



Banca Monte dei Paschi di Siena

Una storia italiana dal 1472

Materie Prime

Le dinamiche osservate durante la prima parte del 2015

Un approfondimento sullo Zucchero, un mercato di grande importanza

Siena, maggio 2015

Area Research & Investor relations



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



Foto archivio Andrea Dardi



- *Presentazione* p.4

Gli Indici Internazionali delle Materie Prime

- *Indice generale SPGCSI* p.6
- *Indici settoriali nel 2014-2015* p.7
- *Commento* p.9

Un mercato di grande interesse a livello globale e per l'Europa: lo zucchero

- *I fondamentali dello zucchero nel mondo* p.11
- *Produzione, consumo e bioetanolo* p.14
- *Lo zucchero nell'Unione Europea: la politica comunitaria* p.16
- *Un settore in grande trasformazione: i cambiamenti dal 2017* p.18
- *Lo zucchero in Italia: un settore in grave declino* p.20

Indici Domestici delle Materie Prime per l'Italia

- *Indici MPS per l'Italia* p.24
- *Commento* p.25



Il primo quadrimestre del 2015 è ormai trascorso, le materie prime hanno **cominciato male l'anno** con una tendenza ribassista che si è protratta fino a marzo: in **aprile** si sono invece visti alcuni **cambiamenti** che hanno riguardato i **comparti dei metalli non ferrosi e l'energia** che si sono mossi al **rialzo** vivacizzando l'azione dei mercati.

Sul **piano internazionale** gli indici di riferimento per gli operatori sulle materie prime sono quelli messi a punto da **S&P e Goldman Sachs** che sono noti come la famiglia degli **indici SPGCSI**.

Questi indici essendo frutto della **partnership** con **Standard & Poors** rispondono alla **doppia finalità** di essere **ampiamente utilizzati** sul mercato e nel contempo di avere tutti i requisiti di **trasparenza e scientificità** richiesti.

Oltre **all'indice generale**, verranno rappresentati quelli **settoriali** su **metalli industriali, metalli preziosi, energia, prodotti agricoli, carni**.

Per quanto riguarda il **gas naturale**, l'andamento di questo importantissimo mercato nel mondo è descritto dal **nuovo indice MPS-WGI** (World Gas Index), che è stato presentato nel nuovo rapporto uscito lo scorso mese di dicembre.

A livello di **metodologia di calcolo**, tutti gli indici SPGCSI sono **medie aritmetiche ponderate** dei prezzi **dei contratti quotati** sulle singole materie prime, dove il **sistema di ponderazione** è dato dalle quantità prodotte a livello mondiale.

I **ticker** (codici identificativi) rappresentativi sono quelli utilizzati dal servizio **Bloomberg**, che ci ha messo a disposizione le serie storiche **SPGCSI**.

Per quanto riguarda invece i mercati delle materie prime in **Italia**, l'**Area Research** di Banca MPS ha elaborato dei propri indici descrittivi per i vari settori, **metalli non ferrosi (MPS-NFM)**, **cereali (MPS-CER)**, **Grana Padano e Parmigiano Reggiano per il settore caseario (MPS-PG)**.



S&P DOW JONES INDICES

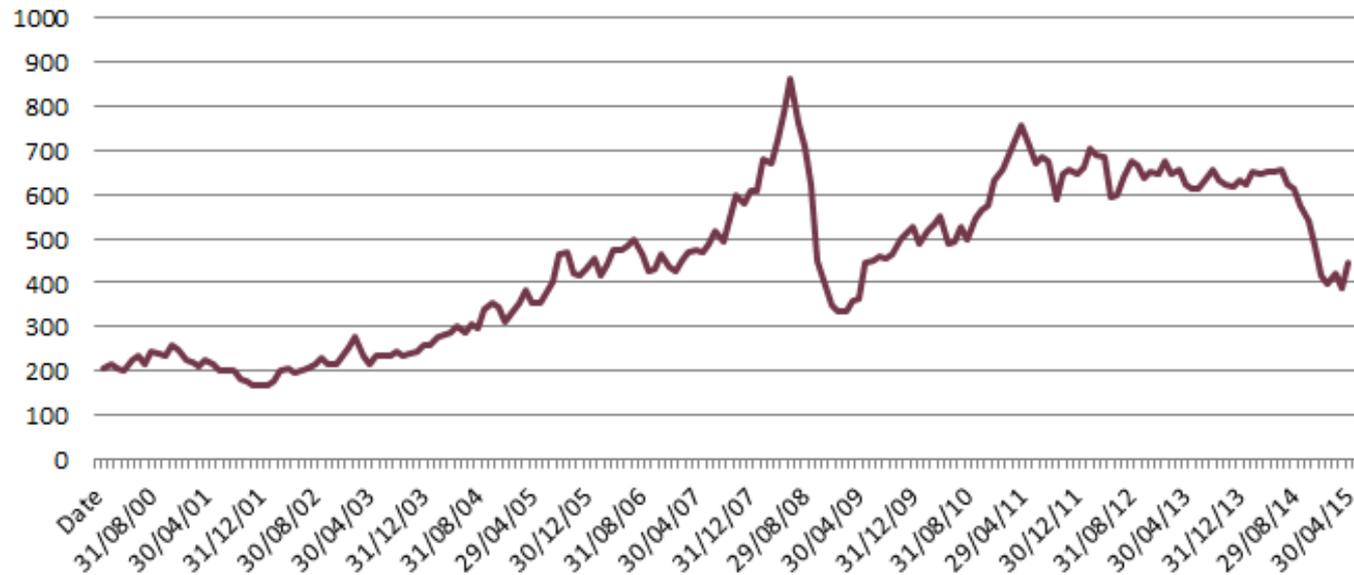
INDICI INTERNAZIONALI delle MATERIE PRIME

