

## AVVERTENZE LEGALI - RICERCA FINANZIARIA

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. 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, delle RSU (Restricted Stock Units) e similari. 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© Peer 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: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/metodo-dcf-discounted-cash-flow140.htm>; <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/metodo-dcf-caso-pratico141.htm>; <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/costo-medio-ponderato139.htm>. Informazioni sostanziali sul modello proprio dell'Analista, il PEA© Peer Evaluation Analysis, possono essere richieste direttamente all'indirizzo [info@diawonds.com](mailto:info@diawonds.com). 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: <https://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. Diversamente l'Analista ne fa esplicita menzione nella singola raccomandazione. 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 FUORVIANTE; 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 FUORVIANTE; NON SONO STATE DIFFUSE INFORMAZIONI FALSE O FUORVIANTE, NEMMENO SOTTO FORMA DI VOCI E NOTIZIE FALSE O FUORVIANTE. NON SONO STATE DIFFUSE INFORMAZIONI CHE ABBIANO FORNITO, O SIANO STATE IDONEE A FORNIRE SEGNALI FALSI O FUORVIANTE 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 ABBIA 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 TALII 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 SAND OPINIONS IN THIS DOCUMENT AND THESE MAY CHANGE.

## **DEFINIZIONI**

"RACCOMANDAZIONE": RICERCHE O ALTRE INFORMAZIONI, DESTINATE AI CANALI DI DIVULGAZIONE O AL PUBBLICO, INTESE 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 TUF (D.L. N.58/1998 E SEGUENTI MODIFICHE) 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 INTESE 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. | "SOgGETTO 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 (IDENTITA' ANALISTA: SIMONE LUIGI M. FUMAGALLI ROMARIO)**

CONSULTARE L'APPOSITA SEZIONE DEL SITO WEB.

