di sensibilità delle ipotesi (in termini di WACC - costo medio ponderato del capitale e tasso di crescita stimato prospettico dei flussi finanziari), analisi che, riferendosi unicamente al rischio specifico, potrebbe risultare solo parzialmente significativa; se la raccomandazione è stata comunicata all'Emittente al quale si riferisce direttamente o indirettamente prima della sua diffusione; se la raccomandazione è stata comunicata all'Emittente al quale si riferisce direttamente o indirettamente e successivamente modificata prima della sua diffusione; informazioni circa la diffusione delle raccomandazioni, inclusi aggiornamenti e modifiche di rilievo; nel caso di dubbio sull'attendibilità delle fonti di informazione questa indicazione; nel caso sia prevista una specifica frequenza di aggiornamento della raccomandazione la relativa indicazione; l'indicazione e una sintesi delle eventuali modifiche della valutazione, della metodologia o delle ipotesi di fondo; la data e l'ora della prima diffusione della raccomandazione; la data e l'ora dei prezzi degli strumenti finanziari menzionati nella raccomandazione; la data e l'ora in cui è stata ultimata la produzione della raccomandazione; se la raccomandazione differisce da una o più delle raccomandazioni sullo stesso strumento finanziario o lo stesso emittente diffuse dall'Analista nei 12 mesi precedenti, l'indicazione delle modifiche rispetto alla precedente raccomandazione e la data di questa; tutte le proiezioni, tutte le previsioni e tutti gli obiettivi di prezzo e le principali ipotesi elaborate nel formularli o nell'utilizzarli. * In particolare il WACC è di norma calcolato secondo le modalità illustrate in "Modelli Finanziari" di Simon Benninga.

ULTERIORE INFORMATIVA SU BASE VOLONTARIA

LE INFORMAZIONI DIFFUSE NON SONO CONTRARIE ALLE MIE OPINIONI O AL MIO GIUDIZIO PERSONALE E RITENGO IN BUONA FEDE CHE NON SIANO FALSE O FUORVIANTI; NON SONO DIFFUSE A DANNO DI INVESTITORI ED EMITTENTI.

LE RICERCHE, VALUTAZIONI ED OPINIONI SONO BASATE SU DATI DI DOMINIO PUBBLICO. LA PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE DELL'INFORMAZIONE NON È, DI REGOLA, ATTESA DAL MERCATO ED È ESCLUSO CONTRIBUISCA ALLA FORMAZIONE DEL PREZZO DI STRUMENTI FINANZIARI. L'INFORMAZIONE FORNISCE OPINIONI DI UN COMMENTATORE DI MERCATO CHE È ESCLUSO POSSANO INFLUIRE SUI PREZZI DI STRUMENTI FINANZIARI COLLEGATI. NON SONO STATE INVENTATE INFORMAZIONI MANIFESTAMENTE FALSE; NON SONO STATI TACIUTI INTENZIONALMENTE FATTI CONCRETI; NON SONO STATE DIFFUSE INFORMAZIONI IN MODO VOLUTAMENTE IMPRECISO. LE INFORMAZIONI NON SONO MANIFESTAMENTE FALSE O FUORVIANTI; NON SONO STATE DIFFUSE INFORMAZIONI FALSE O FUORVIANTI, NEMMENO SOTTO FORMA DI VOCI E NOTIZIE FALSE O FUORVIANTI. NON SONO STATE DIFFUSE INFORMAZIONI CHE ABBIANO FORNITO, O SIANO STATE IDONEE A FORNIRE SEGNALI FALSI O FUORVIANTI IN MERITO ALL'OFFERTA, ALLA DOMANDA O AL PREZZO DI STRUMENTI FINANZIARI. SI RITIENE LE INFORMAZIONI SIANO STATE PRESENTATE IN MANIERA CORRETTA. SI RITIENE CHE LA RACCOMANDAZIONE ABBA CARATTERE RAGIONEVOLE.