- *Indice generale SPGSCI 2000-2015*
- *Indici settoriali 2014-2015*

*Area Research
e Investor Relations*



Indice generale SPGCSI, 2000-2015, dati mensili



Elaborazione Area Research BMPS su dati Bloomberg

➤ L'indice generale SPGSI è una **media aritmetica ponderata** dei prezzi di **24 differenti materie prime**, principalmente quotate sulle borse merci **negli USA**, ad eccezione dei metalli non ferrosi e di alcuni prodotti energetici che sono **quotati a Londra**. Le singole materie prime con i rispettivi codici, che costituiscono l'indice, sono le seguenti: Gas Naturale (NG), Petrolio WTI (CL), Petrolio Brent (CO), Gasolio da riscaldamento (HO), Gasolio (QS), Benzina (XB), Nickel (LMNI), Zinco (LMZS), Alluminio (LMAH), Rame (LMCA), Piombo (LMPB), Oro (GC), Argento (SI), Soia (S), Frumento (W), Zucchero Grezzo (SB), Cacao (CC), Granturco (C), Grano Duro (KW), Cotone (CT), Caffè (KC), Mangime animale (FC), Suini (LH), Bovini (LC).

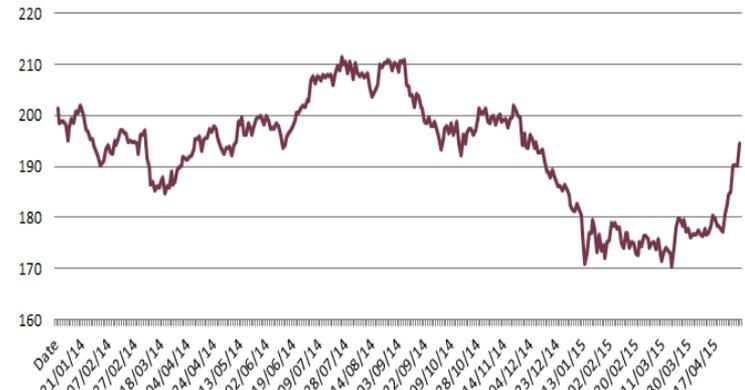
Gli indici settoriali nel periodo 2014-2015



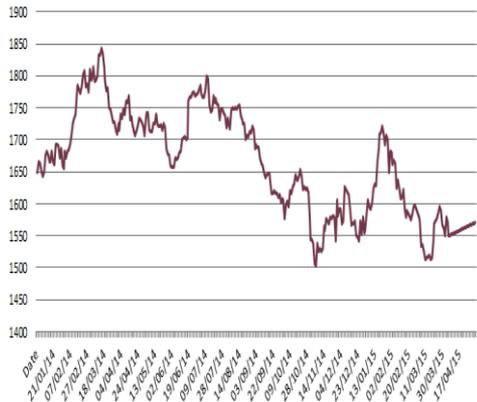
Indice Energia SPGCENP, 2014-2015, ,dati giornalieri



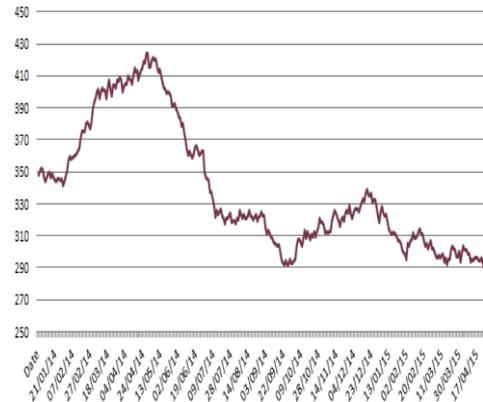
Indice Metalli non Ferrosi SPGINP, 2014-2015, ,dati giornalieri



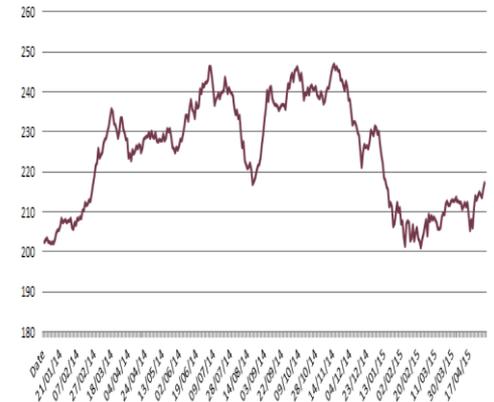
Indice Metalli Preziosi, SPGSPM 2014-2015, dati giornalieri