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

## LEGAL DISCLAIMERS AND DISCLOSURES - FINANCIAL RESEARCH

**NAME OF THE PERSON RESPONSIBLE FOR THE PRODUCTION OF THE RECOMMENDATION AND INDIVIDUAL WHO PREPARES THE RECOMMENDATION:** SIMONE LUIGI MARIA FUMAGALLI ROMARIO (herein after referred as "the Analyst"), AN INDEPENDENT FINANCIAL ANALYST (JOB TITLE) SUBJECT, AS AN ANALYST, TO SELF-REGULATORY STANDARDS/CODES OF CONDUCT OF THE ITALIAN ASSOCIATION OF FINANCIAL ANALYSTS (A.I.A.F.). The recommendation is produced by the Analyst taking care to ensure that: facts are clearly distinguished from interpretations, estimates, opinions and other types of non-factual information; all sources are reliable or, where there is any doubt as to whether a source is reliable, this is clearly indicated; all projections, forecasts and price targets are clearly labelled as such and that the material assumptions made in producing or using them are indicated. **Substantially used material sources:** publicly available information about the relevant issuer (for example, reports known as 10-ks, 10-qs, 10-fs, along with the relevant issuer's quarterly and annual reports, recent conference call transcripts and presentations the relevant issuer has held. The recommendation isn't by rule, disclosed to the relevant issuer. If the recommendation is disclosed to the relevant issuer and amended following this disclosure before its dissemination, it is indicated along with the recommendation. **Basis of valuation or methodology used to evaluate a financial instrument or an issuer of a financial instrument, or to set a price target for a financial instrument:** 1) Fundamental analysis – Intrinsic Valuation (an assessment of the fair value of the company by itself) – DCF discounted cash flow. Detailed information about the DCF methodology and the underlying assumptions is directly and easily accessible at: <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> (only in Italian). Future cash flows are estimated and a number of variables including risk assessment and structure of the company's capital are incorporated. Then the present value of a company's stock is determined and compared to its current price. The result: the intrinsic value of a company's stock. In respect of financial service firms, the excess return model is used. In such a model, the value of a firm can be written as the sum of capital invested currently in the firm and the present value of excess returns that the firm expects to make in the future. The excess returns may be defined as follows: Excess Equity return = (Return on equity – Cost of equity) (Equity capital invested); 2) Fundamental analysis – Relative Valuation (assessment of the company value compared to its peers based on my industry classification using appropriate financial ratios (care is taken to categorize companies with similar characteristics such as size.) and a proprietary evaluation model (PEA© – Peers Evaluation Analysis. Material information about the proprietary model used may be requested by email to the following address: info@diawonds.com. Sometimes the SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) methodology may be used to evaluate firms. **Meaning of recommendation made:** buy – actual price should be higher; sell – actual price should be lower; hold – actual price is believed to be fair or roughly fair. Ranking system of estimated value versus price: under 16% / from 11% to 16% lower / from 6% to 10% lower / close / from 6% to 10% higher / from 11% to 16% higher / over 16%. **Principles of valuation:** the valuation process is kept as fast and simple as possible. In respect of non-financial services firms and non-insurance services firms, the main focus is on the free cash flows for the last twelve trailing months or FCF (defined as net cash provided by operating activities or OCF less purchases of property, plant and equipment or CAPEX) and on the estimate of a sustainable annual growth rate of the firm for the short and medium term or CFG, based primarily on the observation of the evolution of its past data. The projection of the sustainable growth rate to the future is intended as a substitute of more sophisticated forecasts methods. FCF is a useful measure of performance that may be used as an indication of the strength of a company and its ability to generate cash. Any disclosure of a "target price" lies outside the recommendation scope given its clear aleatory nature. Among relevant assumptions, the following are usually also estimated: WACC - Weighted Average Cost of Capital; CFG – sustainable annual growth rate of the free cash flows up to a 10-year projection; PGR – perpetual annual growth rate of the free cash flows beyond 10 years; OLC - operating lease converted into debt; UPO - Retirement/Postretirement unfunded obligations; SOV - Stock Options Value. In respect of financial and insurance services firms: MPR – modified dividend pay-out ratio; ROE – return on Equity; COE – cost of Equity; Spread – ROE minus COE; PGR – perpetual annual growth rate of the excess return. Time horizon of the investment to which the recommendation relates: usually less than a quarter given that most of the companies report their results quarterly. **Risk warning:** general risks in the investments may be accessed at [http://opinioniconsultenteindipendente.com/epages/40293.sf/en\\_GB/?ObjectPath=/Shops/40293/Categories/Documento\\_Rischi\\_Generali](http://opinioniconsultenteindipendente.com/epages/40293.sf/en_GB/?ObjectPath=/Shops/40293/Categories/Documento_Rischi_Generali). Specific risks are disclosed within the companies' reports. Every reasonable investor should always bear in mind that investors may not get back the full amount invested, as prices of shares and the income from them may fall as well as rise. Equity securities are more volatile than bonds and subject to greater risks. Small and mid-sized company stocks involve greater risks than those customarily associated with larger companies. Bonds are subject to interest-rate, price and credit risks. Prices tend to be inversely affected by changes in interest rates. Exchange rate changes may cause the value of any overseas investments to rise or fall. Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated. **Sensitivity analysis of the relevant assumptions:** it is indicated along with the recommendation. **Frequency of updates of the recommendations:** it is indicated along with the recommendation. **Relationships and circumstances that may reasonably be expected to impair objectivity of the recommendation:** THE ANALYST DOESN'T HAVE ANY SIGNIFICANT FINANCIAL INTEREST IN ANY FINANCIAL INSTRUMENT WHICH IS THE SUBJECT OF THE RECOMMENDATION (IF ANY IS CLEARLY INDICATED ALONG WITH THE RECOMMENDATION), OR A SIGNIFICANT CONFLICT OF INTEREST WITH THE ISSUER (IF ANY IS CLEARLY INDICATED ALONG WITH THE RECOMMENDATION). NO MAJOR SHAREHOLDINGS EXISTS BETWEEN THE ANALYST AND THE ISSUER (SHAREHOLDINGS ARE MAJOR SHAREHOLDINGS AT LEAST WHEN SHAREHOLDINGS EXCEEDING 2% OF THE TOTAL ISSUED SHARE CAPITAL IN THE ISSUER ARE HELD BY THE ANALYST). NO SIGNIFICANT FINANCIAL INTERESTS HELD BY THE ANALYST EXISTS IN RELATION TO THE ISSUER. MORE SPECIFICALLY THE ANALYST DOESN'T OWN A NET LONG OR SHORT POSITION EXCEEDING THE THRESHOLD OF 0,5% OF THE TOTAL ISSUED SHARE CAPITAL OF THE ISSUER. THE ANALYST ISN'T PARTY TO ANY AGREEMENT WITH THE ISSUER RELATING TO THE PROVISION OF INVESTMENT BANKING SERVICES AND ANY AGREEMENT HAS BEEN IN EFFECT OVER THE LAST 12 MONTHS OR HAS GIVEN RISE DURING THE SAME PERIOD TO THE PAYMENT OF A COMPENSATION OR TO THE PROMISE TO GET A COMPENSATION PAID. THE ANALYST ISN'T PARTY TO ANY AGREEMENT WITH THE ISSUER RELATING TO THE PRODUCTION OF THE RECOMMENDATION.

