

LE COMPAGNIE DI NAVIGAZIONE: UN'ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA

Sergio Curi, Emilio Roncoroni



BILANCI 2022

1

PREMESSA

2

IL CONTESTO GENERALE E IL MERCATO DELLO SHIPPING

3

SOCIETA' CONSIDERATE E PERFORMANCE OPERATIVE

4

LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

5

IL 1° TRIMESTRE 2022

1. PREMESSA

Nel presente rapporto vengono analizzati i risultati economico-finanziari relativi al **2022** di **10 società**. Ricordiamo che MSC, leader di mercato insieme al gruppo Maersk, non è inserita tra le società analizzate, in quanto non rende pubblici i propri bilanci. Ne evidenziamo comunque alcuni dati, quali il numero di navi, la capacità di trasporto in Teu e la movimentazione, sempre in Teu, negli ultimi tre anni.

Non è presente anche il gruppo francese CMA CGM, in quanto alla data di pubblicazione del presente rapporto non ha ancora pubblicato il bilancio consolidato 2022.

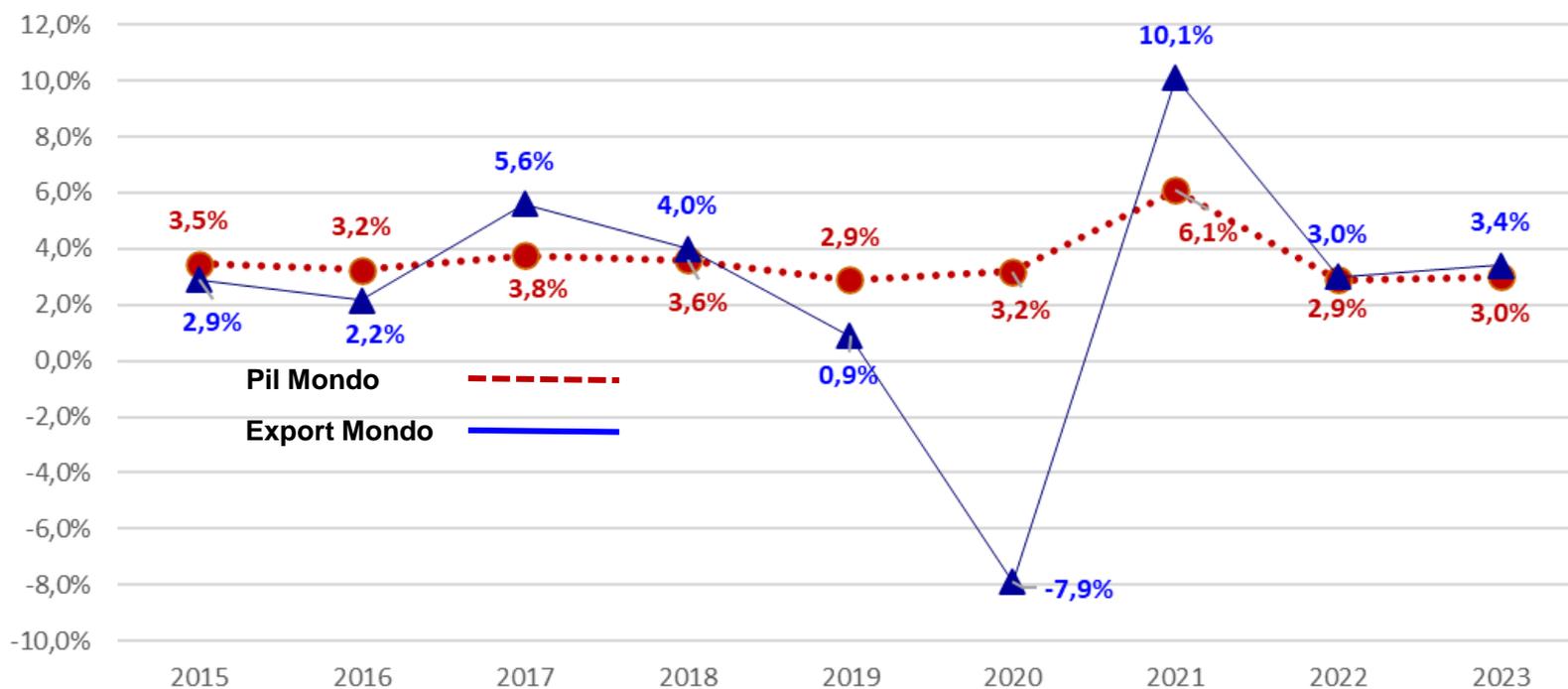
Nel presente report sono illustrati anche i risultati delle **trimestrali 2023** di **9 delle 10 società considerate**.

Data la struttura delle imprese, in genere articolate per divisioni, abbiamo ritenuto opportuno, per motivi di uniformità e confrontabilità, di considerare i bilanci consolidati.

Gli indici di bilancio, in quanto percentuali e/o rapporti, sono stati calcolati sulle poste espresse in moneta locale, al fine di depurare i risultati dalle eventuali variazioni dei cambi.

2. IL CONTESTO GENERALE E IL MERCATO DELLO SHIPPING

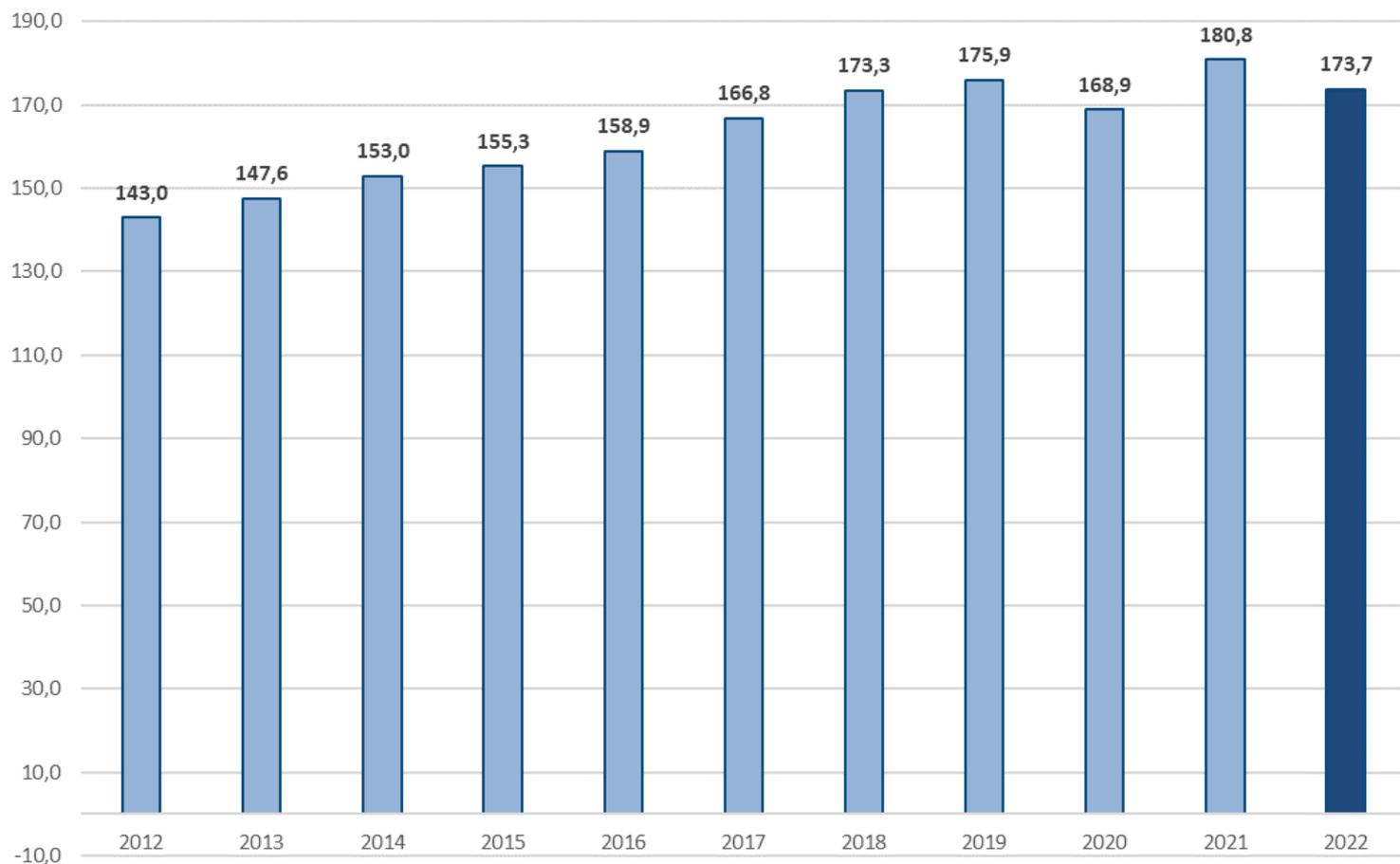
Nonostante i tanti fattori di crisi, che caratterizzano l'attuale fase internazionale, l'andamento dell'economia Mondo nel **2022 è stato meno negativo del previsto**. Più prudenti, invece, le previsioni per il 2023 a causa delle persistenti instabilità, in particolare di natura geopolitica, mentre la pressione sui prezzi dei beni energetici sembra essersi al momento attenuata, con effetti positivi sull'evoluzione dei prezzi al consumo, fortemente cresciuti soprattutto nel secondo semestre del 2022.