AVVERTENZE IMPORTANTI

IL PRESENTE SCRITTO RAPPRESENTA L'OPINIONE DELLO SCRIVENTE. **LE INFORMAZIONI OGGETTO DEL PRESENTE SCRITTO NON SONO BASATE SULLA CONSIDERAZIONE DELLE CARATTERISTICHE DELLE PERSONE CHE LE RICEVONO E NON SONO PRESENTATE COME ADATTE PER LE PERSONE CHE LE RICEVONO. LE INFORMAZIONI OGGETTO DEL PRESENTE SCRITTO NON DEVONO ESSERE INTESE DALLE PERSONE CHE LE RICEVONO COME PER LORO ADATTE O BASATE SULLA CONSIDERAZIONE DELLE LORO CARATTERISTICHE.** IL PRESENTE SCRITTO NON È DESTINATO A CITTADINI O RESIDENTI DEGLI STATI UNITI (U.S. PERSONS). IL PRESENTE SCRITTO NON È DESTINATO A NESSUNA PERSONA DI NESSUNA GIURISDIZIONE IN CUI, IN VIRTÙ DELLA NAZIONALITÀ DELLA PERSONA, DELLA SUA RESIDENZA OVVERO PER ULTERIORI MOTIVI, LA RICEZIONE, L'ACQUISIZIONE, L'UTILIZZO O LA DISPONIBILITÀ DI QUESTO SCRITTO RISULTI PROIBITO. LE PERSONE SOGGETTE A TALI DIVIETI NON DEVONO RICEVERE, ACQUISIRE, UTILIZZARE O DISPORRE DI QUESTO SCRITTO. LE PERSONE CHE DOVESSERO ENTRARE IN POSSESSO DI QUESTO SCRITTO PER ERRORE SONO TENUTE A DISTRUGGERLO SENZA ESITAZIONE E AD INFORMARE PRONTAMENTE LO SCRIVENTE DELL'ACCADUTO. L'AUTORE DI QUESTO SCRITTO NON È, NÉ PUÒ ESSERE RITENUTO RESPONSABILE DEL MANCATO RISPETTO DELLE RESTRIZIONI IN PAROLA. L'INTERO CONTENUTO DI QUESTO SCRITTO È TUTELATO DA COPYRIGHT E TUTTI I DIRITTI SONO RISERVATI. IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUÒ ESSERE RIPRODOTTO IN TUTTO O IN PARTE E/O DIFFUSO A TERZI IN MANCANZA DI AUTORIZZAZIONE SCRITTA DELL'AUTORE. **IN NESSUN CASO, IVI COMPRESA (SENZA ALCUNA LIMITAZIONE) LA NEGLIGENZA, LO SCRIVENTE POTRÀ ESSERE RITENUTO RESPONSABILE DI DANNI DI QUALSIVOGLIA GENERE** (INCLUSI, SENZA LIMITAZIONI, IL DANNO PER PERDITA O MANCATO GUADAGNO, INTERRUZIONE DELL'ATTIVITÀ, PERDITA DI INFORMAZIONI O ALTRE PERDITE ECONOMICHE) DERIVANTI DALL'USO D'INFORMAZIONI CONTENUTE IN QUESTO SCRITTO. LE OPINIONI, PREVISIONI O STIME CONTENUTE IN QUESTO SCRITTO SONO IL RISULTATO DI UN AUTONOMO E SOGGETTIVO APPREZZAMENTO DEI DATI, DEGLI ELEMENTI E DELLE INFORMAZIONI ACQUISITE DALL'AUTORE. IL PRESENTE SCRITTO È STATO REDATTO DALL'AUTORE SULLA BASE DI INFORMAZIONI RICAVATE DA FONTI RITENUTE AFFIDABILI, MA NON SONO NECESSARIAMENTE COMPLETE E L'ACCURATEZZA DELLE STESSE NON PUÒ ESSERE IN ALCUN MODO GARANTITA. IL PRESENTE SCRITTO VIENE FORNITO PER MERI FINI DI INFORMAZIONE ED ILLUSTRAZIONE, ED A TITOLO MERAMENTE INDICATIVO, NON COSTITUENDO PERTANTO LO STESSO IN ALCUN MODO UNA SOLLECITAZIONE ALL'ACQUISTO O ALLA VENDITA DI QUALSIASI SERVIZIO, ATTIVITÀ O STRUMENTO FINANZIARIO. NULLA DI QUANTO CONTENUTO IN QUESTO SCRITTO PUÒ ESSERE INTERPRETATO COME INVITO O CONSIGLIO AD ACQUISTARE, VENDERE, SOTTOSCRIVERE O EFFETTUARE ALTRI TIPI DI OPERAZIONI SU TITOLI O STRUMENTI FINANZIARI IN GENERE. LE INFORMAZIONI RESE DISPONIBILI IN QUESTO SCRITTO NON DEVONO ESSERE CONSIDERATE UNA CONSULENZA DI INVESTIMENTO O UNA QUALUNQUE FORMA DI RACCOMANDAZIONE PERSONALE RELATIVA ALL'ACQUISTO DI STRUMENTI FINANZIARI. NULLA DI QUANTO CONTENUTO IN QUESTO SCRITTO RAPPRESENTA UN CONSIGLIO DI INVESTIMENTO, LEGALE O FISCALE O DI ALTRA NATURA NÉ VI SI PUÒ FARE AFFIDAMENTO PER EFFETTUARE UN INVESTIMENTO O PRENDERE ALTRE DECISIONI. LO SCRIVENTE POTREBBE OCCASIONALMENTE ASSUMERE POSIZIONI, NON RILEVANTI, LUNGHE O CORTE NEI PRODOTTI FINANZIARI MENZIONATI NELLO SCRITTO.