Indice Prodotti Agricoli SPGSAG, 2014-2015, dati giornalieri

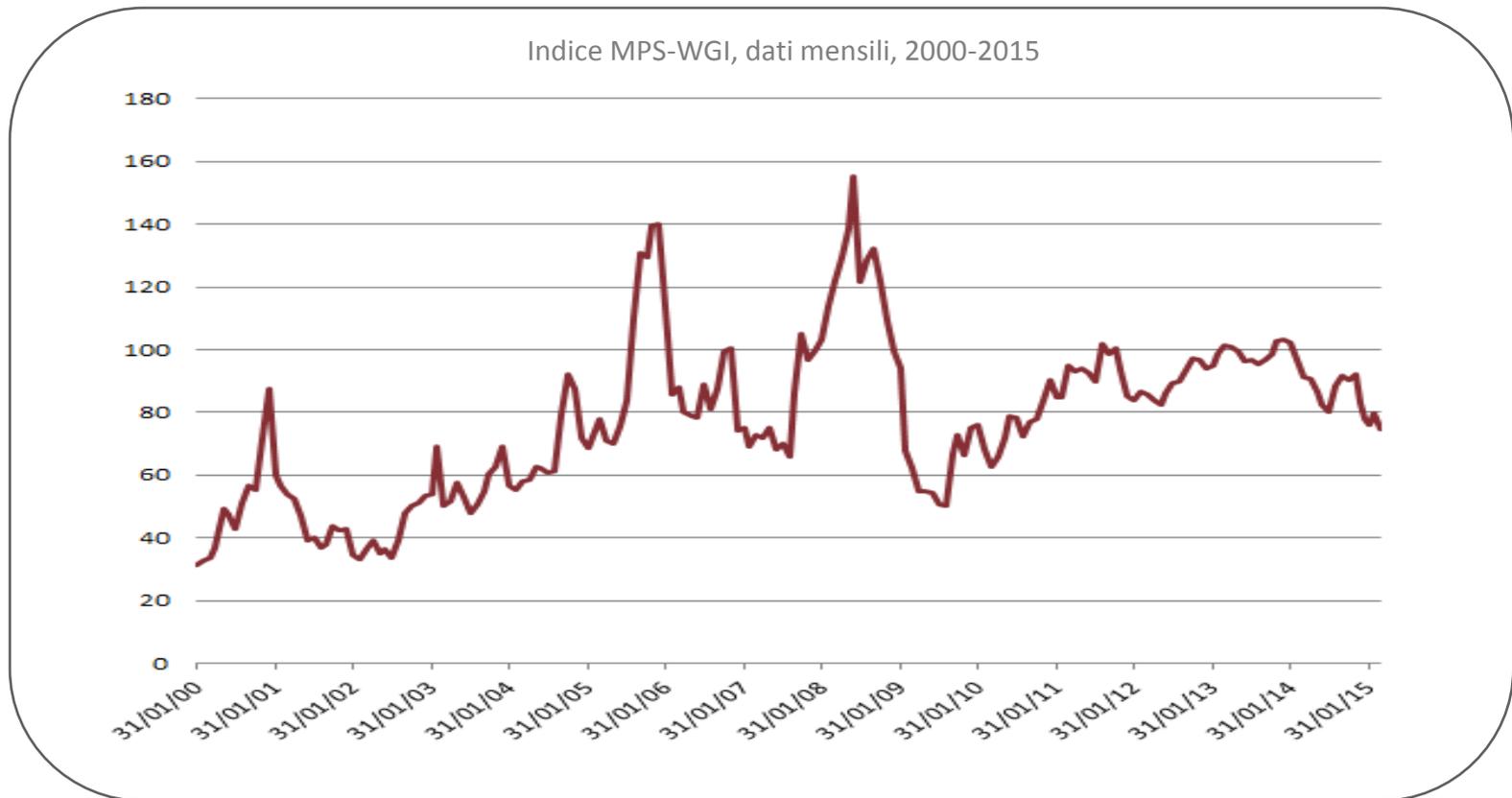


Indice Carni SPGCLVP, 2014-2015, dati giornalieri



Elaborazione Area Research BMPS su dati Bloomberg

Indice MPS-WGI per il gas naturale nel mondo



Elaborazione Area Research BMPS su dati Bloomberg

- L'indice **MPS-WGI** è calcolato come **media aritmetica ponderata** del futures sul gas naturale quotato a Londra (FN), di quello quotato a New York (NG), e dell'indice dei prezzi all'importazione del gas naturale in Giappone (LNGJLNJP)
- L'indice ha **perso terreno in marzo (-5%)** soprattutto per effetto del ribasso dei prezzi del futures sul gas naturale quotato a Londra.



