



Banca Monte dei Paschi di Siena

Una storia italiana dal 1472

Il mercato residenziale italiano: le compravendite rimangono ancora depresse

Siena, ottobre 2014

Area Research & Investor Relations



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472



- ❑ **La strada della ripresa del mercato immobiliare si conferma lunga e tortuosa visto che le compravendite in Italia rimangono depresse** e la perdurante debolezza economica rappresenta un elemento di indiscutibile penalizzazione della possibilità di acquisto di beni durevoli. **Anche il 2013 è stato l'ennesimo anno negativo per il settore immobiliare italiano dove le compravendite residenziali hanno subito una contrazione del -9,2% a/a** ma in attenuazione rispetto alla forte flessione registrata nel 2012 (-25,7% a/a) e **il calo più consistente è stato registrato al Centro.**
- ❑ **Il primo trimestre dell'anno ha segnato, tuttavia, un'inversione di tendenza, anche se in realtà rischia di essere un solo rimbalzo di natura tecnica:** in aumento le quantità delle compravendite residenziali (+4,1% a/a rispetto allo stesso periodo del 2013), **ponendo fine a otto anni di marcata flessione** e il fenomeno è però da imputare agli effetti della traslazione ai primi mesi di quest'anno della stipula degli atti di compravendita, potendo avvalersi del più vantaggioso regime delle imposte di registro, ipotecaria e catastale.
- ❑ **Il trend, purtroppo, si è fermato, nel II trimestre 2014, con il mercato "residenziale" che è tornato in segno negativo, seppur con una lieve riduzione dell'intensità della caduta (-1% a/a)** e il volume delle compravendite immobiliari si è attestato a quota 107.595 NTN.
- ❑ **Nel 2013 la superficie media acquistata dalle famiglie italiane è pari a 103,8 mq (-9% rispetto al 2012).** La riduzione volumetrica, in atto negli ultimi anni, risente: 1) delle pressioni demografiche in atto, 2) di un numero crescente di famiglie sempre più piccole e/o con minor capacità di spesa (ad esempio immigrati).
- ❑ **Nelle città più importanti italiane si rafforzano i segnali positivi. Nel II trimestre 2014 si è registrato un aumento medio del + 3,8% a/a. La prima città ad invertire il trend è stata Milano, dove il mercato immobiliare residenziale, già in ripresa dal III trimestre del 2013, registra un'ulteriore aumento +6,9% a/a rispetto allo stesso periodo del 2012.**
- ❑ **Per quanto riguarda i prezzi delle abitazioni, nel II trimestre 2014, l'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB) acquistate dalle famiglie, sia per fini abitativi sia per investimento, è diminuito del -4,8% a/a nei confronti dello stesso periodo del 2013.** La flessione è dovuta alle diminuzioni dei prezzi sia delle abitazioni esistenti (-5,7% a/a) e di quelle nuove (-2,7% a/a). **A parte qualche maggiore fermento nelle grandi città l'ipotesi più probabile soprattutto in una fase di deflazione è che manchi ancora un ulteriore aggiustamento dei prezzi.**