Fonte: elaborazioni su dati FMI e WTO

2. IL CONTESTO GENERALE E IL MERCATO DELLO SHIPPING

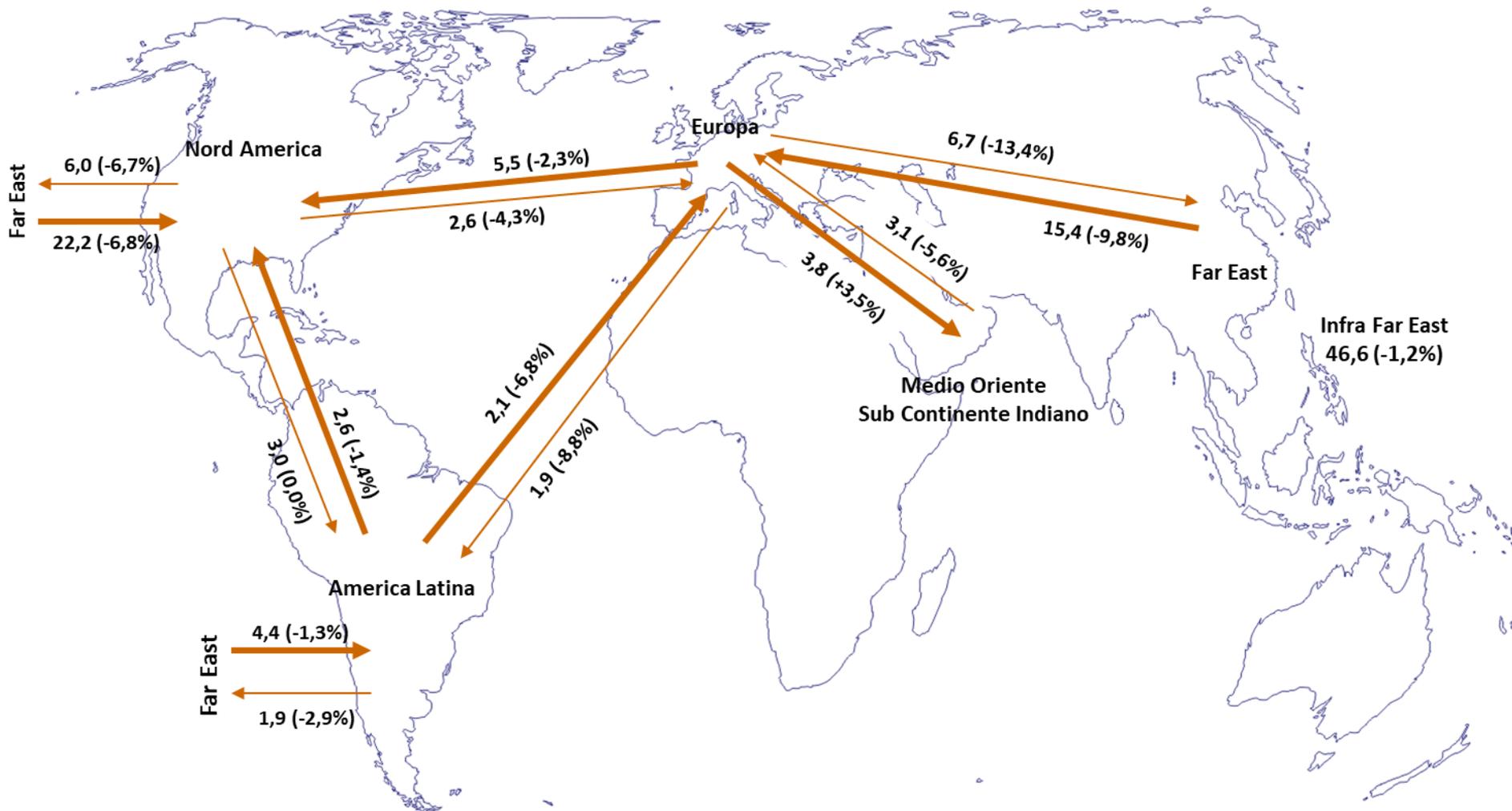
Gli anni 2020 e 2022 sembrano essere accumulati dal segno dell'incertezza: il primo come conseguenza della pandemia, il secondo della guerra e delle conseguenti tensioni geopolitiche. Il risultato, è stato una **significativa contrazione del traffico container nel 2022**. Sulla base, infatti, dei primi dati CTS, la diminuzione è quantificabile in un **-3,9%**, il valore più alto dai tempi della crisi finanziaria del 2009.



Fonte: stima Dynaliners su dati Container Trade Statistics (Mio. Teu)

2. IL CONTESTO GENERALE E IL MERCATO DELLO SHIPPING

Nella figura sono indicati i volumi di container scambiati (al netto di trasbordi e feeder) nel 2022 per grandi aree geografiche.



Legenda: dati in milioni di Teu. Tra parentesi variazione % rispetto al 2021.

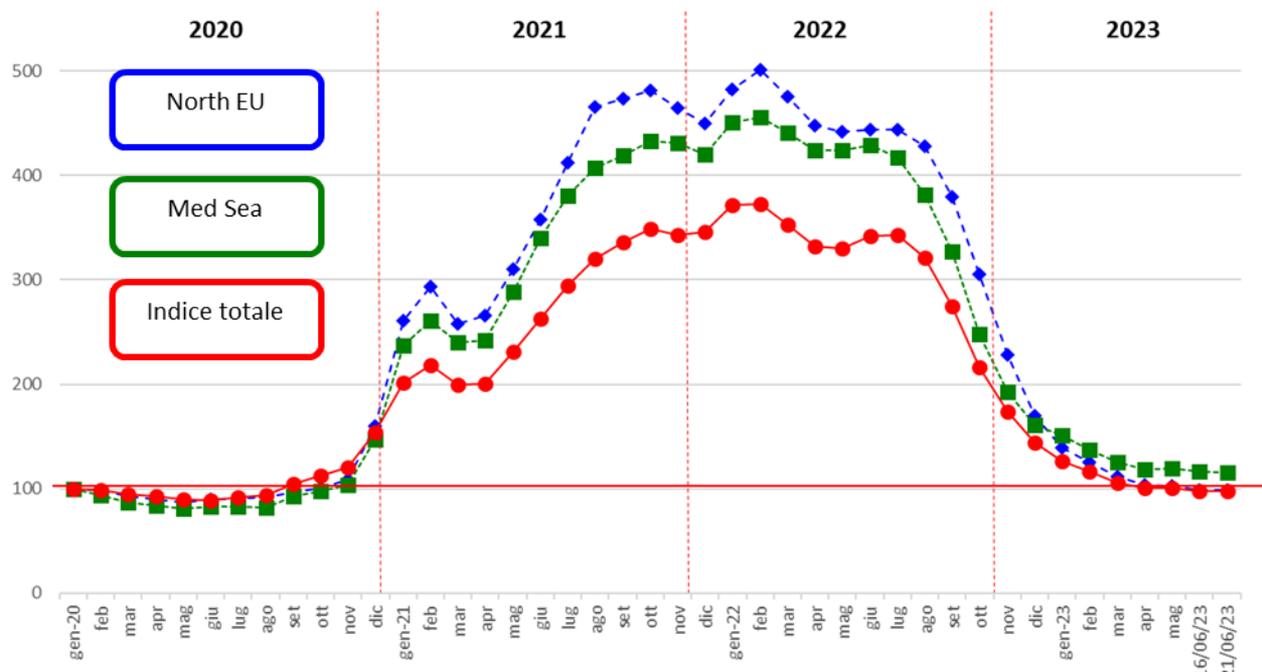
Fonte: da bilancio Hapag Lloyd 2022 su dati CTS.

2. IL CONTESTO GENERALE E IL MERCATO DELLO SHIPPING

Nel grafico seguente è indicato l'andamento del CCFI (*China Containerized Freight Index*), nel periodo gennaio 2020 (=100) – 26 maggio 2023. Dopo l'impressionante ascesa dei noli nel periodo post pandemia e per tutto il 2021, a partire da febbraio 2022, è incominciata una rapida discesa degli stessi: fatta **100** la media dei noli di gennaio 2020, a febbraio 2022 l'indice ha toccato il suo massimo a quota **501** per quelli sulla direttrice **Cina-Nord Europa**, **456** sulla direttrice **Cina-Mediterraneo** e **373** per l'**Indice generale**, per poi flettere velocemente, portandosi rispettivamente a quota **98** (-80,4% rispetto al massimo), **115** (-74,8%) e **97** (-74%) a metà giugno 2023.

Un certo rallentamento dei flussi commerciali, i minori colli di bottiglia lungo le *supply chain* globali, la netta riduzione dei ritardi e dei tempi di attesa delle navi, con un conseguente aumento della disponibilità di stiva, nonché le incertezze sul futuro prossimo dell'economia hanno tutti contribuito alla loro riduzione.

Andamento del CCFI, gennaio 2020-21/06/2023 (gennaio 2020= 100)