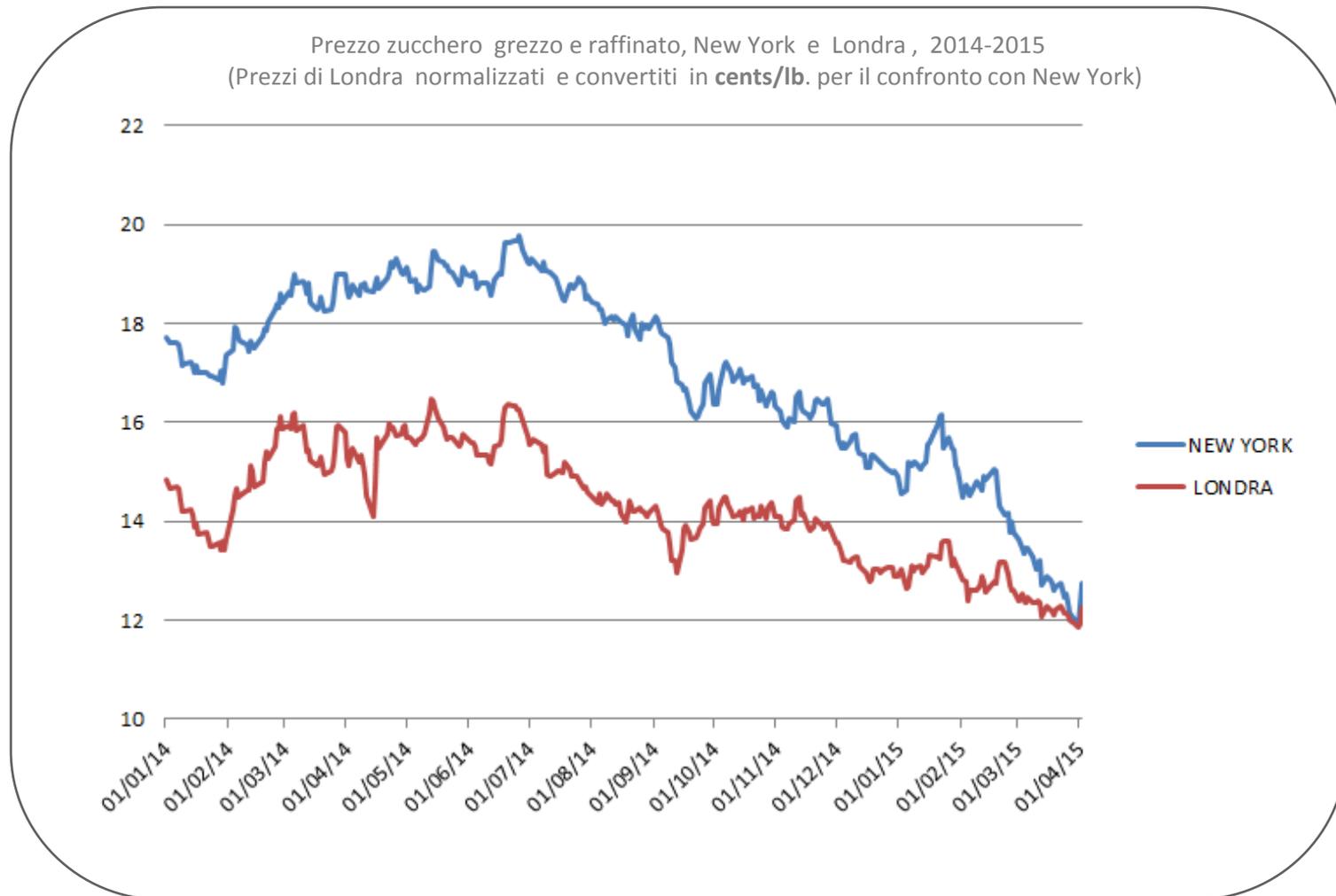
- **Durante il mese di aprile l'indice generale** SPGSCI è migliorato in maniera considerevole rispetto a fine marzo soprattutto per il balzo in avanti dei comparti dei metalli non ferrosi e dell'energia, che sono stati protagonisti nell'ultimo periodo. L'andamento è stato comunque molto differenziato a seconda della categoria merceologica. Complessivamente, l'indice mostra una **ripresa** di circa il **6%** rispetto a dicembre 2014.
- **I metalli non ferrosi**, rappresentati dall'indice SPGCINP, in aprile hanno invertito la tendenza negativa che durava dalla scorsa estate mettendo a segno un **balzo in avanti del 6%** rispetto a fine marzo.
- **L'indice energetico** SPGCENP, è anch'esso migliorato rispetto ai minimi e in aprile ha mostrato un **progresso del 5%** durante l'ultimo mese, raggiungendo i livelli più elevati da fine 2014, soprattutto per la ripresa del prezzo del greggio, mentre il gas naturale è rimasto debole.
- Scarso interesse sui **metalli preziosi**, l'indice SPGSPM si è mosso poco durante l'ultimo periodo in assenza di flussi di mercato significativi.
- **il comparto agricolo**, rappresentato dall'indice SPGCSAG, ha fatto registrare la **performance peggiore** anche durante gli ultimi mesi toccando un nuovo minimo in aprile a 286,6, in **ribasso** di circa il **14%** rispetto a fine *dicembre 2014*.
- Il **comparto della carni**, che durante il 2014 era stato l'unico con segno positivo, in questo inizio di 2015 ha seguito inizialmente il trend generale al ribasso ma si è **ripreso in aprile**: l'indice SPGCLVP ha fatto registrare un miglioramento del **2%** a fine aprile rispetto al mese precedente ma è sempre **in calo di circa il 6%** rispetto a fine 2014.

Un mercato di grande interesse a livello globale e per l'Europa: lo zucchero



Campo di barbabietole da zucchero in **dissolvenza**: molti problemi nel settore (foto archivio Andrea Dardi)

Un mercato di grande interesse a livello globale e per l'Europa: lo zucchero



Elaborazione Area Research BMPS su dati Bloomberg



Il bilancio del mercato dello zucchero a livello mondiale (Milioni di Tonnellate)

2013/2014			
	produzione	consumo	surplus
CZARNIKOW	184	181,1	2,9
LICHT	181,9	176,5	5,4
ISO	171	168,4	2,6
KINGSMAN	180,3	175,1	5,2
USDA	175,7	168,7	7

2014/2015			
	produzione	consumo	surplus
CZARNIKOW	184	183,4	0,6
LICHT	179,7	179,8	-0,1
ISO	172,1	171,5	0,6
KINGSMAN	179,1	179,2	-0,1
USDA	172,5	171	1,5