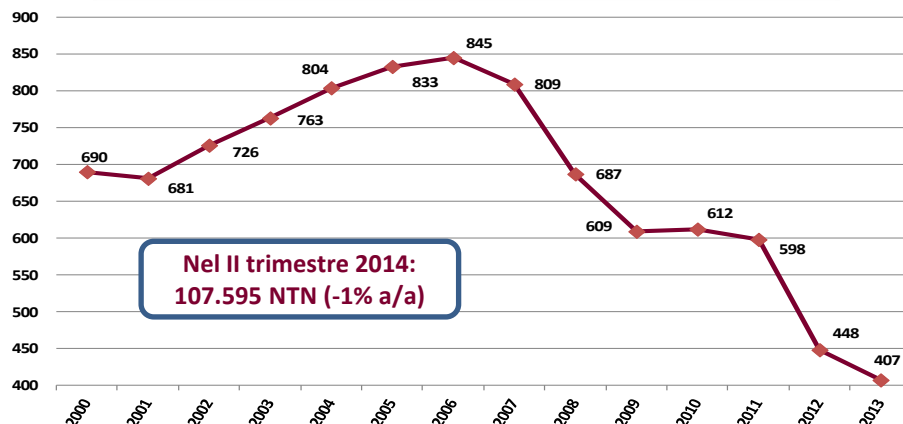


- ❑ Comunque **nelle grandi città per fine anno si prevede un'ulteriore contrazione media dei valori compresa tra -4% e -2%**, anche se gli operatori notano un maggior dinamismo che si è tradotto in **un ritorno di interesse all'acquisto** sia da parte delle famiglie sia da parte degli investitori, **in particolare in città come Milano e Roma**.
- ❑ **I tempi medi di vendita e di locazione hanno raggiunto livelli decisamente elevati in tutti i segmenti**, ma si conferma la tendenza emersa nel corso del 2013 di una stabilizzazione degli stessi in tutti i segmenti. **Un altro fattore che concorre a ridurre la liquidità degli immobili in vendita è lo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto**. Anche per questo indicatore il livello raggiunto è elevato, ma tutto sommato stabile per il terzo semestre consecutivo. **All'interno del mercato residenziale si è raggiunto, in media, il 16,5%**, con punte del 19,6% nei mercati periferici.
- ❑ **Da una recente indagine, di Tecnoborsa, emerge che dopo una tendenza di flessione iniziata nel 2004 si registra un aumento della quota di chi ha intenzione di comprare un'abitazione (3,2% degli intervistati) nel biennio 2014-15**.
- ❑ **Ritornano a crescere nei primi otto mesi dell'anno i mutui erogati alle famiglie italiane**. Secondo i dati diffusi dall'Abi su un campione di 84 banche sono stati erogati tra gennaio e agosto 2014 oltre 15,6 mld di euro di mutui con **un aumento del +28,6% a/a** sullo stesso periodo del 2013. **Nel 2007 in Italia i mutui erogati per l'acquisto di un'abitazione ammontavano a 62,7 mld di euro**, mentre nel 2013 le erogazioni sono state pari a 17,6 mld di euro, **con una forte flessione del -72% a/a in soli 6 anni**.
- ❑ **Le prospettive a breve termine del mercato immobiliare residenziale**, secondo anche un indagine della Banca d'Italia, **rimangono ancora deboli**, anche se qualche segnale di attenuazione si è manifestato nel corso del 2014. **Se prendiamo in considerazione uno scenario più ampio – prossimi due anni – allora si intravedono nettamente delle previsioni più positive**, sia per l'andamento delle compravendite che dei prezzi delle abitazioni, che si prevedono in ulteriore contrazione, visto anche l'andamento dello sconto praticato. **Gli immobili di pregio dovrebbero rimanere parzialmente immuni da questa ulteriore flessione**.

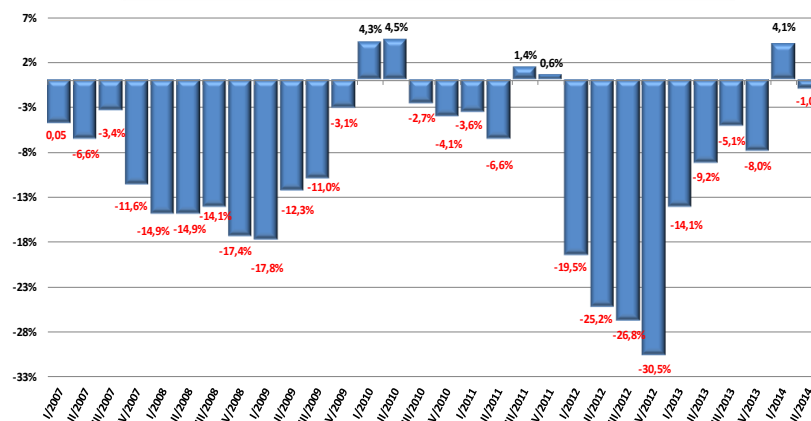
Nel 2013 continua la contrazione del mercato delle compravendite residenziali L'investimento in abitazioni ancora il preferito dagli italiani



Numero compravendite immobili residenziali 2000-2013 (migliaia)



Variazione a/a n° compravendite immobili residenziali



❑ Anche il 2013 si è chiuso come un anno da “dimenticare” per il settore immobiliare, visto l’ulteriore flessione delle compravendite che rimangono depresse e che hanno toccato quota 406.928 (-9,2% sul 2012), perdendo oltre 41.000 compravendite rispetto all’anno precedente (il peggior risultato dal 1985).

❑ Nel I trim. 2014 è registrato un dato positivo (+1,6% a/a), da imputare agli effetti della traslazione ai primi mesi di quest’anno della stipula degli atti di compravendita, potendo avvalersi del più vantaggioso regime delle imposte di registro, ipotecaria e catastale e quindi si può parlare di un rimbalzo di natura tecnica. Anche se tale fenomeno è da considerarsi più un rimbalzo di natura tecnica che una vera e propria inversione di tendenza visto che nel II trim. le compravendite ritorna in rosso, seppur con una lieve riduzione dell’intensità della caduta (-3,6% a/a) e il volume delle compravendite immobiliari si attesta a quota 234.164 NTN.

❑ Nel dettaglio, le vendite registrate nel settore residenziale si sono ridotte solo del -1%, per un volume di abitazioni pari a 107.595, cui fa seguito il mercato delle pertinenze e commerciale con una perdita del -5,1% a/a, rispettivamente pari a 84.094 e 6.087 unità. Mentre in forte crescita il settore produttivo (+10,3% a/a).

❑ L’arretramento complessivo rispetto al 2004 si attesta al -49,4%, mentre dal punto di massimo picco registrato nel 2006 l’arretramento è del -51,8%. L’investimento in abitazioni rimane per circa 1 italiano su 3 la forma migliore d’investimento; in deciso calo l’investimento in strumenti finanziari.