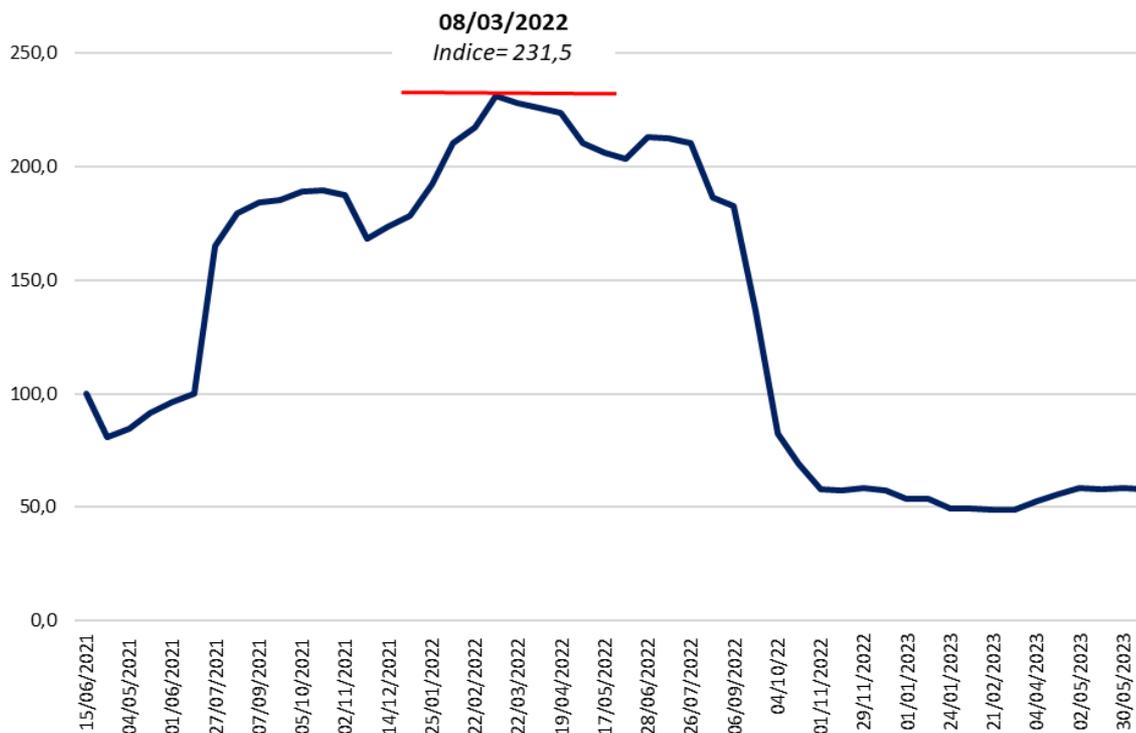
Il China Containerized Freight Index (CCFI), pubblicato da Shanghai Shipping Exchange, è un indice composito che riflette l'andamento dei noli richiesti da 22 compagnie di navigazione per i servizi che partono dai porti cinesi di Dalian, Tianjin, Qingdao, Shanghai, Nanjing, Ningbo, Xiamen, Fuzhou, Shenzhen, Guangzhou diretti verso le principali aree geografiche (es. Mediterraneo, Nord Europa, costa Est USA, ecc.).

2. IL CONTESTO GENERALE E IL MERCATO DELLO SHIPPING

Secondo i dati forniti da Alphaliner, dopo il forte aumento dei noli delle navi portacontainer, che ha raggiunto il suo massimo a marzo del 2022 (indice del valore medio= 231,5), i valori hanno incominciato a flettere fino a raggiungere i minimi attuali (indice intorno 55-58 punti).

Il ridimensionamento dei noli è legato alle già citate motivazioni, che hanno prodotto un calo della domanda, soprattutto per i contratti di lunga durata.

Indice del prezzo medio giornaliero del noleggio delle navi portacontainer
(15/06/2021= 100)



Fonte: elaborazioni su dati Alphaliner

3. SOCIETA' CONSIDERATE E PERFORMANCE OPERATIVE

Di seguito vengono analizzati i bilanci consolidati di 10 tra le principali società operanti nel settore del trasporto container. I bilanci sono quelli ufficiali disponibili sui loro siti Internet.

Nella tabella seguente è indicato il numero di navi per compagnia (di proprietà e in leasing), la capacità della flotta, la capacità media delle navi, nonché le sigle con cui sono identificate nelle tabelle successive. All'elenco, per completezza d'informazione, sono stati aggiunti i dati relativi a MSC.

La flotta a disposizione delle compagnie indicate è pari a 2.878 navi, il 45% circa delle portacontainer totali, che sale al 55% comprendendo MSC. La capacità complessiva è pari a circa 18 milioni di Teu (69% del totale, 86% con MSC). La capacità media per nave è aumentata, portandosi dai 6.044 Teu/nave del 2021 ai 6.210 del 2022.

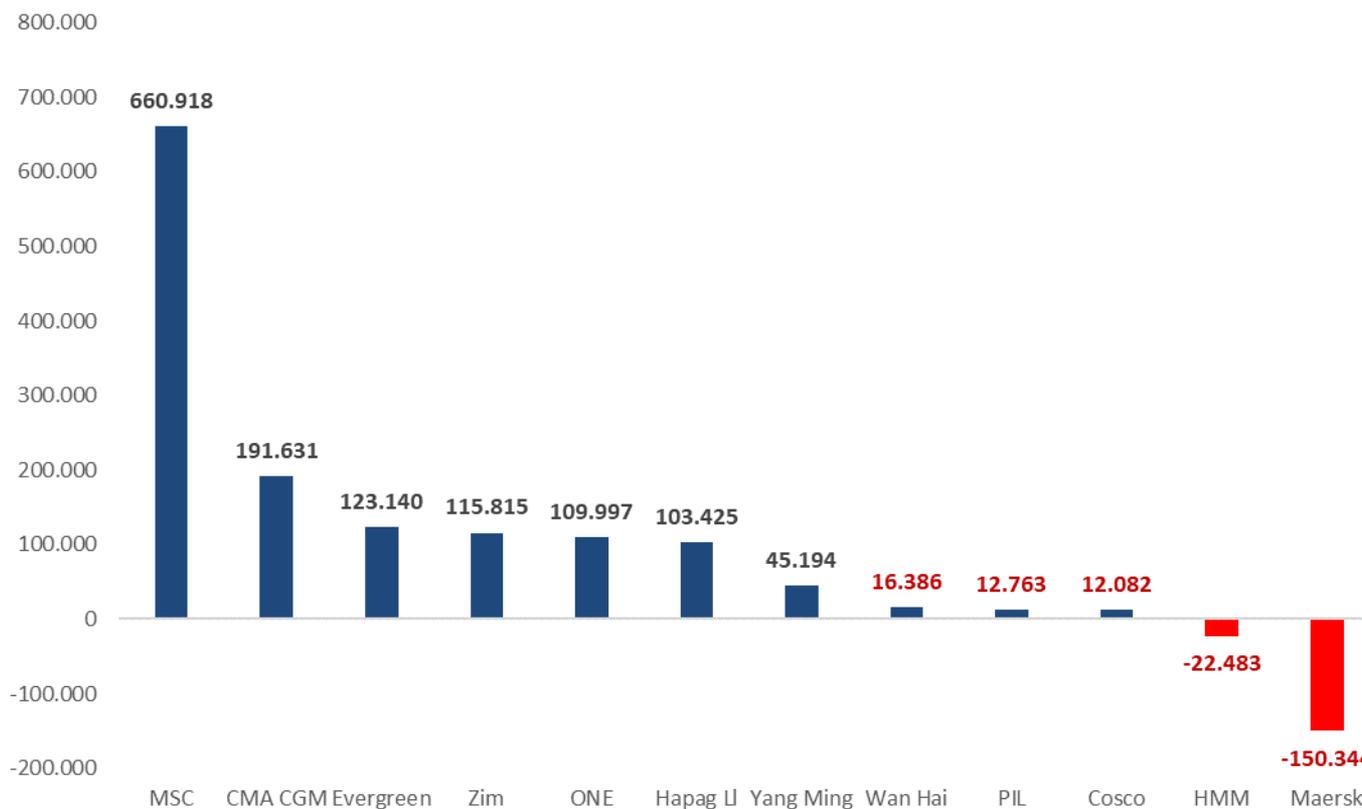
Compagnia	Sigla	Numero navi			Capacità flotta (x 1000 Teu)			Capacità media (Teu)		
		2020	2021	2022	2019	2020	2021	2020	2021	2022
CMA-CGM	CMA	570	567	588	3.007	3.169	3.335	5.275	5.589	5.672
CoscoSL, di cui:	COS	536	481	465	3.023	2.935	2.874	5.640	6.102	6.181
- OOCL	OOC	113	106	106	782	752	747	6.918	7.094	7.047
Evergreen	EVE	201	204	204	1.238	1.478	1.606	6.159	7.245	7.873
Hapag-Lloyd	HLL	237	253	251	1.719	1.769	1.797	7.253	6.991	7.159
Hyundai MM	HMM	72	75	76	719	820	818	9.986	10.933	10.763
Maersk	MSK	706	738	707	4.081	4.171	4.285	5.780	5.652	6.061
Wan Hai	WHA	119	149	152	319	421	427	2.681	2.826	2.809
Yang-Ming	YMG	90	90	95	618	662	708	6.867	7.356	7.453
ZIM	ZIM	87	109	139	374	414	516	4.299	3.798	3.712
ONE	ONE	205	210	201	1.511	1.543	1.506	7.371	7.348	7.493
Totale (A)		2.823	2.876	2.878	16.609	17.382	17.872	5.883	6.044	6.210
MSC (B)		604	638	698	3.842	4.266	4.502	6.361	6.687	6.449
Totale offerta (C)		6.135	6.275	6.463	24.072	25.344	26.044	3.924	4.039	4.030
A/C (%)		46,0%	45,8%	44,5%	69,0%	68,6%	68,6%			
(A+B)/C (%)		55,9%	56,0%	55,3%	85,0%	85,4%	85,9%			

Fonte: bilanci aziendali, Alphaliner TOP 100, 2020-2021-2022

3. SOCIETA' CONSIDERATE E PERFORMANCE OPERATIVE

Nel corso del periodo indicato, la capacità delle principali compagnie è aumentata nel complesso di poco più di 1,2 Mio.Teu. Spiccano gli aumenti di MSC (+661mila Teu), di CMA CGM (+191mila Teu) e di Evergreen (+123mila Teu). In flessione invece la capacità di Maersk, scesa di 150mila Teu.

