

Ottobre 2010
Numero 5

Art Market Report

Area Pianificazione Strategica, Research & IR



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

Indice



❑	Obiettivi e premessa metodologica del report	3
❑	Il mercato internazionale dell'arte : la crisi è superata?	4
❑	Fatturato: le evidenze del I semestre 2010	5
❑	La dinamica dei prezzi	6
❑	Quali prospettive per il futuro?	7
❑	Le aste di maggio sostengono la ripresa ...	8
❑	... ma a giugno i risultati non vengono del tutto confermati	9
❑	I principali risultati d'asta a Maggio e Giugno: una sintesi	10
❑	L'andamento del segmento Old Masters e XIX secolo	11
❑	L'andamento del segmento Prewar	12
❑	L'andamento del segmento Postwar	13
❑	Il trend della pittura: il Mps Global Painting Art Index	14
❑	L'Arte nelle Borse finanziarie: quali indicazioni dal mercato	15
❑	Conclusioni	16
❑	In agenda: Milano 27 ottobre, convegno "IVA e Diritto di Seguito: altre zavorre per il Mercato dell'Arte italiano?"	17

Obiettivi e premessa metodologica del report



- Il quinto report sul mercato dell'arte analizza nello specifico:
 - L'andamento del mercato della pittura internazionale, distinto nei tre segmenti di riferimento: Old Masters e XIX sec., Prewar e Postwar.
 - Il rendimento medio espresso dalle società operanti nel campo artistico e quotate nei maggiori mercati internazionali.

- Nello sviluppo del primo obiettivo, sono stati sintetizzati i risultati delle maggiori transazioni di casa d'asta* di carattere ricorrente (più di 360 osservazioni totali) in 4 indici: **MPS Global Painting Art Index**, **MPS Art Old masters & XIX sec Index**, **Mps Art Pre War Index** e **MPS Art Post War Index**.
- Per il secondo obiettivo, infine, si riporta il consueto confronto del **MPS Art Market Value Index** con il **Ftse Mib** e dell'**S&P 500**, al fine di valutare il rendimento "borsistico" dell'investimento in Arte.
- Alcuni dei risultati a cui si perviene non vogliono e non possono essere considerati come assoluti, a causa dell'assenza di un mercato ufficiale di riferimento, ma si ritiene possano aiutare ad identificare il profilo rischio-rendimento del bene artistico.

*GINO SEVERINI
Polichinelle au livre
(1930)
Collezione Banca
MPS*



* I prezzi battuti in asta, considerando la scarsità di canali informativi omogenei nel mercato artistico, possono essere considerati un opportuno benchmark, essendo spesso gli unici dati certi e disponibili nelle transazioni che avvengono tra i diversi operatori professionali.

Il mercato internazionale dell'arte: la crisi è superata?



- ❑ Dopo aver subito un forte ridimensionamento durante la fase acuta della crisi economica, il mercato dell'arte sembra essersi indirizzato verso una graduale ripresa* (tra il II trimestre 2009 e il II trimestre 2010, **Mps Global Painting Art Index +43,1%**).
- ❑ La scelta delle principali case d'asta internazionali di presentare **cataloghi ricchi di opere di qualità con stime più contenute rispetto al passato, e contestualmente la forte espansione del potere d'acquisto di Paesi emergenti** sta premiando in particolar modo l'Arte Impressionista: a giugno 2010 il **Mps Prewar Index** è aumentato del **+20,3% su a.p.** .
- ❑ Ottime performance delle case d'asta anche per l'Arte Moderna e Contemporanea e per l'Arte Antica: al **II trimestre 2010, l'Mps Art Post War Index e l'Mps Art Old Masters & XIX sec. Index** hanno registrato, rispettivamente, un aumento del **+13,7%** e del **+9,9% su a.p.** .
- ❑ L'andamento delle **aste pluricomparto**** è anch'esso sintomatico di un ritrovato clima di fiducia da parte dei compratori. Tuttavia, il peso di tali aste per il computo dell' Mps Global Painting Art Index è ancora marginale a causa di fatturati mediamente più bassi rispetto alle aste mono comparto e, quindi, non incide in maniera decisiva sul suo andamento.