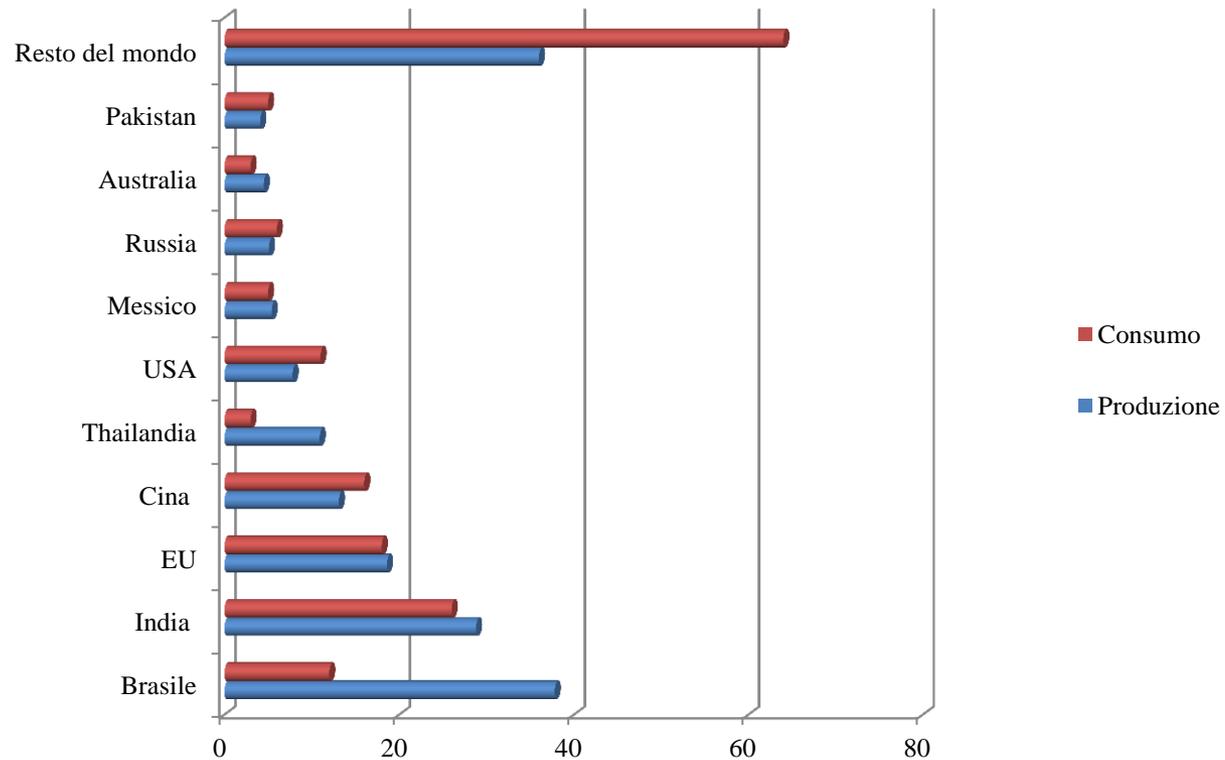
Dati forniti da AgriC4, Expert Group 'On The Future of Sugar Market'



- Il **2014** è stato un anno **estremamente negativo** per i prezzi dello zucchero: il grafico nella slide 11 mette a confronto l'andamento del prezzo dello **zucchero grezzo** quotato a **New York** (contratto «sugar 11») e quello dello **zucchero raffinato** quotato a **Londra** («white sugar»). Si osserva con immediatezza che le **perdite** sono state **cospicue** a partire dal luglio 2014: rispettivamente del 40 e del 30 per cento in soli 10 mesi.
- Alla base di questa tendenza **due ordine di ragioni**: i **fondamentali** del mercato che si sono progressivamente evoluti nella direzione un **eccesso di offerta** molto rilevante, e l'**andamento generale** dei prezzi delle materie prime, che è stato ampiamente negativo guidato dai prezzi del petrolio che in pochi mesi sono scesi di circa il 50%.
- Questo **clima psicologico di fondo** ha creato condizioni **sfavorevoli** per gli **investitori** che si sono tenuti lontani non soltanto dallo zucchero ma anche da tutti gli altri comparti delle materie prime determinando ribassi molto rilevanti che sono andati oltre la semplice interpretazione dei fondamentali di mercato.
- Per quanto attiene **all'equilibrio tra domanda e offerta**, le due tabelle rappresentate nella slide 11 mettono in evidenza la situazione reale con le previsioni fornite dai principali operatori commerciali sullo zucchero (Czarnikov, Licht, Kingsman) e dagli istituti di ricerca agricola più accreditati per lo zucchero: ISO (International Sugar Organization) e USDA (United States Department of Agriculture).
- I dati spiegano ampiamente la ragione del declino dei prezzi: durante la campagna agricola 2013-2014 abbiamo assistito ad una crescita estremamente rilevante **dell'offerta di zucchero** che ha ampiamente **superato la domanda** determinando la **crescita del surplus** come non si vedeva da molti anni. La stima del surplus per la passata stagione agricola si collocava infatti tra le 3 e le 7 milioni di tonnellate secondo gli esperti.
- Per **la stagione corrente** (2014/2015) le previsioni sembrerebbero indicare un **sostanziale riassorbimento del surplus**: si dovrebbe passare in sostanza da una situazione di pesante eccesso di offerta ad una di assai più lieve e addirittura prossima all'equilibrio, che dovrebbe contribuire a **stabilizzare i prezzi**.
- Ciò **non significa** che la **tendenza** del mercato **cambierà a breve**, ma che verosimilmente dopo la caduta del luglio 2014-marzo 2015, nei mesi a venire dovrebbe esserci una fase di consolidamento.