Il settore residenziale cerca di invertire il trend

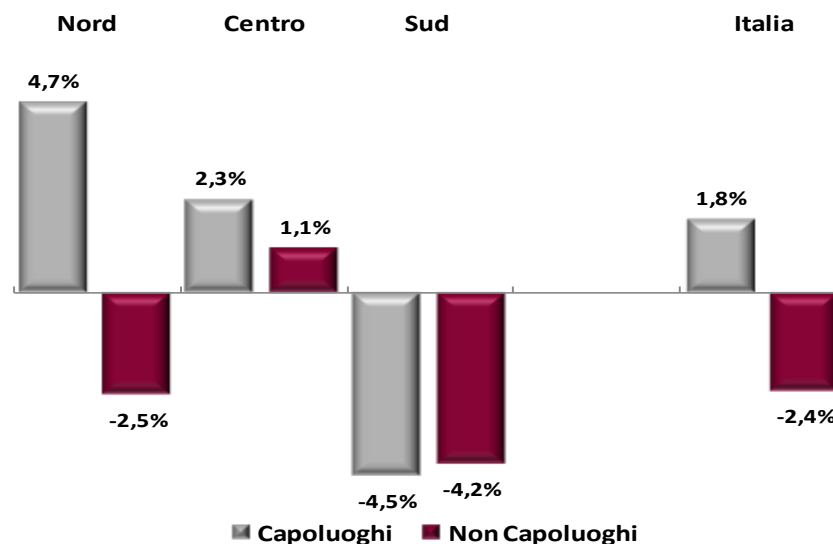


- ❑ Le variazioni 2013/2012 mostrano per ciascuna area territoriale un decremento del numero di transazioni: il calo più consistente è stato registrato al Centro (-10,39% a/a) seguito dal Sud (-10,1% a/a) e dal Nord (-8,2% a/a).
- ❑ L'andamento del numero di compravendite nel residenziale nel II trimestre 2014 è disomogeneo nel confronto capoluoghi/non capoluoghi di provincia. La differenza è marcata nel Nord (che presenta una variazione nei capoluoghi di +4,7% a fronte di una variazione dei non capoluoghi di -2,5%). Si registra un dato ancora negativo per i non capoluoghi (-2,4% a/a) rispetto ai capoluoghi (+1,8% a/a) in Italia.
- ❑ Nel II trimestre 2014, le compravendite rimangono in calo, pur con minore intensità. In crescita solo il Centro (+1,7%) dopo un +10,5% a/a del I trimestre 2014. Mentre il Sud è in flessione (-4,3%) e il Nord (-0,3%).

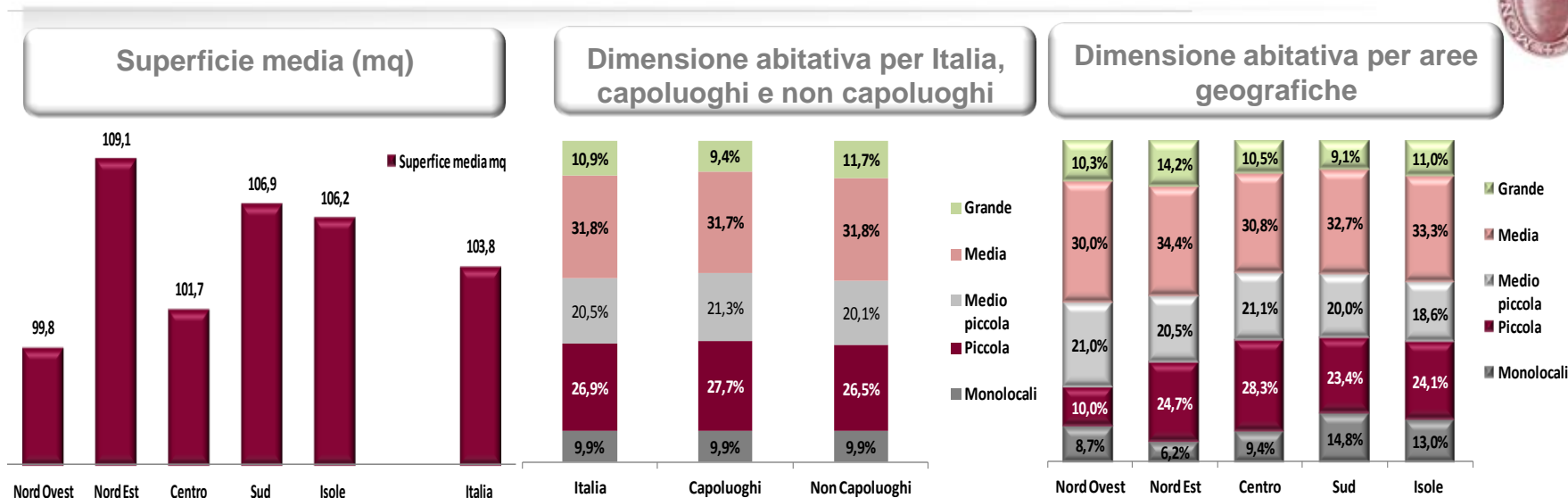
Andamento delle compravendite settore residenziale