GINO SEVERINI
*Les amours
d'Arlequin*
(1930)
Collezione Banca
MPS



* Elaborazioni MPS su campionamento risultati d'asta ricorrenti.

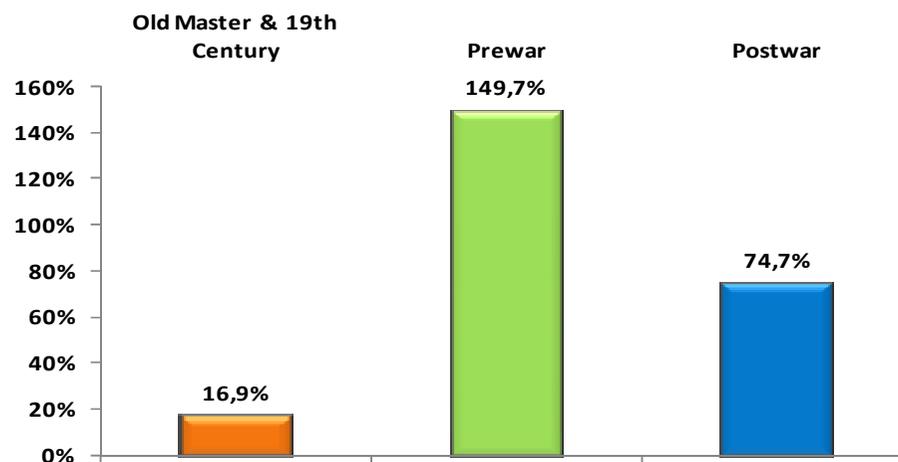
** Le aste pluricomparto sono quelle non ascrivibili ad un solo segmento pittorico (ad esempio, Arte cinese e del sud est asiatico)

Fatturato: le evidenze del I semestre 2010



- Dopo la **drastica riduzione del fatturato accusata nel 2009**, effetto della crisi economica internazionale riversatasi sul mercato dell'arte con circa un anno di ritardo rispetto ai mercati finanziari, **nella prima parte del 2010** si sono avvertiti **evidenti segnali di ripresa. In tutti e tre i comparti analizzati, Old Masters & XIX sec., Prewar e Postwar**, si sono registrate **variazioni a/a del fatturato fortemente positive.**
- Tra il 2007 e il 2009 si è molto ridotta la quota assorbita dalla fascia alta di mercato (opere di valore compreso tra 10.000\$ e 100.000\$): la quota del mercato mondiale da essa assorbita è passata dal 22% al 14%. I risultati d'asta dei primi mesi del 2010 sembrano confermare questa tendenza: aumenta la domanda di **compratori facoltosi ma soprattutto selettivi**, interessati ad **opere di qualità, ma senza gli eccessi del recente passato.** Pertanto, aumentano gli scambi ma con prezzi calmierati.