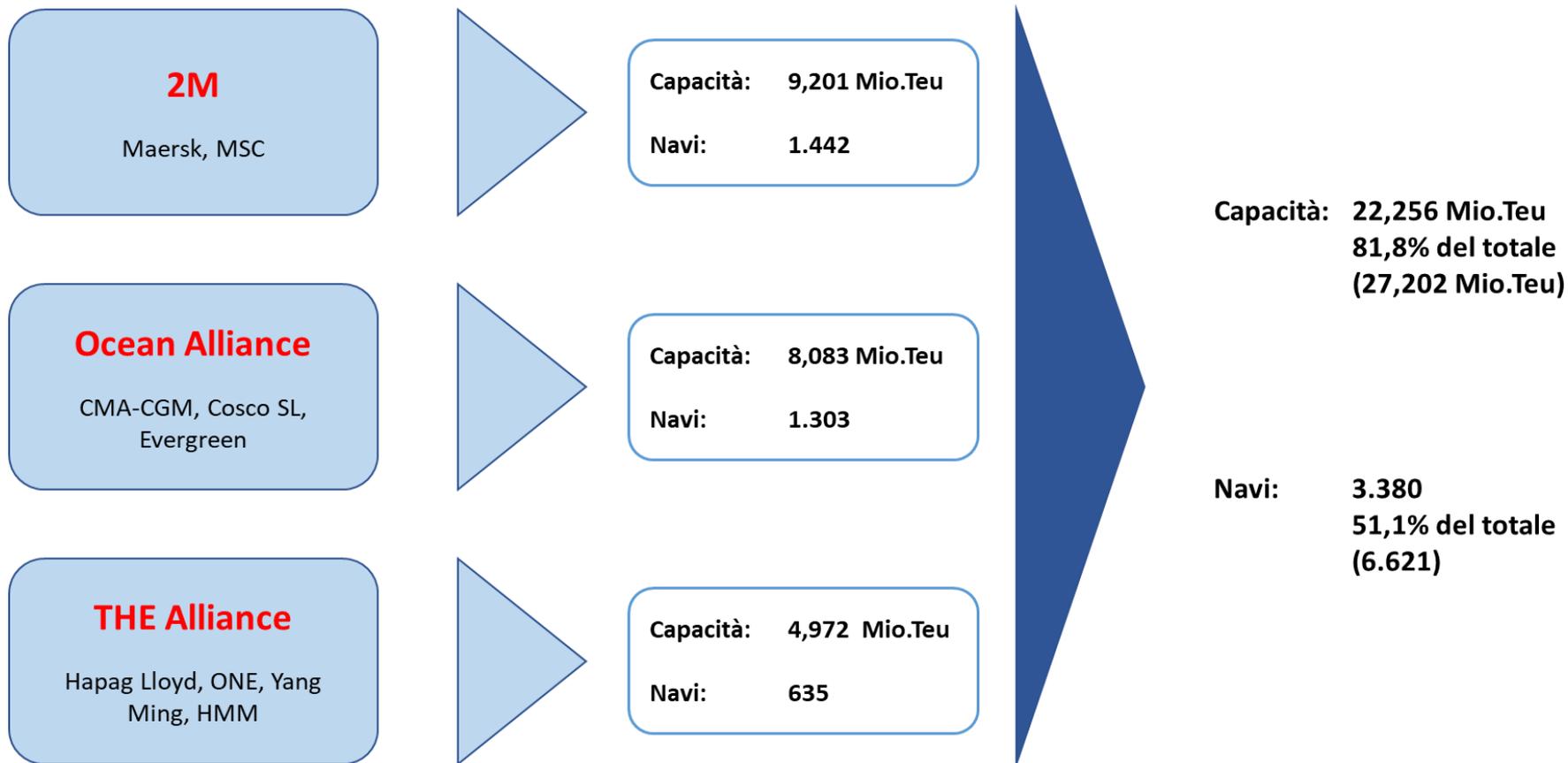
Variazione della capacità in Teu per compagnia, periodo 13/06/2022 – 26/06/2023



Fonte: elaborazioni su dati Alphaliner

3. SOCIETA' CONSIDERATE E PERFORMANCE OPERATIVE

Le società coinvolte nelle **tre grandi alleanze** (9) controllano l'**81,2%** dell'offerta di capacità e il **51,1%** delle navi, con capacità media per nave di circa 6.585 Teu/nave, contro una media complessiva di 4.108 Teu/nave e di 1.526 Teu/nave delle restanti 91 società.



Fonte: Alphaliner TOP 100 (giugno 2023)

3. SOCIETA' CONSIDERATE E PERFORMANCE OPERATIVE

Nelle tabelle seguenti sono indicate le principali voci relative al Conto Economico, espresse in **moneta locale**, e dieci **indici di bilancio**, scelti tra quelli più comunemente utilizzati dagli analisti finanziari per la loro capacità di evidenziare i vari aspetti della situazione economico-finanziaria dell'impresa: **ROS** (EBIT-Earning Before Interest and Taxes) /Fatturato), **ROA** (EBIT/Capitale investito), **ROE** (Utile/Capitale proprio), **Quick Ratio** o Indice di liquidità (Liquidità a breve/Passività Correnti), **Cassa/Debiti vs banche a breve**, Rapporto di **indebitamento bancario** (Debiti finanziari totali/Mezzi propri), **Debiti vs banche a M-L/Investimenti fissi**, **EBIT/Oneri finanziari**, **EBITDA/Debiti finanziari a breve e lungo termine** (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation, Ammortization), **Quoziente d'indebitamento** (mezzi di terzi / mezzi propri).

Il 2022 è stato un anno decisamente eccezionale per le compagnie di navigazione, che nonostante il minor numero di container movimentati hanno potuto godere del forte rialzo dei noli con effetti molto positivi, sia sui fatturato, sia soprattutto sui risultati finali. Un anno che ha generato importanti risorse per far fronte a debiti pregressi, piuttosto che liquidità per futuri investimenti, o per perseguire strategie d'integrazione già avviate.

Compagnia	Moneta locale	Fatturato consolidato 2020 (Milioni)	Fatturato consolidato 2021 (Milioni)	Fatturato consolidato 2022 (Milioni)	Var % fatt. cons. 2021/2022	EBIT 2020 (Milioni)	EBIT 2021 (Milioni)	EBIT 2022 (Milioni)	Var % EBIT 2020/2022	Risultato finale 2020 (Milioni)	Risultato finale 2021 (Milioni)	Risultato finale 2022 (Milioni)	Var % Ris.Finale 2021/2022	Ut./Fatt. %
COS	RMB	173.039	334.790	392.775	17%	15.885	128.454	160.201	25%	13.188	103.852	131.417	27%	33,5%
EVE	TWD	207.603	489.869	628.906	28%	35.754	284.916	374.495	31%	28.767	263.110	346.173	32%	55,0%
HLL	EUR	12.842	22.356	34.667	55%	1.304	9.375	17.477	86%	935	9.085	17.043	88%	49,2%
HMM	KRM	6.413.270	13.794.148	18.582.770	35%	1.261.910	7.462.001	9.864.638	32%	123.966	5.337.151	10.085.439	89%	54,3%
MSK	US\$	40.232	62.049	81.949	32%	3.887	19.188	30.728	60%	2.900	18.033	29.321	63%	35,8%
OOC	US\$	8.191	16.879	19.925	18%	929	7.392	9.849	33%	903	7.128	9.967	40%	50,0%
WHA	TWD	82.224	228.335	259.310	14%	13.126	128.003	118.175	-8%	11.357	103.417	93.129	-10%	35,9%
YMG	TWD	151.725	334.332	378.040	13%	19.547	203.800	220.936	8%	12.187	165.602	181.016	9%	47,9%
ZIM	US\$	4.004	10.735	12.610	17%	574	5.807	6.136	6%	379	4.649	4.629	0%	36,7%
ONE (a)	YEN	1.389.123	1.607.811	3.353.986	109%	37.147	395.542	1.894.848	379%	11.545	369.942	1.865.415	404%	55,6%
ONE (b)	US\$	14.397	30.098	29.282	-3%	3.832	17.194	15.005	-13%	3.484	16.756	14.997	-10%	51,2%

a) Chiusura 31/03; b) anno solare

Fonte: bilanci aziendali

3. SOCIETA' CONSIDERATE E PERFORMANCE OPERATIVE

L'incremento del valore dei noli è ben documentato anche dai dati forniti da alcune compagnie nelle loro Relazioni di bilancio. Facendo una media del valore del nolo, si passa dai **2.308 USD/Teu del 2021**, ai **2.721 USD/Teu del 2022**, con un aumento del **17,9%**.

Valore medio del nolo per compagnia (USD/Teu)

Compagnia	2020	2021	2022	Var %
COS	1.011	2.151	2.232	3,8%
HLL	1.115	2.003	2.863	42,9%
HMM	1.400	3.200	3.900	21,9%
MSK	1.000	1.659	2.314	39,5%
ONE	2.089	2.500	2.640	5,6%
OOC	1.000	2.067	2.619	26,7%
WHA	616	1.704	1.948	14,3%
YMG	1.012	2.706	2.734	1,0%
ZIM	1.229	2.786	3.240	16,3%

Fonte: bilanci aziendali

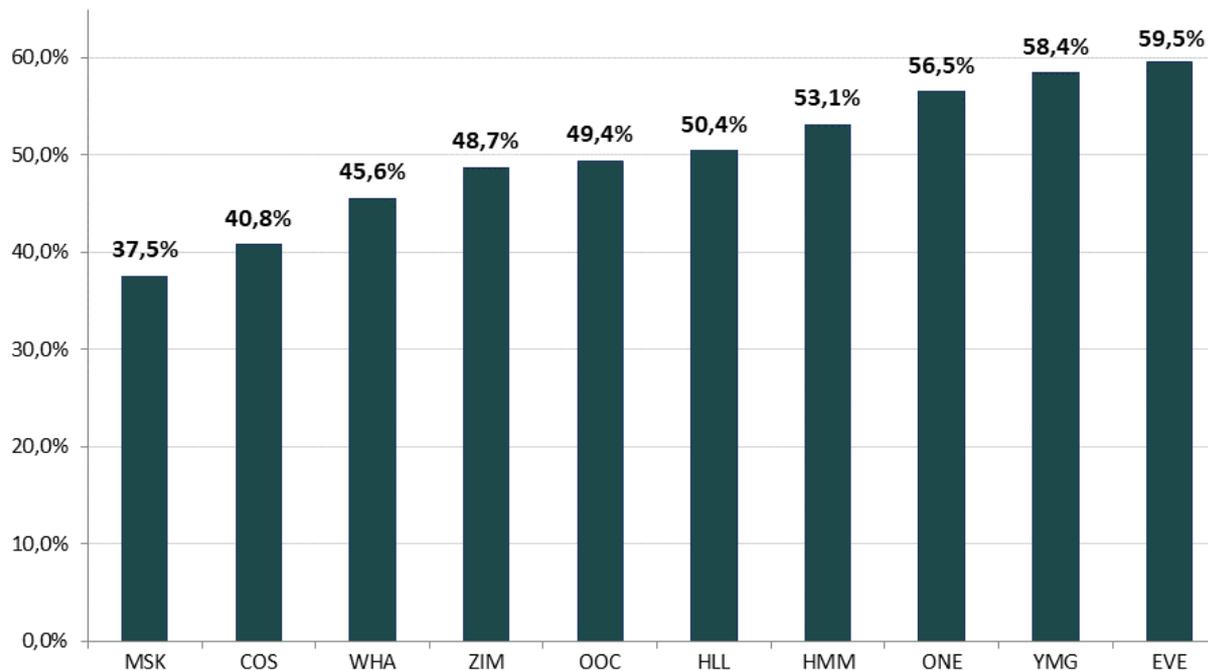
4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

ROS (EBIT, o reddito operativo/Fatturato)

L'indice (*Return on sales*) esprime il livello della redditività operativa rapportando il reddito operativo (Ebit, *Earnings before Interests and Taxes*) con il fatturato. Il reddito operativo si ottiene sottraendo dal fatturato i costi operativi, del lavoro, altri costi di gestione, gli ammortamenti e gli eventuali accantonamenti.