IMPORTANT DISCLAIMER

THIS PUBLICATION IS NOT DIRECTED AT, OR INTENDED FOR DISTRIBUTION TO, OR USE BY, ANY PERSON OR ENTITY WHO IS A CITIZEN OR RESIDENT OF, OR LOCATED IN ANY JURISDICTION WHERE SUCH DISTRIBUTION, PUBLICATION, AVAILABILITY OR USE WOULD BE CONTRARY TO APPLICABLE LAW OR REGULATION. NOTHING ON THIS PUBLICATION SHALL CONSTITUTE A SOLICITATION OR OFFER, OR RECOMMENDATION, TO BUY OR SELL ANY PRODUCTS OR SERVICES, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO ANY SECURITIES, FINANCIAL INSTRUMENTS OR OTHER INVESTMENTS OR INVESTMENT ADVICE, TO EFFECT ANY TRANSACTION OR TO CONCLUDE ANY LEGAL ACT OF ANY KIND WHATSOEVER. NOTHING CONTAINED ON THIS PUBLICATION CONSTITUTES FINANCIAL, LEGAL, TAX OR OTHER ADVICE, NOR SHOULD ANY INVESTMENT OR ANY OTHER DECISIONS BE BASED ON THE CONTENT OF THIS PUBLICATION. YOU SHOULD OBTAIN RELEVANT AND SPECIFIC PROFESSIONAL ADVICE BEFORE MAKING ANY INVESTMENT DECISION. THIS PUBLICATION DISCUSSES MY OPINION ON SOME FINANCIAL PRODUCTS. REASONABLE EFFORT HAS BEEN USED TO ENSURE ACCURACY OF THE INFORMATION PROVIDED; HOWEVER, THERE MAY BE INACCURACIES DUE TO HUMAN OR OTHER ERROR. THOSE INACCURACIES INCLUDE, BUT ARE NOT LIMITED TO, INCONSISTENCIES, OMISSIONS, AND SPELLING MISTAKES. NO RESPONSIBILITY IS ASSUMED FOR ANY ERRORS OR FOR THE CONSEQUENCES OF RELYING OR ACTING ON THE INFORMATION PROVIDED IN THIS PUBLICATION. THIS DOCUMENT DOES NOT CONSTITUTE AN OFFER TO ANYONE, OR A SOLICITATION BY ANY-ONE, TO BUY ANY FINANCIAL PRODUCT. NOTHING IN THIS DOCUMENT SHOULD BE CONSTRUED AS ADVICE AND IS THEREFORE NOT A RECOMMENDATION TO BUY OR SELL FINANCIAL PRODUCTS. PAST PERFORMANCE IS NOT A GUIDE TO FUTURE PERFORMANCE AND MAY NOT BE REPEATED. INVESTORS MAY NOT GET BACK THE FULL AMOUNT INVESTED, AS PRICES OF SHARES AND THE INCOME FROM THEM MAY FALL AS WELL AS RISE. EXCHANGE RATE CHANGES MAY CAUSE THE VALUE OF ANY OVERSEAS INVESTMENTS TO RISE OR FALL. I HAVE EXPRESSED MY OWN VIEW AND OPINIONS IN THIS DOCUMENT AND THESE MAY CHANGE.