\*\*\*

## FURTHER VOLUNTARY DISCLOSURES

INFORMATION EXPRESSED ISN'T CONTRARY TO MY OWN OPINION OR BETTER JUDGEMENT AND IN GOOD FAITH I BELIEVE THAT IT ISN'T FALSE OR MISLEADING; IT ISN'T EXPRESSED TO THE DETRIMENT OF INVESTORS AND ISSUERS. RESEARCH, ESTIMATES AND OPINIONS ARE BASED ON PUBLICLY AVAILABLE DATA. THE PUBLICATION OR DISTRIBUTION OF INFORMATION ISN'T ROUTINELY EXPECTED BY THE MARKET AND DOESN'T CONTRIBUTE TO THE PRICE-FORMATION PROCESS OF FINANCIAL INSTRUMENTS. THE INFORMATION PROVIDES VIEWS FROM A MARKET COMMENTATOR WHICH DOES NOT INFORM THE PRICES OF RELATED FINANCIAL INSTRUMENTS. NO FALSE OR MISLEADING INFORMATION DISSEMINATED; NO MANIFESTLY FALSE INFORMATION INVENTED; NO WILFUL OMISSION OF MATERIAL FACTS OCCUR; NO KNOWINGLY INACCURATE REPORTING OF INFORMATION OCCURS. NO SPREADING OF FALSE OR MISLEADING INFORMATION, NEITHER IN THE FORM OF RUMOURS OR FALSE OR MISLEADING NEWS, OCCURS. I BELIEVE INFORMATION TO BE OBJECTIVELY PRESENTED. **Disclosure of conflicts of interest concerning the financial instruments to which that information relates:** NONE. IF ANY IS CLEARLY INDICATED ALONG WITH THE RECOMMENDATION. **Disclosure of my interests concerning the financial instruments to which that information relates that is disclosure of positions taken on the financial instrument before the opinion about the financial instrument was voiced:** NONE. IF ANY IS CLEARLY INDICATED ALONG WITH THE RECOMMENDATION.