Produzione e consumo di zucchero nel mondo nel 2013 (milioni di tonnellate)



Elaborazione Area Research BMPS su dati ISO e Sucden



- Lo **zucchero** viene ottenuto mediante processo industriale da **due vegetali diversi**: la **barbabetola da zucchero** e la **canna da zucchero**. La prima è tipica dei climi temperati e caratterizza gran parte della produzione europea, la seconda è largamente diffusa nei paesi tropicali.
- I dati che caratterizzano il mercato dello zucchero nel mondo sono rappresentati nella slide 13: a livello di **produzione**, il **Brasile è il primo paese al mondo** seguito da **India** e dall' **Unione Europea**.
- Per quanto riguarda i **consumi**, l'**India** si colloca al **primo posto** seguita dall'**Unione Europea** e dalla **Cina**.
- Osservando il grafico, si coglie anche il **ruolo determinante** che riveste il **resto del mondo**, sia nella **produzione** che nel **consumo di zucchero**: secondo le statistiche fornite da Sucden, il consumo di zucchero del resto del mondo era pari a **64 milioni di tonnellate**. Questo dato porta a considerare **l'impatto determinante del commercio internazionale** e della regolamentazione posta a «modulare» i flussi di zucchero nel mondo e anche nell'Unione Europea.
- Da ultimo, è necessario sottolineare la **crescente importanza del bioetanolo** come carburante per il trasporto terrestre, il bioetanolo viene ottenuto da biomasse zuccherine ed il **Brasile si è imposto come paese di riferimento al mondo** per questo settore. Nel **2013** il Brasile ha prodotto **24 miliardi di litri di bioetanolo** mediante estrazione industriale da canna da zucchero (fonte www.sugarcane.com).



Le quote di produzione di Zucchero in Europa nel 2013 (18 paesi)

<i>PAESE</i>	<i>Stabilimenti</i>	<i>Quote di produzione (Ton)</i>
Austria	2	351 000
Belgio	3	676 000
Rep.Ceca	7	372 000
Danimarca	2	372 000
Finlandia	1	81 000
Francia(escluso ex colonie)	25	3 005 000
Germania	20	2 898 000
Grecia	3	159 000
Ungheria	1	105 000
Italia	4	508 000
Lituania	2	90 000
Olanda	2	805 000
Polonia	18	1 406 000
Romania	4	105 000
Slovacchia	2	112 000
Spagna	5	498 000
Svezia	1	293 000
Regno Unito	4	1 056 000
Totale(excl. Azzorre ed ex colonie francesi)	106	12 905 000

Dati forniti da Comite Europeenne des Fabricants de Sucre (CEFS)



➤ I dati globali mostrano la **grande importanza** che lo zucchero ha per l'**Unione Europea**: a livello di macroaree l'Europa si colloca al **terzo posto** tra i grandi **produttori** (dopo Brasile ed India) ed al **secondo** tra i **consumatori** (dopo l'India). Inoltre, l'UE è il **primo produttore di zucchero da barbabietola** ed il **primo importatore di zucchero grezzo di canna** per la raffinazione. Si comprende quindi perché la politica agricola comunitaria consideri lo zucchero uno dei suoi **pilastri**.

➤ Dopo la riforma del **2006**, la politica comunitaria sullo zucchero è confluita nella «Single Common Market Organization (CMO)». I punti fondamentali sono i seguenti:

1) Sistema delle quote (slide 16): la quota complessiva (nel 2014 ammontava a 13,5 milioni di tonnellate) viene suddivisa tra 19 stati membri. L'uso dell'eventuale eccesso produttivo oltre la quota è strettamente regolamentato: può essere esportato verso i paesi extraeuropei sino a un limite di 1,374 milioni di tonnellate che è la quota che spetta alla UE nell'ambito della WTO, venduto per produrre biocombustibili o altri usi non alimentari, o calcolato come quota per l'anno successivo. Esiste anche una piccola quota di 0,72 milioni di tonnellate destinata alla produzione di isoglucosio.

2) Prezzo minimo e soglia di riferimento: i raffinatori industriali sono soggetti al pagamento di un prezzo minimo di 26,29 Euro a tonnellata a favore degli agricoltori per le barbabietole da zucchero acquistate. Esiste anche un prezzo minimo di riferimento (soglia o threshold) pari a 404,4 euro a tonnellata per lo zucchero raffinato e di 335,2 euro a tonnellata per quello grezzo.

3) Per quanto riguarda il commercio internazionale, le importazioni verso l'Europa sono costituite da zucchero di canna e provengono da paesi africani, caraibici e da stati del pacifico (ACP). Le importazioni da paesi in via di sviluppo («Least Developed Countries», LDC) non sono soggette a tariffe e a restrizioni di quota. Inoltre, esiste una quota di 1 milione di tonnellate non soggetta a tariffe doganali che può essere importata, ne **beneficiano maggiormente** il **Brasile** e i **Balcani** (dati forniti dalla Commissione Europea, agriculture and rural development).

Un settore in grande trasformazione: i cambiamenti dal 2017



Con la PAC 2014-2020, la Commissione ha stabilito **l'abolizione delle quote zucchero**, intendendo continuare nel processo di totale liberalizzazione del mercato, dopo la riforma del 2006.

L'abolizione delle quote dovrebbe avvenire nel 2017.