E' un indice di facile interpretazione, fornendo un'informazione sintetica, ma chiara, sul grado di redditività del *core business* di un'impresa. Un rapporto negativo testimonia una criticità dell'impresa, condizionando fortemente il risultato finale di gestione.

Esercizi con redditi operativi negativi sollecitano l'adozione di strategie radicali, pena la continuità dell'attività dell'impresa.



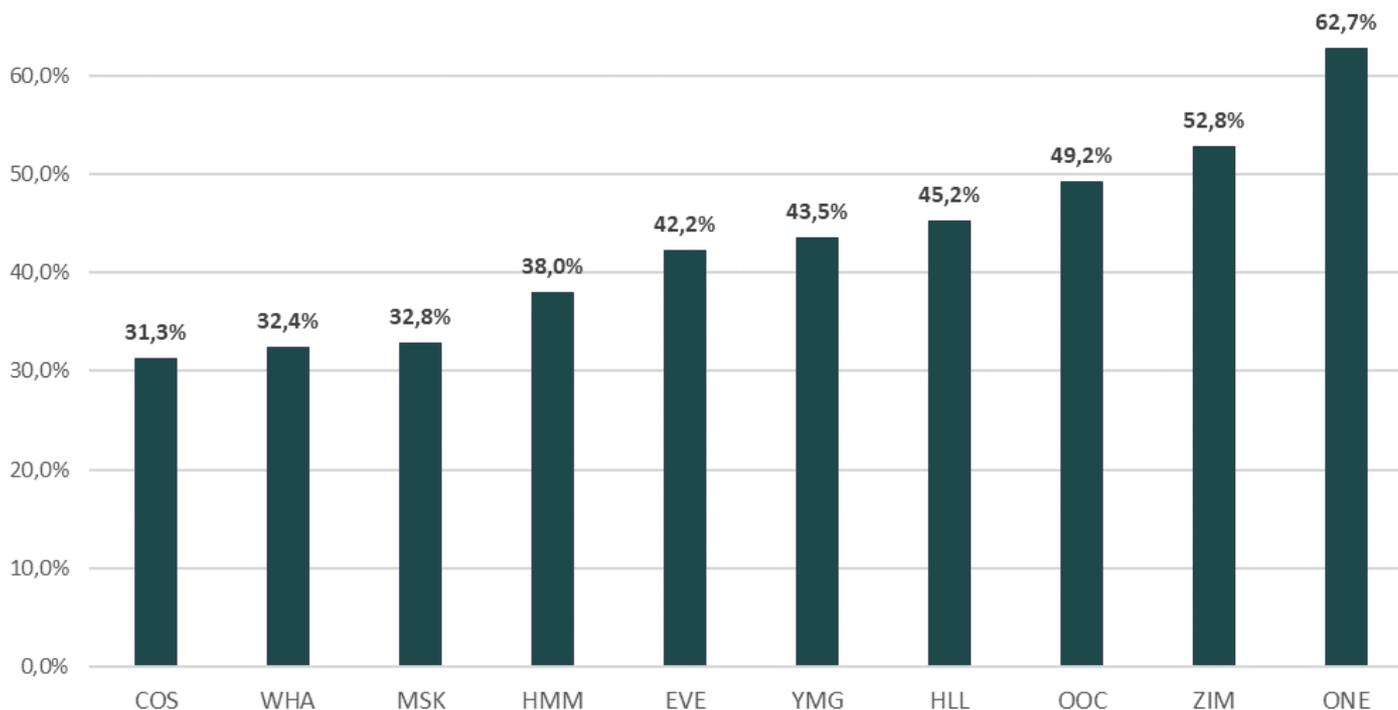
4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

ROA (EBIT, o reddito operativo/Totale attivo)

L'indice (*Return on assets*) pone a confronto il reddito operativo con l'insieme delle voci dell'attivo, sia fisso, sia corrente.

Esprime capacità della gestione operativa di remunerare il capitale investito nell'impresa. Il ROA non tiene conto della tipologia e della struttura delle fonti di finanziamento (mezzi di terzi e mezzi propri).

Il ROA dovrebbe essere superiore al tasso d'interesse mediamente pagato dall'impresa per il capitale di terzi, altrimenti significherebbe che il denaro preso in prestito è costato più di quanto abbia poi reso.

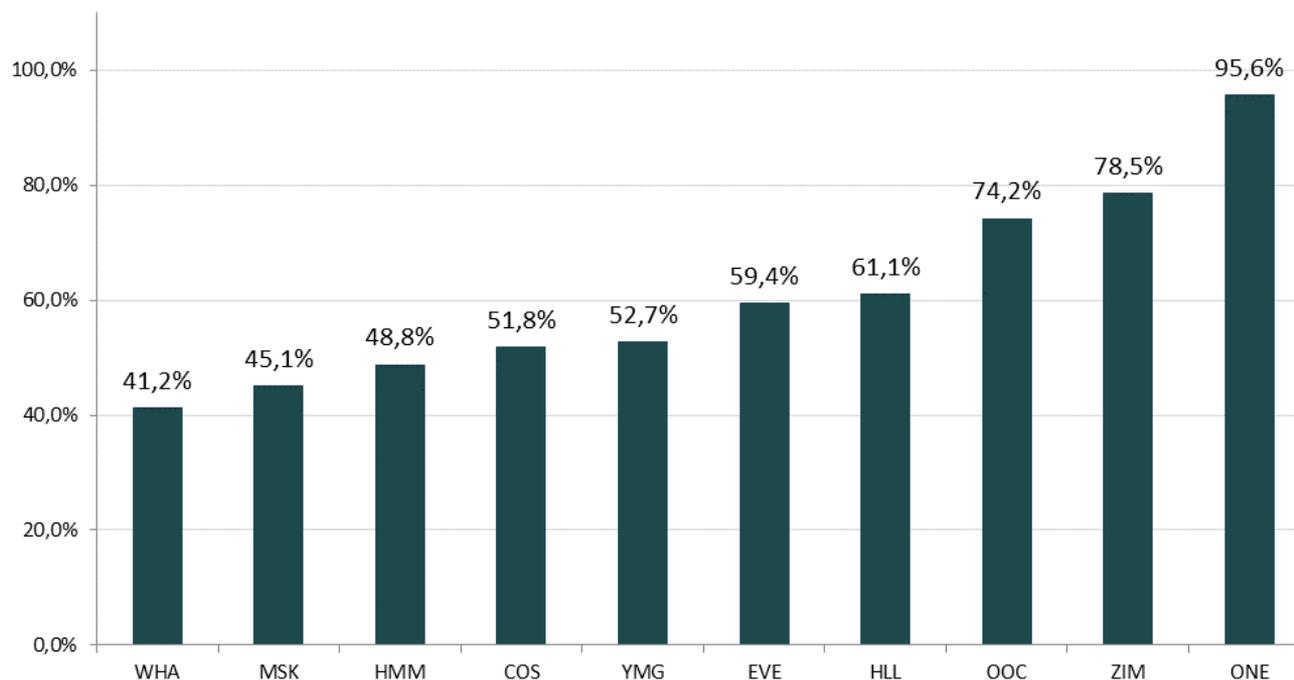


4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

ROE (Utile (perdita d'esercizio)/Capitale proprio)

L'indice (*Return on equity*) pone a confronto il reddito netto di esercizio con il capitale proprio investito nell'azienda ed esprime la capacità della gestione complessiva di remunerare il capitale investito nell'impresa da parte dei soci.

Il ROE viene tipicamente confrontato con investimenti alternativi dotati di un minor margine di rischio (es. titoli di Stato). La differenza dei rendimenti è il cosiddetto «premio a rischio». Nel caso di ZIM, il valore elevato del ROE è l'effetto combinato dei buoni risultati di bilancio e del «ritorno» a valori positivi, seppur contenuti, del capitale proprio. L'azienda si caratterizza infatti per una bassa capitalizzazione ed un elevato ricorso ai mezzi di terzi (vedi il Rapporto d'indebitamento bancario).