AREA	Var.% NTN 2013/2012	Var.% NTN I/2014 - I/2013	Var.% NTN II/2014 - II/2013	% COMPRAVENDITE per macroarea
Nord	-8,2%	4,7%	-0,3%	50,89%
Centro	-10,3%	10,5%	1,7%	20,90%
Sud	-10,1%	-1,6%	-4,3%	28,21%
ITALIA	-9,2%	4,1%	-1,0%	100,00%

Var % II trim 2014 – II trim 2013 compravendite per area geografica



Il mercato delle compravendite per classi dimensionali: cosa comprano gli italiani



❑ Nel 2013 la superficie media acquistata dalle famiglie italiane è pari a 103,8 mq (-9% rispetto al 2012). La riduzione volumetrica, in atto negli ultimi anni, risente: 1) delle pressioni demografiche in atto, 2) di un numero crescente di famiglie sempre più piccole e/o con minor capacità di spesa (ad esempio immigrati).

❑ Le abitazioni compravendute risultano più piccole nei capoluoghi (97,1 mq) rispetto a quelle nei non capoluoghi (107,2 mq).

❑ Per tutte le aree geografiche la maggior parte delle compravendite avviene con riferimento alle tre fasce dimensionali più piccole (Monolocali, Piccola, Medio Piccola). Ciò è vero in particolare per il Nord Ovest, dove queste tre tipologie rappresentano complessivamente il 59,7% del totale compravenduto, seguito dal Centro con il 58,8%, dal Sud con il 58,2%, dalle Isole con il 55,7% e infine dal Nord Est con il 51,4%.

❑ Nelle grandi città italiane, secondo Tecnocasa, la tipologia più richiesta è il trilocale, che raccoglie il 35,9% delle preferenze. A seguire il bilocale con il 30,1%, il quattro locali con il 21,8% ed infine il cinque locali con l'8,4%. Fanno eccezione Milano, Roma e Napoli, dove appare una maggiore richiesta per il bilocale.

Nelle più grandi città del Paese si assiste ad una inversione di tendenza per le compravendite e per i mutui acquisto prima casa



Compravendite nelle Metropoli (val. assoluti; var.%)

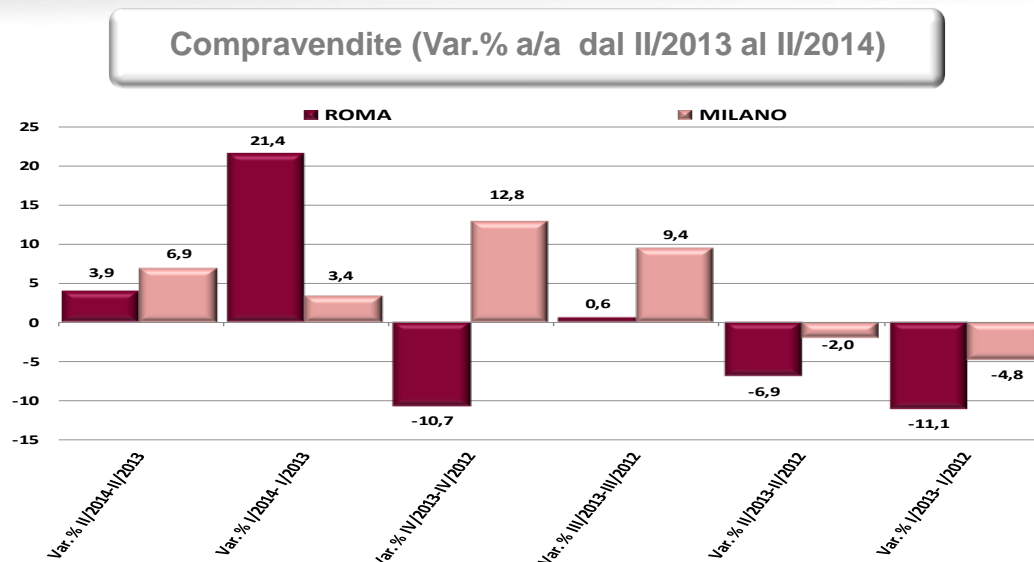
	Var. % II/2014- II/2013	Var. % I/2014- I/2013	Var. % IV/2013- IV/2012	Var. % III/2013- III/2012	Var. % II/2013- II/2012	Var. % I/2013- I/2012
ROMA	3,9	21,4	-10,7	0,6	-6,9	-11,1
MILANO	6,9	3,4	12,8	9,4	-2,0	-4,8
TORINO	-5,5	10,8	-13,6	-4,3	-4,7	-10,1
GENOVA	10,3	25,3	-5,3	-8,2	-15,7	-11,1
NAPOLI	-6,3	-25,2	-42,8	-19,7	1,8	14,3
PALERMO	7,0	-1,0	-8,5	-0,1	-9,4	-9,5
BOLOGNA	10,8	29,2	-0,1	16,3	5,0	-12,4
FIRENZE	12,6	9,7	12,7	-5,3	-11,3	-4,0

□ Nelle città più importanti italiane continuano e si rafforzano i segnali positivi. Nel II trimestre 2014 si registra un aumento tendenziale del + 3,8% a/a nella media delle metropoli.