Rimarrebbero invece in vigore alcune norme sulla gestione del mercato, tramite gli **aiuti all'ammasso privato con un prezzo di riferimento fissato ad un livello molto basso**. Anche lo strumento degli **accordi** tra zuccherifici e bieticoltori rimane in vigore, allo scopo di garantire un giusto equilibrio tra i diritti e gli obblighi degli zuccherifici e dei produttori di barbabietole da zucchero.

➤ L'intento dell'Unione Europea è quello di **promuovere la concorrenza nel settore**, molti temono invece l'avvento di una **instabilità endemica** destinata a comprimere ulteriormente i redditi degli operatori del settore, già messi a dura prova dalla caduta dei prezzi dello zucchero sui mercati internazionali. Come riporta l'**agenzia ANSA**:

«L'abolizione delle quote zucchero ha trovato la **netta opposizione dei bieticoltori e degli industriali europei** secondo i quali la liberalizzazione del mercato espone il settore bieticolo-saccarifero europeo alla destabilizzazione a causa del divario di competitività con i produttori di canna da zucchero a livello mondiale. Per queste ragioni, la Cibe (Confederazione europea dei bieticoltori) e, in Italia, l'Anb (Associazione nazionale bieticoltori) hanno chiesto al Parlamento europeo e al Consiglio agricolo di mantenere l'attuale assetto dell'Ocm zucchero, con le quote zucchero almeno fino al 2020. Anche il documento degli Assessori regionali all'agricoltura è sulle stesse posizioni.

La **Commissione europea invece difende la proposta di azzeramento delle quote**; secondo il commissario Ciolos, le quote impediscono la competitività della produzione europea sui mercati mondiali; inoltre la nuova Ocm non significa l'abbandono della politica di settore, in quanto rimangono in funzione le reti di sicurezza in caso di crisi di mercato, nonché il ruolo delle organizzazioni dei produttori e dei contratti obbligatori tra produttori e trasformatori.

Anche i **Paesi esportatori temono l'eliminazione delle quote zucchero**. Infatti i 79 paesi ACP, legati all'Ue dall'accordo di Cotonou, e i produttori di zucchero tra i paesi meno avanzati (PMA), hanno criticato l'eliminazione delle quote nell'Ue. Ritengono che la loro soppressione nell'Ue avrà un impatto negativo sulla produzione di zucchero nei loro Paesi. In altre parole, potrebbe portare ad un aumento della produzione comunitaria e quindi una riduzione dell'importazione».



Stabilimento produttivo Eridania (foto archivio Andrea Dardi)



Produzione nazionale di barbabietola da zucchero, 1989-2013 (migliaia di quintali)



Elaborazione Area Reserach BMPS su dati ISTAT e ABSI



- La situazione dello zucchero in Italia è adeguatamente rappresentata dalla slide a pag. 20, che permette di osservare **l'involuzione dei raccolti di barbabietola da zucchero** nel territorio nazionale dal **1989**, anno in cui si registrò il massimo storico assoluto (**169 mila quintali**), ad oggi.
- Il **quadro attuale** può essere definito, con un eufemismo **“sconfortante”**: nel 2013 sono stati raccolti soltanto **22 mila quintali** di barbabietole da zucchero. Per trovare un dato comparabile bisogna tornare - con l'esclusione del periodo della seconda guerra mondiale - al **1927**, quasi **90 anni fa**.
- Il **crollo in atto dal 1989** si è ovviamente tradotto in una drastica diminuzione delle unità produttive, e l'accelerazione dal 2006 in poi è stata drammatica. Infatti, gli impianti di produzione ancora attivi in Italia sono oggi soltanto **4** a fronte degli oltre **20** che esistevano **prima del 2006** e dei **76** che erano attivi nel **1968**. Esistono **progetti di riconversione** su circa 15 impianti chiusi nel periodo più recente che però nella maggior parte dei casi non si sono ancora concretizzati.
- Conseguenza logica del calo della produzione è stata la **contrazione degli occupati** del settore saccarifero, che sono ora circa **2500** unità negli stabilimenti (fonte sindacale), più i lavoratori stagionali: si può certamente dire che lo zucchero in Italia abbia per l'economia ormai un **ruolo marginale**, sebbene questa materia prima sia fondamentale per tutti.
- Certamente il **basso numero di ore di lavorazione** della barbabietola e gli **alti costi fissi** hanno reso l'industria italiana **non competitiva** nel corso del tempo, ma è difficile spiegare la differenza con **Francia e Germania**, che pur avendo condizioni di base simili per quanto riguarda il costo del lavoro hanno consolidato la loro **leadership europea**: può certamente avere influito la politica comunitaria ed il fatto che lo zucchero non sia mai stato al centro degli interessi strategici della politica italiana. Quella in atto non è una semplice ristrutturazione ma quasi **l'estinzione di un intero settore**.



Dieci anni di produzione Europea di zucchero: tre paesi a confronto

	2004/2005	2013/2014	Variazione
Tutta l'Unione Europea	19900000	16000000	-19,60%
Francia	4500000	3050000	-32,20%
Germania	4300000	2800000	-34,90%
Italia	1390000	501000	-63,90%

Elaborazione Area Research BMPS su dati European Commission, CEFS e FDA

Questa tabella fotografa in maniera sintetica l'**involutione della produzione europea** di zucchero durante gli ultimi dieci anni: il **declino** è stato a livello complessivo di circa il **20%**.