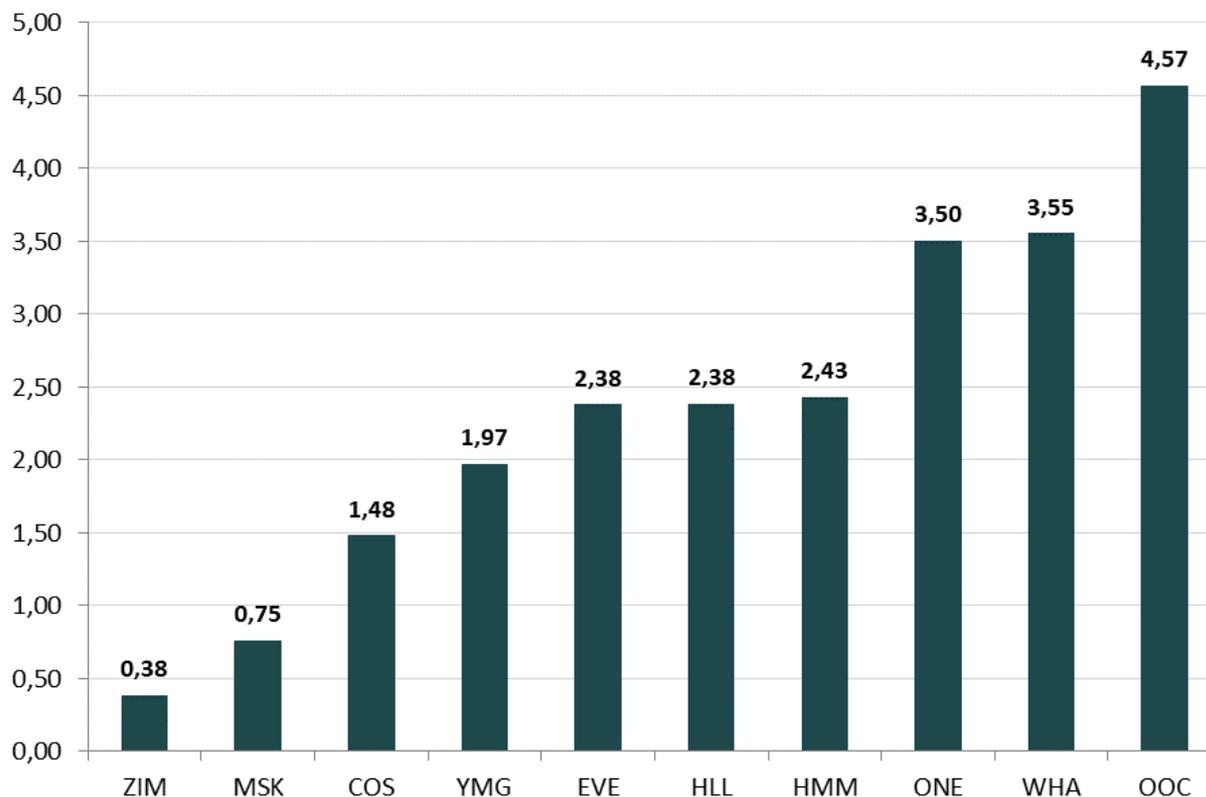


4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Quick ratio, o indice di liquidità a breve (Liquidità a breve/Passività correnti)

Misura il grado di liquidità delle attività correnti, rapportando quelle più liquide (cassa e assimilati) con le Passività correnti totali.

Indica pertanto il grado di copertura dei debiti operativi e finanziari a breve (con scadenza entro l'anno) da parte della liquidità aziendale immediatamente disponibile. Rapporti **superiori, o prossimi all'unità** indicano una capacità crescente delle liquidità a breve di coprire i debiti correnti, pertanto minore dovrebbe essere, *ceteris paribus*, il profilo di rischio dell'impresa.

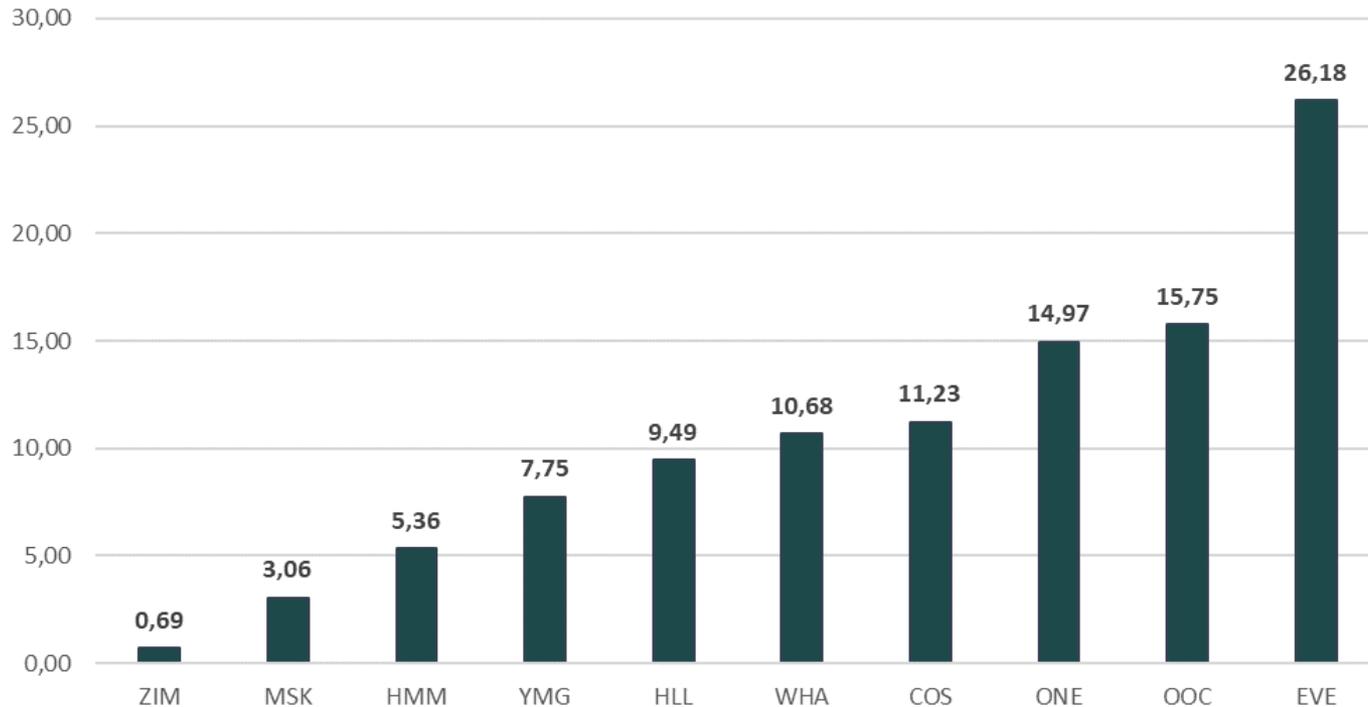


4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Cassa/Debiti vs banche a breve

Indice più stringente del *Quick ratio*, indica la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni bancari a breve con le risorse liquide di pronta disponibilità.

Se l'indice è **uguale ad uno** significa che l'azienda ha una liquidità pari ai debiti bancari a breve, ossia esigibili entro l'anno. Un indice superiore all'unità è pertanto indicatore di un'elevata liquidità dell'impresa e, *ceteris paribus*, di solidità finanziaria.

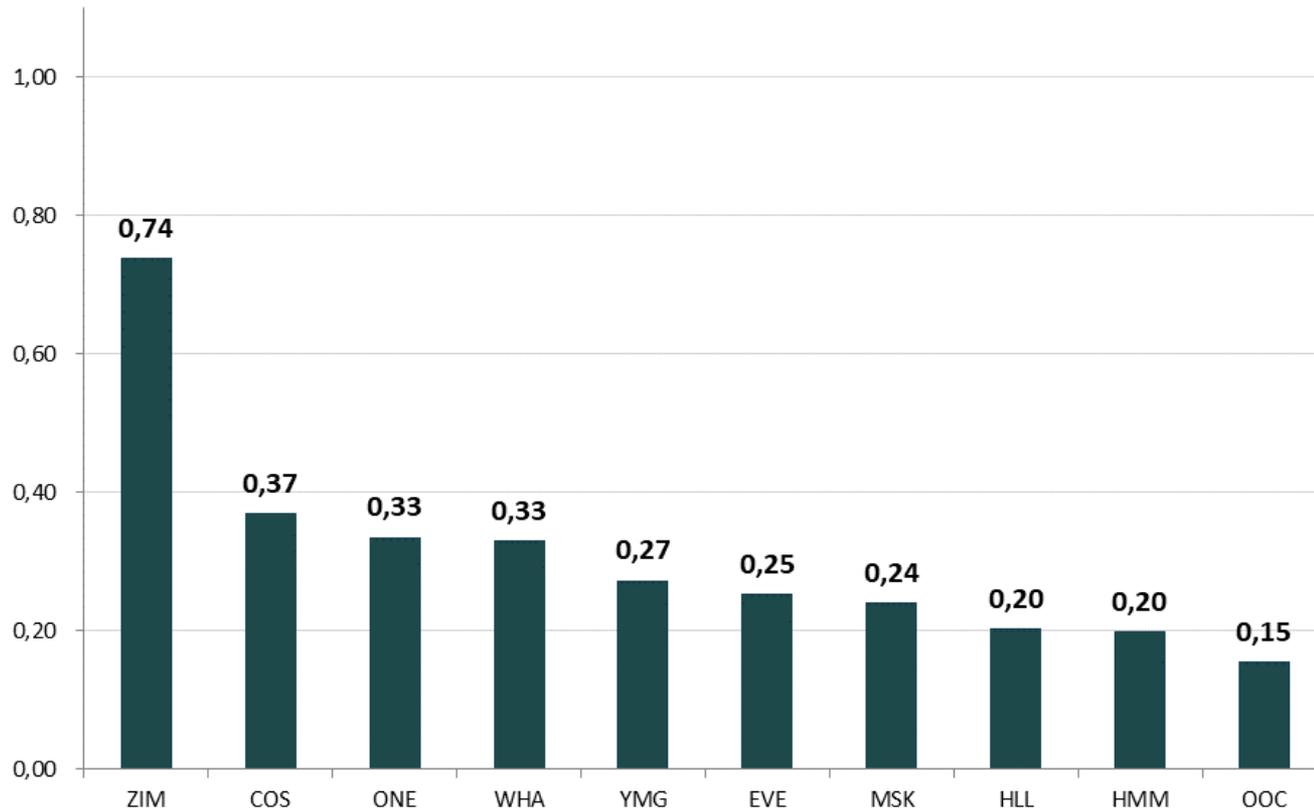


4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Rapporto di indebitamento bancario (Debiti finanziari totali/Mezzi propri)

E' uno dei più comuni indicatori per valutare il grado di affidabilità di un'impresa ed è calcolato rapportando l'insieme dei debiti finanziari (a breve e medio/lungo termine vs banche, obbligazioni, ecc.) con i mezzi propri (MP), ossia il patrimonio netto dell'azienda, inteso come il capitale sociale più le altre componenti (riserve, utili non distribuiti, ecc.).