□ La prima città ad invertire il trend è stata Milano, dove il mercato immobiliare residenziale, già in ripresa dal III trimestre del 2013 registra un'ulteriore aumento +6,9% a/a rispetto allo stesso periodo del 2012. Segnali positivi arrivano anche da Firenze (+12,6% a/a) da Bologna (+10,8% a/a), da Genova (+10,3% a/a), da Palermo (+7% a/a) e infine da Roma (+3,9% a/a). Permangono in terreno negativo solo Napoli (-6,3% a/a), dove non è più supportata dall'effetto della dismissione del patrimonio immobiliare pubblico del Comune e da Torino (-5,5% a/a).

□ Ritornano a crescere nei primi otto mesi dell'anno i mutui erogati alle famiglie italiane. Secondo i dati diffusi dall'Abi su un campione di 84 banche sono stati erogati tra gennaio e agosto 2014 oltre 15,6 mld di euro di mutui con un aumento del +28,6% a/a sullo stesso periodo del 2013. Nel 2007 in Italia i mutui erogati per l'acquisto di un'abitazione ammontavano a 62,7 mld di euro, mentre nel 2013 le erogazioni sono state pari a 17,6 mld di euro, con una forte flessione del -72% a/a in soli 6 anni.

Il mercato immobiliare a Roma e Milano



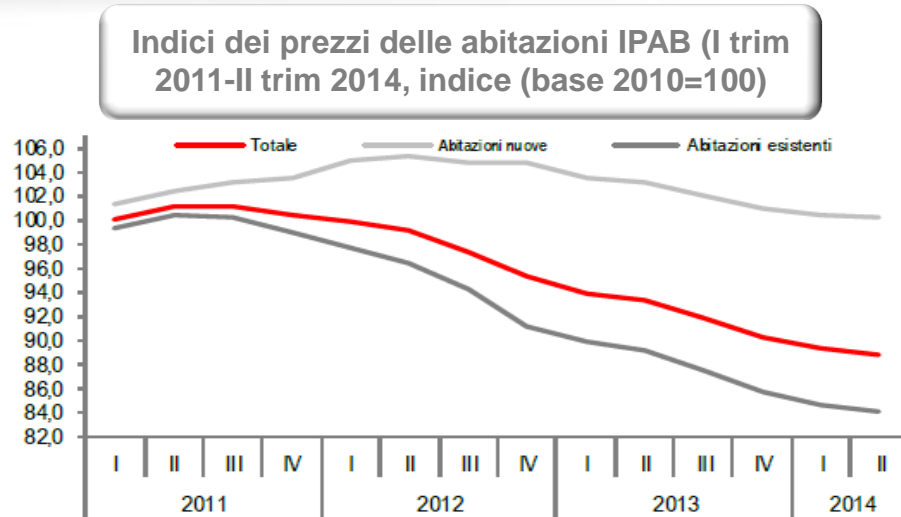
□ Il comune di Roma, fra le 8 maggiori città italiane, rappresenta circa il 17,8% della quota di NTN tra i capoluoghi in Italia e registra anche nel II trimestre 2014 una crescita del +3,9% a/a delle compravendite residenziali rispetto allo stesso periodo del 2013.

□ Nell'altra maggiore città italiana, nel secondo trimestre 2014, Milano, che rappresenta circa l'11,4% del mercato residenziale dei capoluoghi italiano, si registra un incremento del 6,9% a/a dopo gli incrementi del IV trimestre 2013 (+12,8% a/a) e del I trimestre 2014 (+3,4% a/a).

□ Dopo un 2013 dove il mercato immobiliare ha dato ancora segnali di contrazione sia a livello di prezzi sia a livello di compravendite anche se, a partire dal secondo trimestre dell'anno, gli operatori hanno iniziato a riscontrare i primi segnali di ripresa della volontà di acquisto. Il 2014 potrebbe non essere molto diverso dal 2013, soprattutto se non ci saranno cambiamenti sul fronte dell'erogazione del credito e sul fronte dell'occupazione, i due elementi che più di tutti hanno inciso in questi anni sull'andamento del mercato immobiliare.

□ Nelle grandi città per il 2014 si prevede una contrazione dei valori compresa tra -4% e -2% in generale, anche se gli operatori notano un maggior dinamismo che si è tradotto in un ritorno di interesse all'acquisto sia da parte delle famiglie sia da parte degli investitori, in particolare in città come Milano e Roma.

La dinamica delle quotazioni del settore residenziale in Italia



❑ La crisi del mercato immobiliare residenziale, in atto ormai dal 2007, non si è riflessa allo stesso modo sui prezzi delle abitazioni, che hanno registrato invece flessioni contenute. I dati che emergono dall'analisi del contesto italiano indicano che non vi sono segnali per una bolla immobiliare nel settore residenziale, contrariamente a quanto è avvenuto in altri paesi, europei e non (Spagna, Irlanda, etc.)