DEFINIZIONI

"RACCOMANDAZIONE": RICERCHE O ALTRE INFORMAZIONI, DESTINATE AI CANALI DI DIVULGAZIONE O AL PUBBLICO, INTESA A RACCOMANDARE O A PROPORRE, IN MANIERA ESPLICITA O IMPLICITA, UNA STRATEGIA DI INVESTIMENTO IN MERITO AD UNO O A PIÙ STRUMENTI FINANZIARI INDICATI ALL'ARTICOLO 180, COMMA 1, LETTERA A), DEL TESTO UNICO O A EMITTENTI DI TALI STRUMENTI FINANZIARI, IVI COMPRESI PARERI SUL VALORE O SUL PREZZO PRESENTI O FUTURI DI TALI STRUMENTI. / "RICERCHE O ALTRE INFORMAZIONI INTESA A RACCOMANDARE O A PROPORRE UNA STRATEGIA DI INVESTIMENTO": INFORMAZIONI ELABORATE DA UN ANALISTA FINANZIARIO INDIPENDENTE CON CUI, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, VIENE FORMULATA UNA PARTICOLARE RACCOMANDAZIONE DI INVESTIMENTO IN MERITO AD UNO STRUMENTO FINANZIARIO O AD UN EMITTENTE STRUMENTI FINANZIARI. / "SOGETTO PERTINENTE": PERSONA FISICA O GIURIDICA CHE PRODUCE O DIFFONDE RACCOMANDAZIONI NELL'ESERCIZIO DELLA PROPRIA PROFESSIONE O ATTIVITÀ. / "EMITTENTE": L'EMITTENTE STRUMENTI FINANZIARI AL QUALE DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE UNA RACCOMANDAZIONE SI RIFERISCE.

ELENCO RACCOMANDAZIONI DIFFUSE DURANTE GLI ULTIMI DODICI MESI (IDENTITÀ ANALISTA: S.FUMAGALLI R.)

AZIONE / EMITTENTE	DATA DIFFUSIONE	DIREZIONE	PREZZO ALLA DIFFUSIONE	VALIDA SINO AL †	OBIETTIVO DI PREZZO
DAIMLER	24 luglio 2015	Acquistare	€33.85	21 ottobre 2015	n.d.
BRISTOL MYERS	28 luglio 2015	Vendere	\$64.66	21 ottobre 2015	n.d.
K+S	13 novembre 2015	Acquistare	€24.03	n.d.	n.d.
HOME DEPOT	17 novembre 2015	Vendere	\$124.66	n.d.	n.d.
WAL-MART	17 novembre 2015	Acquistare	\$57.87	n.d.	n.d.
TYSON FOODS	24 novembre 2015	Vendere	\$49.18	n.d.	n.d.
LINKEDIN	9 febbraio 2016	Vendere	\$108.69	n.d.	n.d.
APPLE	18 marzo 2016	Vendere	\$105.80	n.d.	n.d.
TIFFANY	24 marzo 2016	Vendere	\$70.91	n.d.	n.d.
PETROLEO BRASILEIRO (ADR)	31 marzo 2016	Acquistare	\$5.86	n.d.	n.d.
LVMH	6 aprile 2016	Tenere	€116.10	n.d.	n.d.
ALIBABA GROUP	10 maggio 2016	Tenere	\$79.41	n.d.	n.d.

† Valida sino alla data indicata o fino all'eventuale comunicazione al mercato da parte dell'Emittente (o di soggetti a diverso titolo ad esso collegati) di fatti e/o informazioni materiali (price-sensitive) se precedente.

**ESEMPIO
GRATUITO
NUOVO FORMATO**

**FREE
SAMPLE
NEW FORMAT**

MATERIALE SOGGETTO A COPYRIGHT. NON COPIABILE, NON RIPRODUCIBILE, NON REDISTRIBUIBILE