Variazioni % Fatturato Aste 2010 vs 2009 (I semestre) per comparti artistici*

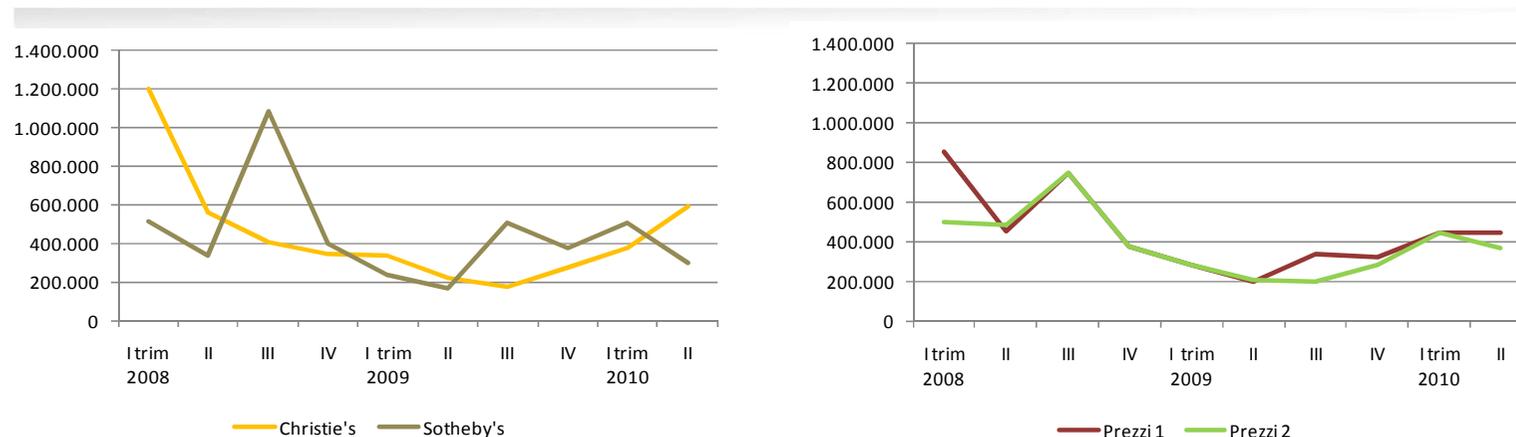


*GINO SEVERINI
Le concert
(1930)
Collezione Banca
MPS*



* Elaborazioni MPS su campionamento risultati d'asta ricorrenti.

La dinamica dei prezzi



- Il grafico in alto a sinistra descrive l'andamento trimestrale del prezzo medio per le due principali case d'asta internazionali. **Il trend per Christie's è stabilmente in calo fino al III trimestre 2009**, in seguito risulta in progressivo e moderato aumento. Diversamente, il prezzo medio di Sotheby's è risultato estremamente variabile a causa di un maggior numero di aste in cui sono state battute aste per cifre record: **nel terzo trimestre 2008 si è registrato un forte picco del prezzo medio, poi in brusca discesa fino al II trimestre 2009**, successivamente altalenante fino alla fine del periodo d'osservazione (II trimestre 2010).
- Il grafico a destra riflette invece l'andamento medio complessivo dei prezzi delle due case d'asta secondo due metodologie di calcolo*: tenendo conto di tutte le osservazioni disponibili nella prima, escludendo gli **outliers** nell'altra. La linea Prezzi 1 risulta più volatile della Prezzi 2 ma il trend è simile: dunque il mercato ha generalmente subito una contrazione fino a metà del 2009, e poi un graduale innalzamento del livello medio dei prezzi fino al I trimestre 2010. Nell'ultimo trimestre si registra uno stabilizzamento dei prezzi e, da nostre analisi, tale trend è atteso in ripiegamento per fine anno.

GINO SEVERINI
Le pigeon et le raisin
 (1930)
 Collezione Banca
 MPS



*La linea Prezzi 1 riflette del prezzo medio delle principali aste internazionali di pittura tenute dalle case Sotheby's e Christie's dal I trimestre 2008 al II trimestre 2010. Le osservazioni complessive sono 137 e la rilevazione è trimestrale. Per costruire la linea Prezzi 2, invece, si parte dalle medesime osservazioni ma sottraendo l'osservazione maggiore e quella minore (c.d. outliers) per ogni casa d'asta, in modo da ottenere un andamento più rappresentativo delle aste medie e non "falsato" da eclatanti record d'incassi o aste "flop".

Quali prospettive per il futuro?

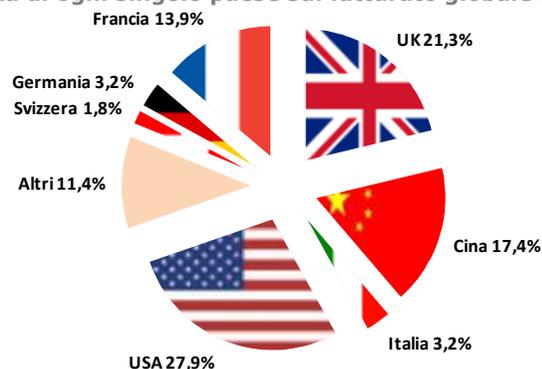


□ **Nonostante** la recessione mondiale abbia comportato **un forte ridimensionamento del mercato globale dell'arte** nel 2009 (-3,7 miliardi \$ di fatturato rispetto al 2008), non ci sono state ripercussioni evidenti sui livelli di scambi del settore: **nel 2009 si è avuto un numero di aste del valore minimo di 1 milione \$ identico a quello registrato negli anni precedenti la bolla speculativa.**