❑ L'indice Istat dei prezzi delle abitazioni, disponibile a partire dal I trimestre 2010, evidenzia nel periodo compreso tra il I trimestre 2010 ed il II trimestre 2014, un calo del -11,2%, sintesi di un leggerissimo aumento del +0,3% dell'indice dei prezzi delle nuove abitazioni e di una flessione del -16% delle abitazioni esistenti.

❑ Nel secondo trimestre 2014 l'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB) acquistate dalle famiglie, sia per fini abitativi sia per investimento, è diminuito del -4,8% a/a nei confronti dello stesso periodo del 2013. La flessione tendenziale è dovuta alle diminuzioni dei prezzi sia delle abitazioni esistenti (-5,7% a/a) e di quelle nuove (-2,7% a/a).

❑ In media, nel primo semestre dell'anno in corso i prezzi delle abitazioni diminuiscono del -4,9% a/a sullo stesso periodo del 2013, sintesi di un calo del -2,8% per quelle nuove e del -5,8% per quelle esistenti. Le stime preliminari del secondo trimestre 2014 confermano il persistere di un quadro di flessione dei prezzi delle abitazioni.

Nelle più grandi città del Paese si assiste ad una iniziale inversione di tendenza dei prezzi.



Prezzi medi reali delle abitazioni nelle 13 aree urbane (var. % a/a)

	Media 2008	Media 2009	Media 2010	Media 2011	Media 2012	Media 2013
Milano	-3,4	-6,1	-2,9	-3,6	-5,8	-6,0
Roma	0,9	-1,6	-2,9	-4,2	-6,1	-6,5
Napoli	-1,2	-5,4	-4,2	-4,3	-5,8	-5,0
Bologna	-4,2	-7,0	-4,8	-5,5	-7,4	-5,9
Torino	-1,1	-3,4	-1,6	-3,5	-6,6	-6,5
Bari	3,1	-0,6	-2,8	-3,1	-4,6	-6,1
Cagliari	5,1	0,5	-2,3	-3,7	-5,9	-6,2
Catania	0,1	-3,6	-3,0	-4,4	-5,5	-6,2
Firenze	-1,8	-5,9	-4,9	-6,6	-8,5	-6,6
Genova	3,1	-2,7	-4,3	-4,5	-6,4	-6,0
Padova	0,0	-4,2	-4,8	-3,8	-6,5	-6,6
Palermo	1,3	-2,2	-2,9	-3,7	-5,6	-6,3
Venezia città	-2,7	-6,0	-3,3	-5,2	-6,4	-5,5
Venezia Mestre	-2,3	-6,2	-5,0	-6,1	-8,1	-5,8
Media 13 aree urbane	-0,8	-4,3	-3,6	-4,5	-6,4	-6,1

□ Le prospettive a breve termine del mercato immobiliare residenziale, secondo anche un'indagine della Banca d'Italia, rimangono ancora deboli, anche se qualche segnale di attenuazione si è manifestato nel corso del 2014. Se prendiamo in considerazione uno scenario più ampio – prossimi due anni – allora si intravedono nettamente delle previsioni più positive, sia per l'andamento delle compravendite che dei prezzi delle abitazioni.

□ Una correzione più marcata dei prezzi, stimabile nell'ordine di un ulteriore 10% sulla base di un'analisi delle condizioni del mercato creditizio pre e post-crisi, consentirebbe di attenuare lo spessore della quota di domanda latente destinata a non manifestarsi e a far ripartire un mercato quasi fermo.

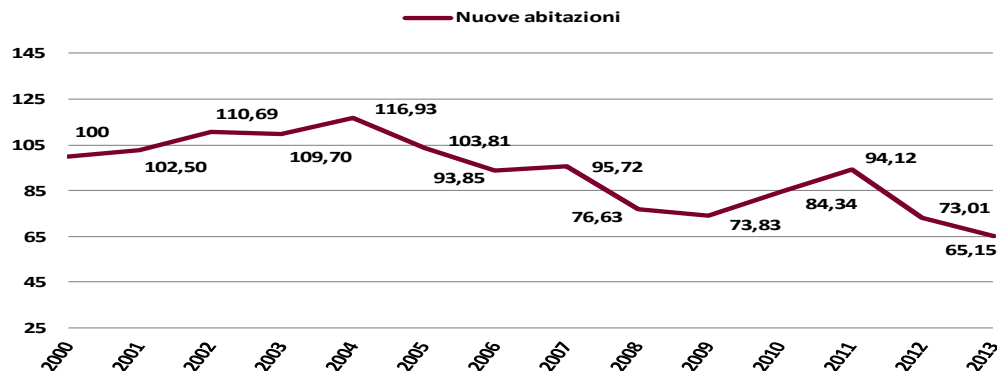
□ Con riferimento ai prezzi medi delle abitazioni si rilevano ancora variazioni negative, anche se con intensità più contenuta rispetto alla caduta delle compravendite (-53,6% a/a tra il 2007 e il 2013). Secondo uno studio di Nomisma, il prezzo medio delle case nelle grandi città, tra il 2007 e il 2013 si è ridotto del -16,8% in termini nominali (-24,1% a/a in termini reali).