## GENERAL DISCLAIMER

THIS PUBLICATION IS NOT APPROPRIATE FOR THE PURPOSES OF MAKING AN INVESTMENT DECISION OR TO CARRY OUT A TRANSACTION OR TRADE. THE MATERIALS DO NOT ATTEMPT TO TAKE INTO ACCOUNT ALL CIRCUMSTANCES OR ESTIMATES, WHETHER FINANCIAL, COMPETITIVE, ECONOMIC OR OF ANY OTHER NATURE. THIS OPINION MAY NOT CIRCULATE OUTSIDE OF ITALY. SHOULD YOU ACCESS AND/OR DOWNLOAD THE OPINION FROM OUTSIDE OF ITALY YOU ARE SOLELY RESPONSIBLE FOR COMPLYING WITH ANY OR ALL APPLICABLE REGULATIONS, LAWS, RULES, CIRCULARS, CODES AND GUIDELINES ESTABLISHED BY YOUR LOCAL AND/OR REGIONAL REGULATORY AUTHORITIES. THIS PUBLICATION IS NOT DIRECTED TO U.S. PERSONS. THIS PUBLICATION IS NOT DIRECTED AT, OR INTENDED FOR DISTRIBUTION TO, OR TO BE USED 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. THIS PUBLICATION IS NOT AVAILABLE TO U.S. PERSONS. THE RECOMMENDATION IS A PERSONAL OPINION AS TO THE PRESENT PRICE OF A FINANCIAL INSTRUMENT AND IS INTENDED FOR DISTRIBUTION CHANNELS OR FOR THE PUBLIC. ALL OF THE VIEWS EXPRESSED IN THIS OPINION ACCURATELY REFLECT THE ANALYST'S PERSONAL VIEWS REGARDING ANY AND ALL OF THE SUBJECT SECURITIES OR ISSUERS. THE ANALYST HAS EXPRESSED HIS OWN VIEWS AND OPINIONS IN THIS DOCUMENT AND THESE MAY CHANGE. THE OPINION IS FOR GENERAL INFORMATION PURPOSES ONLY. THE ANALYST ASSUMES NO RESPONSIBILITY TO UPDATE SUCH OPINIONS. IT SHOULD NOT BE CONSTRUED AS RECOMMENDATIONS, BUT AS ILLUSTRATIONS OF BROADER ECONOMIC THEMES. ALL INFORMATION IS SUBJECT TO CHANGE. INFORMATION REGARDING EXPECTED MARKET RETURNS AND MARKET OUTLOOKS ARE BASED ON THE RESEARCH, ANALYSIS AND OPINIONS OF THE ANALYST. THESE CONCLUSIONS ARE SPECULATIVE IN NATURE, MAY NOT COME TO PASS AND ARE NOT INTENDED TO PREDICT THE FUTURE PERFORMANCE OF ANY SPECIFIC FINANCIAL INSTRUMENT. 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 IN 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 AND 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. IN NO EVENT WILL THE ANALYST BE LIABLE FOR ANY DIRECT, INDIRECT, SPECIAL OR CONSEQUENTIAL DAMAGES, NO MATTER WHAT THE CAUSE. 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. THE ANALYST HAS EXPRESSED ITS OWN VIEW SAND OPINIONS IN THIS DOCUMENT AND THESE MAY CHANGE.

## DEFINITIONS

"RECOMMENDATION": shall mean research or other information, recommending or suggesting an investment strategy, explicitly or implicitly, concerning one or several financial instruments or the issuers of such financial instruments, including any opinion as to the present or future value or price of such instruments, intended for distribution channels or for the public./"RESEARCH OR OTHER INFORMATION RECOMMENDING OR SUGGESTING AN INVESTMENT STRATEGY": shall mean information produced by an independent analyst that, directly or indirectly, expresses a particular investment recommendation in respect of a financial instrument or an issuer of financial instruments./"RELEVANT PERSON": shall mean a natural or legal person producing or disseminating recommendations in the exercise of his profession or the conduct of his business./"ISSUER": shall mean the issuer of a financial instrument to which a recommendation relates, directly or indirectly.

## LIST OF ALL THE RECOMMENDATIONS ON ANY FINANCIAL INSTRUMENT OR ISSUER THAT WERE DISSEMINATED DURING THE PRECEDING (AT LEAST) 12-MONTH PERIOD

Consult the appropriate section of the web site.

**SUBJECT TO COPYRIGHT. DO NOT COPY, REPRODUCE OR DISTRIBUTE.**