□ Gli USA sono ancora il Paese leader nonostante abbiano subito una contrazione del 55% del fatturato rispetto all'anno precedente. Ancor maggiore (-65% su a.p.) la flessione del secondo mercato per importanza, **l'UK** che, tra l'altro, **potrebbe essere fortemente penalizzato dalla fine dell'esenzione fiscale, a partire dal 2012, della tassa sul diritto di seguito**.**

□ Contestualmente, **l'aumento** vertiginoso del **reddito medio disponibile** della **Cina** (+12,4% la previsione per il 2010) e di altri Paesi emergenti di crescente importanza per il mercato dell'arte – primo fra tutti **Hong Kong**, dove a maggio in 6 giorni vendita Sotheby's ha realizzato 255 mln \$ - potrebbe determinare un arretramento del Regno Unito come mercato di scambio dei beni artistici.

Incidenza di ogni singolo paese sul fatturato globale aste nel 2009*



Reddito medio disponibile dei paesi leader nel mercato dell'arte

Top players nel mercato dell'arte	Reddito medio disponibile 2009 (\$)	Previsione per il 2010 (var% su a.p.)
USA	36.002	2,7%
Francia	27.554	3,4%
Germania	25.815	3,3%
Italia	24.424	3,2%
Giappone	23.794	1,1%
Regno Unito	23.446	5,5%
Singapore	16.489	5,3%
Corea	8.652	7,4%
Taiwan	8.310	0,7%
Cina	1.459	12,4%

*GINO SEVERINI
Enlèvement
d'Europe
(1930)
Collezione Banca
MPS*



* Fonte: "2009 Art Market trends" Artprice.

** Il diritto di seguito (droit de suite) è il diritto d'autore di opere delle arti figurative e dei manoscritti a percepire una percentuale sul prezzo di vendita degli originali delle proprie opere per le vendite successive alla prima.

Le aste di maggio sostengono la ripresa ...



□ *I principali risultati del mercato dell'arte a maggio sono così sintetizzabili:*

□ **A New York nel giro di due settimane si sono vendute opere per più di 1,1 miliardi di dollari** (850 milioni €): è il miglior risultato degli ultimi due anni per le aste newyorkesi di maggio.

□ **Cifre record e alti fatturati nelle aste di Arte Impressionista e Moderna del 4 e 5 maggio a New York.** Da Christie's battuto a 106,5 mln \$ "Nu au plateau de sculpteur" di Picasso, l'opera più cara mai venduta in asta. Sotheby's ha realizzato un fatturato inferiore (233 mln \$ vs 335 mln \$ di Christie's) ma con un tasso di unsold inferiore (12% vs 19%).

□ **Nella sola Evening sale di Arte Contemporanea, svoltasi il 12 maggio a New York, Sotheby's ha riscosso 190 milioni \$ con un tasso di unsold minimo (4%).** Highlight della serata un'opera di Maurizio Cattelan, *Untitled (2001)*, che partiva da una stima di 3-4 milioni \$ ed è stata, invece, sorprendentemente battuta a 7,9 \$ milioni.

□ **Sempre a New York in data 12 maggio, notevole il fatturato ottenuto da Christie's nell'Asta di Arte Contemporanea e del Dopoguerra: 138,6 \$ milioni e un tasso di unsold del 6%.** Inoltre, l'evento è stato preceduto dalla vendita della collezione di Michael Crichton, interamente aggiudicata: 31 opere battute per 93,3 \$ milioni complessivi.