□ Nel corso del 2013 si è assistito ad un'ulteriore flessione dei prezzi medi in termini reali del -6,1% a/a a conferma di un trend negativo in atto dal 2009.

□ Le previsioni di fine anno sono di ulteriori flessioni dei valori di compravendite e dei prezzi e anche nel 2015 il trend non dovrebbe cambiare, anche se con una dinamica di flessione meno marcata e a partire dal 2016 si tornerà a registrare un segno positivo, sebbene di entità contenuta (circa +1% a/a).



La dinamica dei permessi per costruire in Italia



▣ Secondo l'ultimo Osservatorio Ance, gli investimenti in abitazioni registrano per il 2013 una forte flessione (-5,6% a/a) coinvolgendo tutti i comparti, dalla produzione di nuove abitazioni (-14,3% a/a), all'edilizia non residenziale privata, che segna una riduzione del -8,2% a/a, ai lavori pubblici, per i quali si stima una caduta del -9,3% a/a. **Solo il comparto della riqualificazione degli immobili residenziali mostra un aumento del 3,2% a/a.**

▣ **La forte flessione nella nuova edilizia residenziale discende dal calo delle nuove iniziative cantierabili:** secondo la rilevazione Istat sull'attività edilizia, il numero complessivo delle abitazioni (nuove e ampliamenti) per le quali è stato concesso il permesso di costruire, dopo il picco del 2005 (305.706 unità), evidenzia una progressiva e forte caduta, e nel 2012 si stima in circa 95.000 il numero di permessi concessi.

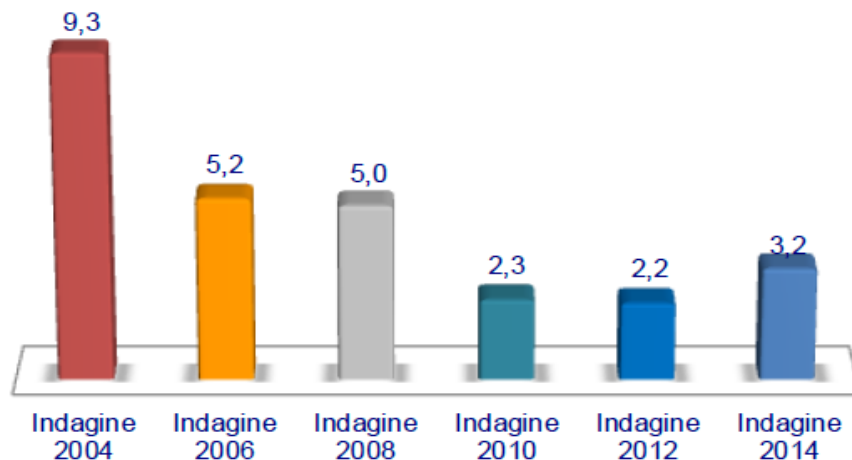
▣ **Il negativo andamento degli investimenti in costruzioni nel 2013 è attenuato dagli effetti positivi derivanti dalla proroga e dal temporaneo potenziamento degli incentivi fiscali relativi agli interventi di ristrutturazione edilizia e di riqualificazione energetica.** Gli investimenti in riqualificazione del patrimonio abitativo, che rappresentano nel 2013 il 37,3% del valore degli investimenti in costruzioni, sono l'unico comparto a mostrare un aumento.

▣ **Nel II trimestre 2014 gli investimenti in costruzioni registrano una riduzione del -2,3% a/a rispetto allo stesso trimestre del 2013 e nel consuntivo del primo semestre dell'anno si stima una riduzione degli investimenti in costruzioni del 2,5% a/a rispetto all'anno precedente (-6,9% a/a nel 2013 rispetto al 2012).**

Cosa fanno gli italiani? Acquistano o rimandano?