Un rapporto **inferiore all'unità** esprime un **forte livello di patrimonializzazione dell'impresa**; tale obiettivo può essere raggiunto con il concorso di diversi fattori tra i quali un alto grado di redditività, politiche di accantonamento degli utili, assetto proprietario in grado di sostenere direttamente gli aumenti di capitale, presenza nei mercati organizzati del capitale (es. Borsa).

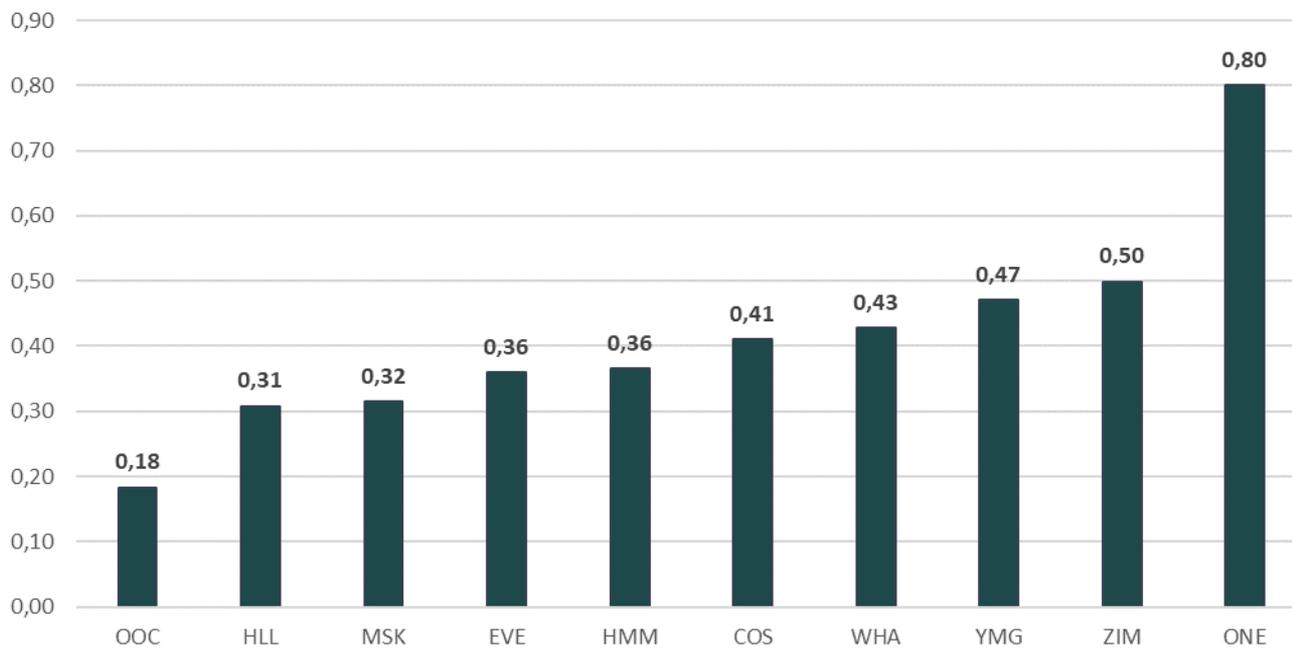


4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Debiti vs banche a M-L/Immobilizzazioni fisse

Questo indice evidenzia la parte di investimenti fissi in impianti, attrezzature, mezzi (es. navi) finanziata con il ricorso al credito bancario a medio-lungo termine. Un valore basso dell'indice può significare una elevata capacità di autofinanziamento, oppure sintomo dell'utilizzo di passività a breve per il finanziamento degli impianti necessari all'attività aziendale.

Quest'ultimo aspetto è tanto più vero se il rapporto tra debiti finanziari totali e capitale proprio è alto (vedi indice precedente), ossia se il contributo dei mezzi propri, rispetto a quelli di terzi, è basso.

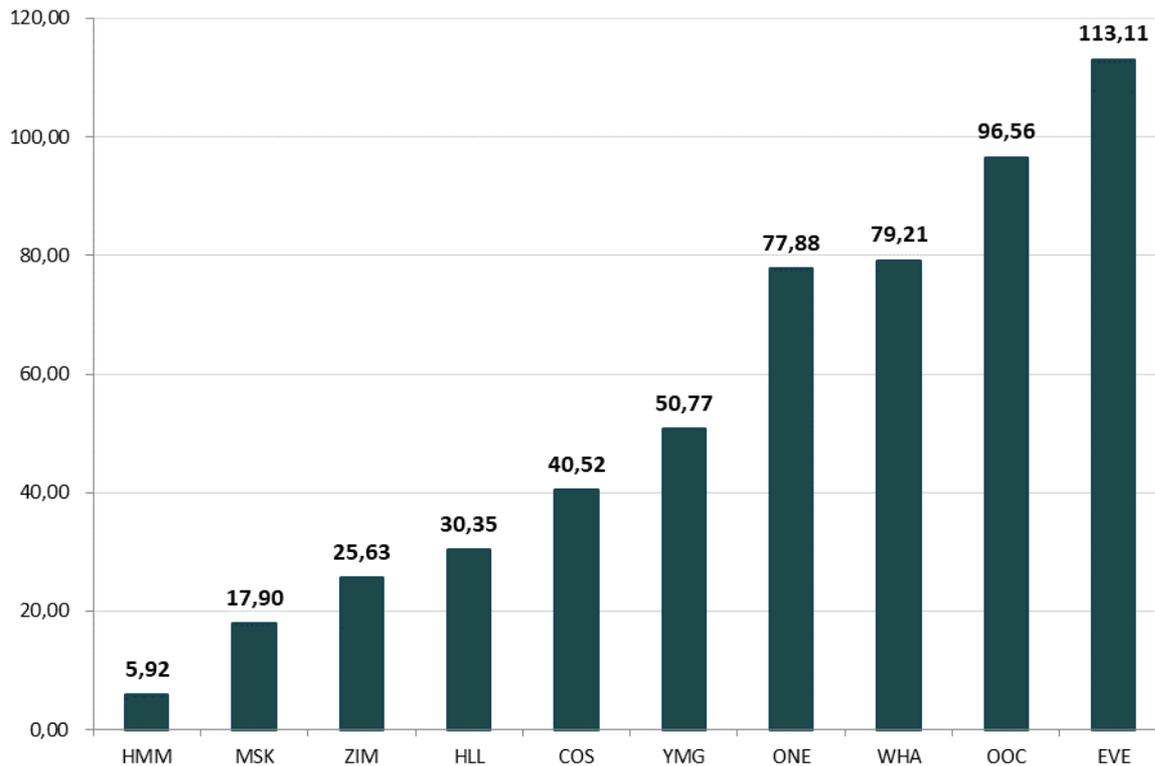


4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

EBIT/Oneri Finanziari

Il rapporto fornisce indicazioni sulla capacità della gestione operativa di far fronte agli interessi passivi. Con valori dell'indice **inferiori ad 1**, il reddito operativo (EBIT) **non è sufficiente** a coprire gli oneri finanziari. Ciò significa che la gestione operativa non è in grado di remunerare il capitale di terzi investito nell'impresa.

Se non intervengono altri fattori quali proventi finanziari significativi, oppure componenti straordinarie di gestione, l'impresa si trova in una situazione di evidente crisi finanziaria.



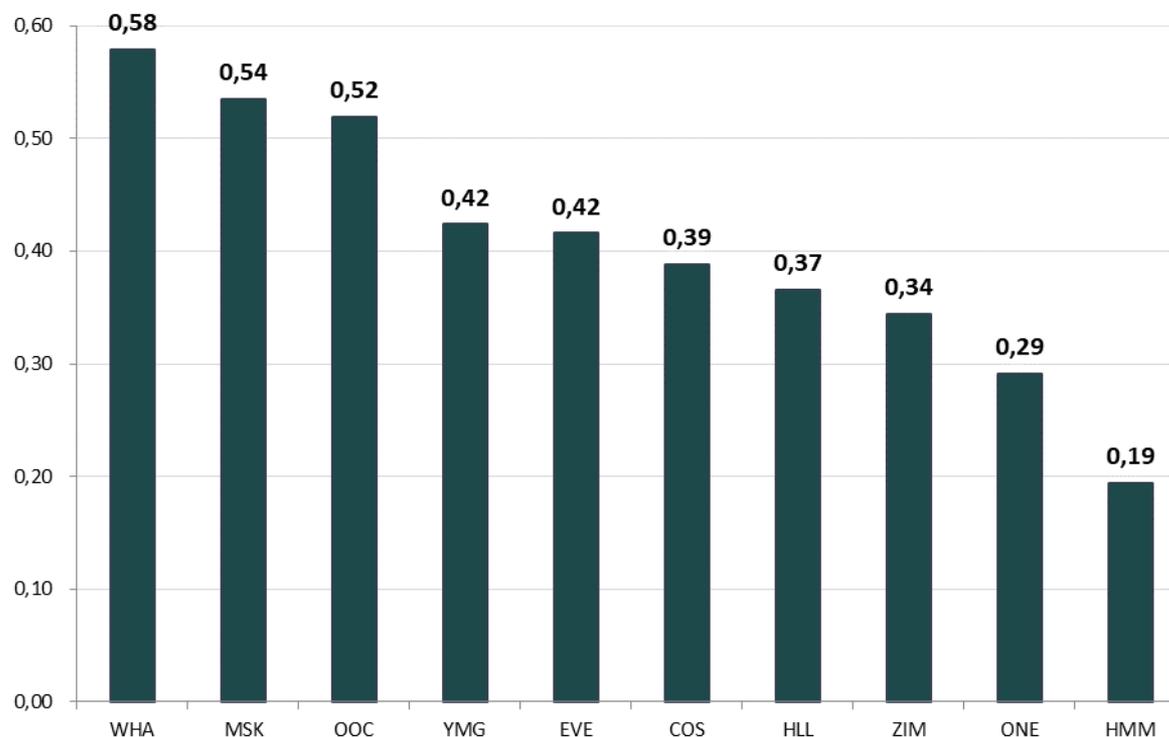
4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

EBITDA/ Debiti finanziari a breve e lungo termine

Indice apprezzato dagli analisti per valutare la sostenibilità del debito da parte di un'impresa, esprime quanto è maggiore il volume dei debiti contratti verso terzi rispetto al flusso di cassa generato dalla gestione operativa. L'EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) è ottenuto sottraendo dal fatturato tutti i costi ad esclusione degli ammortamenti e degli accantonamenti. Misura pertanto la capacità di generare cassa da parte della gestione operativa.