GINO SEVERINI
Les prouesses
d'Arlequin
(1930)
Collezione Banca
MPS



... ma a giugno i risultati non vengono del tutto confermati



□ *I principali highlights dell'arte a giugno sono così sintetizzabili:*

□ **Ottimo andamento delle aste serali e giornaliere di Arte Impressionista e Moderna** tenute da Christie's e Sotheby's a metà giugno a Londra: il **fatturato complessivo** è stato di **296,9 £ mln, oltre il triplo del risultato del 2009 (92, 6 £ mln).**

□ **In tono minore le aste di Arte Moderna e Contemporanea svoltesi a Londra a fine giugno:** a parte rare eccezioni (ad es. l'arazzo di Boetti), le opere sono state aggiudicate al minimo o poco oltre la stima più bassa. Tuttavia, Sotheby's ha realizzato un fatturato di circa 41 £ milioni, di gran lunga maggiore di quello del 2009 (25 £ mln) e con un basso livello di unsold (17%). Simile la performance di Christie's: aste improntate alla "prudenza" come rispecchiato da un fatturato non eclatante (45 £ mln), ma comunque in forte miglioramento rispetto all'anno precedente (il fatturato del 2009 fu di soli 19 £ milioni).

□ **Deludente, invece, il risultato dell'asta "ITALIA" di Phillip de Pury, svoltasi a Londra il 30 giugno.** Nell'evento dedicato all'arte contemporanea e al design italiani, con particolare attenzione ai grandi maestri e ai talenti più giovani, infatti, sono stati venduti solo 114 lotti sui 232 offerti (**tasso di unsold del 51%**) per un fatturato totale di 1,5 £ mln, circa metà della stima minima di prevendita di 3,16 £ mln.

*GINO SEVERINI
Compotier et
colombe
(1930)
Collezione Banca
MPS*



I principali risultati d'asta a Maggio e Giugno: una sintesi



Arte Impressionista e Moderna (Evening+Day) – Londra, 4 e 5 Maggio 2010	Fatturato (\$)	Unsold rate	Var. 2010/2009
Sotheby's	191,4 mln	38%	+170%
Christie's	240,3 mln	26%	+320%

Arte Contemporanea e del Dopoguerra (Evening+Day) – New York, 12 e 13 Maggio 2010	Fatturato (\$)	Unsold rate	Var. 2010/2009
Sotheby's	243,7 mln	4%	+223%
Christie's	231,9 mln	6%	+84%

Arte Contemporanea e del Dopoguerra (Evening+Day) – Londra, 28 , 29 e 30 Giugno 2010	Fatturato (\$)	Unsold rate	Var. 2010/2009
Sotheby's	67,2 mln	17%	+49%
Christie's	84,7 mln	16%	+82,1%

GINO SEVERINI
Nature morte
(1930)
Collezione Banca
MPS



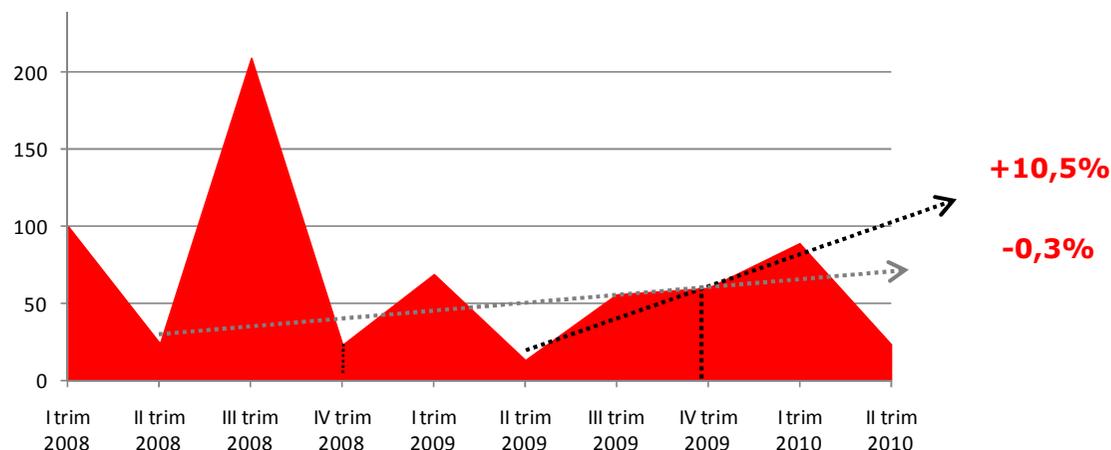
L'andamento del segmento OLD Masters e XIX secolo