- In questo contesto, **Francia** e **Germania** hanno visto la loro produzione **calare** rispettivamente del **32,2** e del **34,9 per cento** subendo nettamente la contrazione, anche dovuta all'ingresso di altri paesi nell'UE dal 2004 in poi, che hanno eroso quote di mercato dei produttori tradizionali. Questi due paesi **sono comunque rimasti i primi** nella produzione comunitaria di zucchero.
- **L'Italia ha visto peggiorare nettamente la sua posizione relativa** tra i produttori europei di zucchero perché per il nostro paese il **calo** della produzione è stato di circa il **64%** in soli dieci anni.



 **GRUPPOMPS**

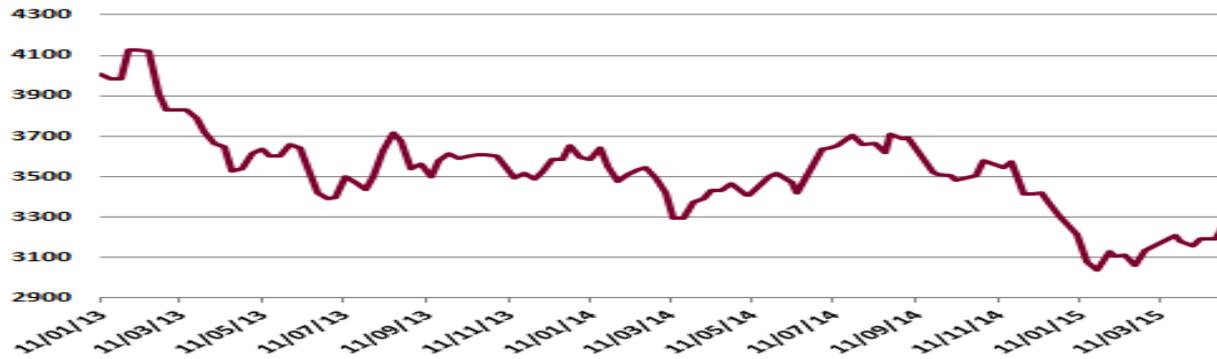
INDICI DOMESTICI delle MATERIE PRIME

- *Cereali*
- *Metalli non ferrosi*
- *Caseario*

*Area Research
e Investor Relations*



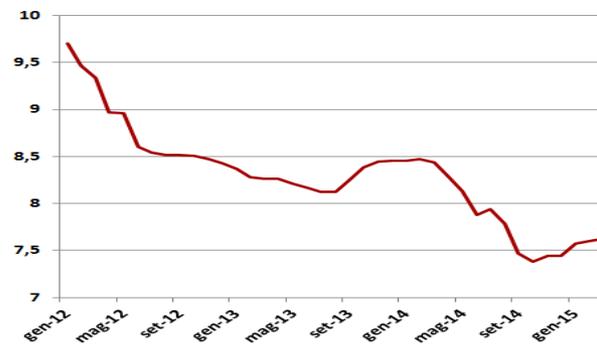
Indice Metalli non Ferrosi, MPS-NFM, 2012-2015 (Usd/Ton)



Indice Cereali MPS-CER, 2013-2015, (Eur/Ton)



Indice Caseario MPS-PG, 2012-2014 (Eur/kg)



Dati elaborati da Area Research BMPS



- I **comparti domestici** descritti dagli indici MPS sono quello dei **metalli non ferrosi**, dei **cereali** ed il **caseario** con specifico riferimento al Parmigiano Reggiano e al Grana Padano.
- L'indice relativo ai metalli non ferrosi per l'Italia (comprendente **alluminio, rame, zinco** e **piombo**), **MPS-NFM** è rimasto in tendenza negativa fino a fine gennaio quando ha toccato il minimo a 3041: da quel livello c'è stata una stabilizzazione e poi una netta ripresa. In aprile l'indice è **salito di oltre l'8%** riportandosi intorno a quota **3400**, il livello di un anno fa. Si può dire che la tendenza negativa dell'ultimo periodo sia stata completamente **riassorbita**.
- L'indice del **comparto cerealicolo MPS-CER (grano tenero, grano duro, mais e riso arborio)**, in marzo-aprile ha fatto registrare un **flessione del 5%** per via del netto calo dei prezzi del grano duro: il grano tenero è invece rimasto stabile e le quotazioni del mais sono migliorate leggermente. L'attività sul **grano duro** nell'ultimo periodo è stata caratterizzata da **vendite** significative dopo i rialzi dello scorso anno.
- Il **mercato caseario** sta dando **chiari segnali di stabilizzazione** dopo la tendenza negativa che si è protratta per due anni, dal 2012 al 2014: l'indice **MPS-PG**, relativo alle varietà «più fresche» di Parmigiano Reggiano e Grana Padano ha mostrato una sostanziale **stabilità** durante gli ultimi 3 mesi, ed è in rialzo del **3,2%** rispetto al minimo assoluto registrato nell'**ottobre 2014 a 7,38** Euro/Kg. Anche se è **ancora presto** parlare di un possibile **cambiamento di tendenza**, che avrebbe luogo con un'azione rialzista sopra quota **8** Eur/kg, i segnali sono più incoraggianti.

Contatti

Autore Pubblicazione

Andrea Dardi

Email: andrea.dardi@banca.mps.it

Tel:+39 0577-294352

Credits: ringraziamo Bloomberg, S&P Dow Jones e il gruppo Mac Graw-Hill per la collaborazione.

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