Le agenzie di rating fissano attorno a 3 - 4 volte il limite oltre il quale le società potrebbero assumere **un profilo di rischio non corretto, crescente al crescere dell'indicatore**.

Valori negativi indicano una redditività della gestione operativa (EBITDA) negativa e di conseguenza un profilo di rischio dell'impresa **estremamente elevato**.

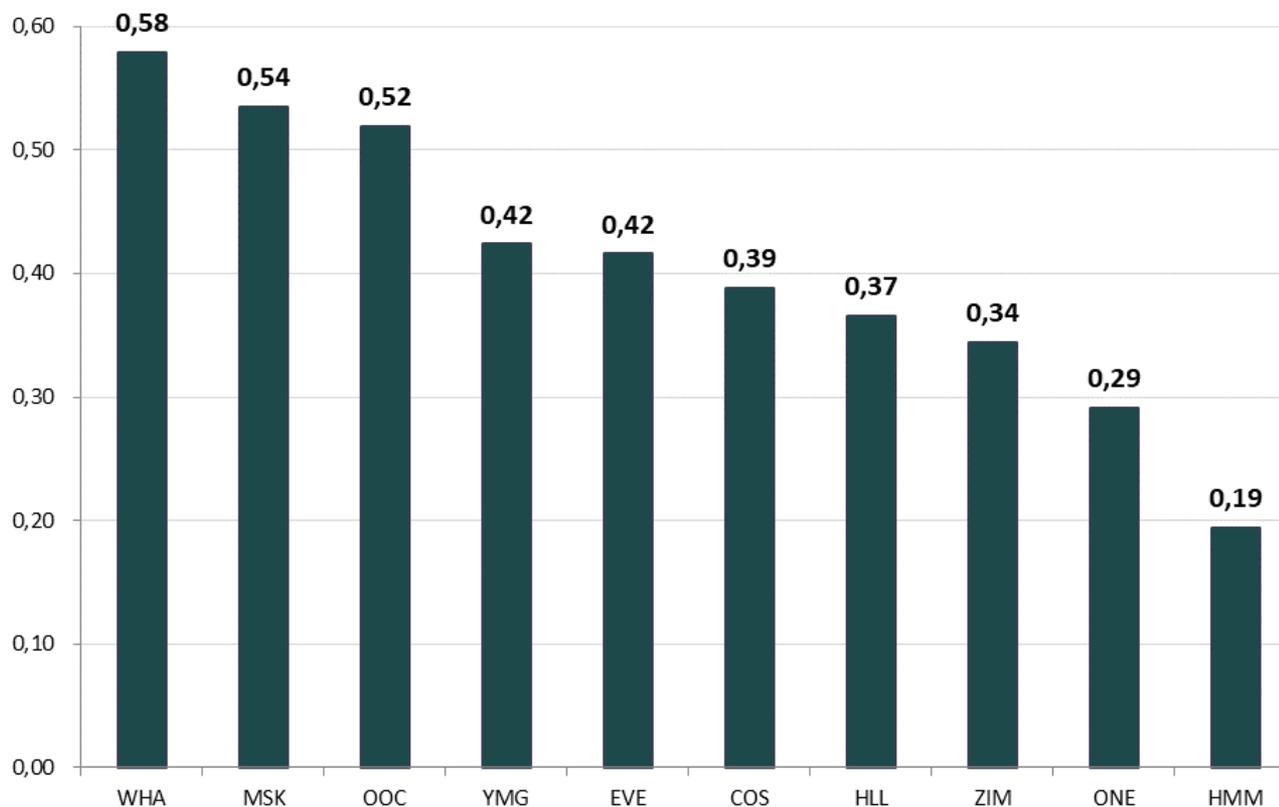


4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Quoziente d'indebitamento (mezzi di terzi/mezzi propri)

Indice sintetico che misura l'indebitamento dell'impresa, rapportando l'insieme dei mezzi di terzi di qualunque natura, con in capitale proprio (capitale sociale, riserve, ecc.).

Valori sotto l'unità indicano una forte patrimonializzazione dell'impresa, mentre valori sopra l'unità indicano un maggiore ricorso ai mezzi di terzi (tipicamente bancari) rispetto all'autofinanziamento. In genere valori dell'indice al di sopra del 3 evidenziano possibili situazioni di criticità, o che comunque meritano attenzione.



5. IL 1° TRIMESTRE DEL 2023

Per quanto riguarda il 1° trimestre 2022 si può osservare come il drastico ridimensionamento dei noli e del movimentato abbia comportato **pesanti riduzioni del fatturato**, mediamente superiori al 50% rispetto allo stesso periodo del 2022.

In forte riduzione, di conseguenza, anche i risultati finali, dopo le performance dei precedenti due anni legate alla crescita dei noli, che avevano garantito alle società di shipping utili eccezionali. Nel 1° trimestre del corrente anno gli utili sono in media dell'80% inferiori a quelli del 2022.

Compagnia	Moneta	Fatturato consolidato 1° TRIM 2022 (Milioni)	Fatturato consolidato 1° TRIM 2023 (Milioni)	Var % Fatt. cons. 2021/2022	EBIT 1° TRIM 2022 (Milioni)	EBIT 1° TRIM 2023 (Milioni)	Var % EBIT 2023/2022	Risultato finale 1° TRIM 2022 (Milioni)	Risultato finale 1° TRIM 2023 (Milioni)	Var % Ris. Finale. 2023/2022
CMA	USD	18.217	12.722	-30,2%	8.872	3.455	-61,1%	7.199	2.011	-72,1%
EVE	USD	170.825	66.827	-60,9%	n.d.	n.d.	-	106.151	5.043	-95,2%
HLL	EUR	7.977	5.619	-29,6%	4.726	2.217	-53,1%	4.171	1.893	-54,6%
HMM	KRM	4.918.670	2.081.561	-57,7%	3.148.609	306.916	-90,3%	3.131.734	285.315	-90,9%
MSK	USD	19.292	14.207	-26,4%	9.186	4.037	-56,1%	6.808	2.323	-65,9%
OOC	USD	5.160	2.176	-57,8%	n.d.	n.d.	-	n.d.	n.d.	-
WHA	TWD	80.853	25.558	-68,4%	48.868	-3.199	-106,5%	40.612	-2.118	-105,2%
YMG	TWD	106.704	36.953	-65,4%	72.305	1.470	-98,0%	60.682	3.462	-94,3%
ZIM	USD	3.716	1.374	-63,0%	2.243	-14	-100,6%	2.219	-65	-102,9%

Fonte: bilanci aziendali

DISCLAIMER

I dati e le analisi fornite in questo documento si basano su documenti pubblici ricavati dai siti Internet delle società.

Lo scopo dei dati e delle informazioni è prettamente informativo e non rappresentano, in alcun modo, una sollecitazione all'investimento, o a condizionare eventuali scelte commerciali dei lettori. Qualsiasi decisione di investimento, o scelta commerciale, che venga presa in relazione all'utilizzo di informazioni ed analisi presenti nel documento è di esclusiva responsabilità dell'investitore, o del commerciale, che deve considerare i contenuti del documento unicamente come strumenti di informazione, analisi e supporto alle decisioni.

Il contenuto dell'analisi non può in nessun caso essere interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto, la vendita, l'esercizio di una transazione o in generale condizionare le scelte commerciali dei lettori. Questo documento con tutti i suoi contenuti va considerato esclusivamente come opinione e analisi indipendente dei mercati, svolta attraverso metodologie comunemente utilizzate nell'analisi economico-finanziaria. In nessun modo e per nessuna ragione il lettore di questo documento può o deve considerare le indicazioni dell'analisi come sollecitazione all'investimento, o a condizionare le sue scelte commerciali.

Esclusione di garanzia

Non si garantisce in alcun modo che l'intero contenuto del documento sia esatto, completo o affidabile. In particolare, le informazioni e le opinioni vengono fornite senza alcuna garanzia. Quanto contenuto nel documento non rappresenta un consiglio di investimento, o vuole condizionare le scelte commerciali e non si garantisce che se ne possa fare affidamento per effettuare un investimento, o una scelta commerciale. L'eventuale utilizzo dei dati e delle informazioni come supporto di scelte di operazioni di investimento o altre decisioni è pertanto a completo rischio dell'utente, che si assume in proprio le responsabilità derivanti da perdite o da ogni altro danno diretto o indiretto.

Responsabilità

In nessun caso gli autori potranno essere ritenuti responsabili per danni diretti o indiretti derivanti direttamente o indirettamente dal contenuto o dall'uso del documento e delle analisi.

Rimane fermo che qualsiasi dato, o analisi che risultasse imprecisa, verrà prontamente corretta.