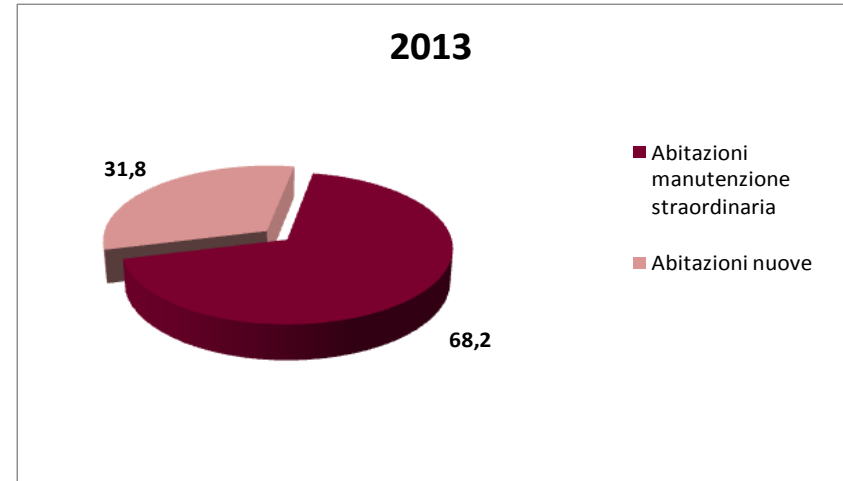
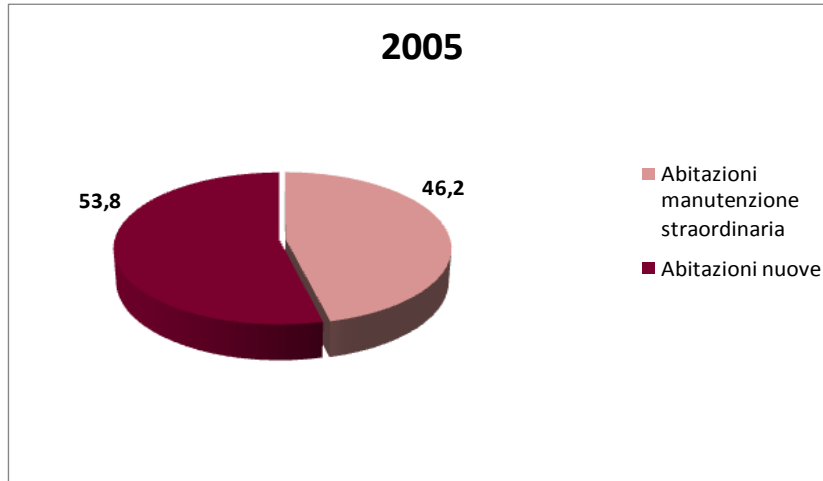
Intenzione di acquistare un'abitazione – Valori %



- ❑ Da una recente indagine di Tecnoborsa emerge che il **3,2% degli intervistati dichiara di aver intenzione di acquistare un'abitazione nel biennio 2014-15**. Dopo una tendenza di flessione iniziata nel 2004, per la prima volta nel corso del corrente anno, **si registra un aumento della quota** di chi ha intenzione di comprare un'abitazione.
- ❑ La motivazione delle famiglie italiane che acquisteranno un'abitazione nel biennio sono guidate dalla **necessità di avere una casa propria o dall'esigenza di migliorare la propria condizione abitativa** (73,2% del totale), segue con circa l'11,6% le famiglie che hanno indicato come motivazione di acquisto la seconda casa per le vacanze.
- ❑ Rispetto ai precedenti anni emerge una **crescita della quota di coloro che vorrebbero acquistare un'abitazione principale mentre diminuisce il peso di chi pensa di comprarne una per i parenti prossimi**.
- ❑ Circa il **60% delle famiglie che ha acquistato un'abitazione nel biennio 2012-13 dichiara di aver fatto ricorso a un finanziamento o a un mutuo**, valore inferiore a quello dell'indagine 2012. Per quanto riguarda il **canale utilizzato circa l'82,2% del totale si è recato in banca**, a dimostrazione di un **elevato grado di fidelizzazione del rapporto bancario** ancora forte in Italia rispetto agli altri paesi europei.



Italia – Quota di investimenti in costruzioni residenziali



❑ **Il mercato immobiliare italiano è ancora depresso anche se gli ultimi dati, contenuti nella nota trimestrale dell'OMI, rilevano, per il 2° trimestre del 2014, un calo più contenuto ma a parte qualche segnale positivo nelle grandi città, un'inversione di tendenza arriverà solo nel corso del 2015.** Negli scorsi mesi abbiamo assistito agli effetti positivi dovuti alle modifiche all'imposta di registro, che hanno portato alcuni rogiti ad essere spostati nel 2014 perché la tassazione è un po' più vantaggiosa per gli acquirenti. **Dovremo aspettare il prossimo trimestre per capire se siamo sulla strada di una vera inversione di tendenza, oppure no, sia a livello di compravendite che di andamento dei prezzi.**

❑ **Tuttavia, il mercato immobiliare si sta spostando velocemente dalle nuove costruzioni verso la riqualificazione del patrimonio edilizio esistente,** con una consistente quota dedicata alle ristrutturazioni, considerando, in particolare i nuovi incentivi per l'edilizia e l'efficienza energetica.

❑ **Dalla riqualificazione energetica si aprono ulteriori interessanti prospettive.** Entro il 2020 l'Italia deve contribuire all'obiettivo di riduzione del consumo energetico dell'UE, aggiungendo la richiesta di edifici «near zero energy building», è evidente che potenzialmente di aprono, assieme al percorso di valorizzazione del patrimonio pubblico, fattori in grado stimolare la domanda privata di mutui.

Contatti

Area Research & Investor Relations

Email: servizio.research@banca.mps.it

Autore della Pubblicazione

Fabrizio Bianchi

Area Research & Investor Relations

Email: fabrizio.bianchi@mpslf.it

Tel: +39 0577-299003

Disclaimer This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

www.mps.it