La scelta di partire dal 2008 (anno di boom per l'intero mercato dell'arte) ci permette una rappresentazione più immediata del ridimensionamento dei diversi comparti.

Nel confronto **II trimestre 2010/ II trimestre 2008 L'MPS Art Old Masters and XIX sec. Index** * mostra una leggera flessione pari a **(-0,3%)** mentre si registra un deciso aumento **nel raffronto con il II trimestre 2009 (+10,5%)**. Infatti, come si evince dalle differenza tra le aree descritte dall'indice, proprio a partire dalla metà del 2009, è in atto una decisa ripresa del comparto.

Mps Art Old Masters and 19th Century Index



*GINO SEVERINI
Sérénade à la lune
(1930)
Collezione Banca
MPS*



Il comparto Old Masters risente molto della stagionalità del calendario d'aste e della minore numerosità di osservazioni disponibili, pertanto l'andamento dell'indice è "falsato" dal notevole risultato ottenuto da Sotheby's nell'asta londinese "Dipinti antichi" del III trimestre 2008 nel momento di massimo apprezzamento della sterlina sul dollaro, condizioni che non si sono più riproposte in futuro.

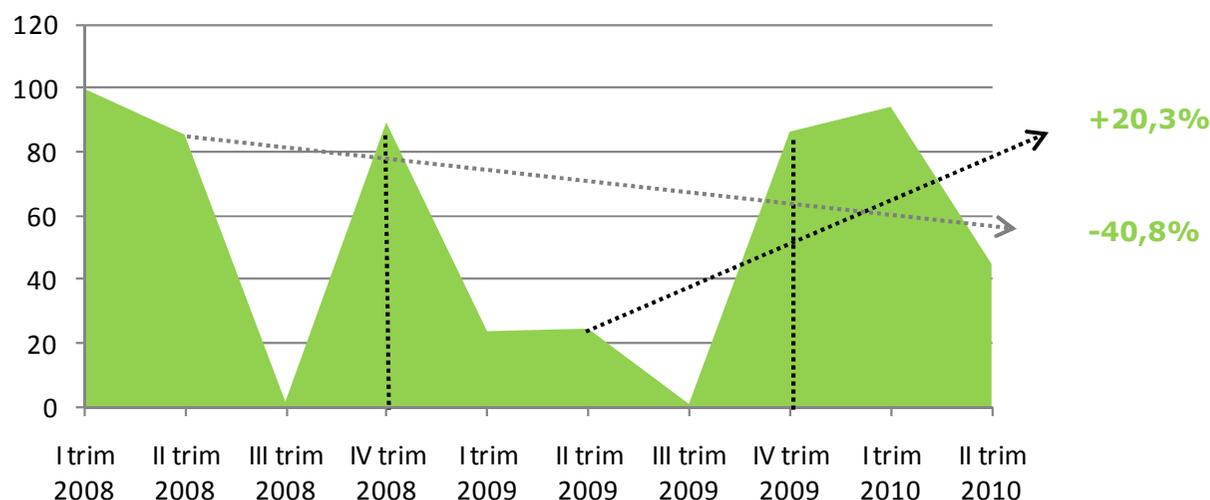
* Gli indici rappresentati si riferiscono ad osservazioni trimestrali effettuate sulle principali case d'asta internazionali e i risultati a cui si perviene non possono essere considerati come assoluti, a causa della inesistenza di un mercato ufficiale di riferimento. Dati in \$.

L'andamento del segmento Prewar



□ **L'MPS Art Pre War Index** mostra una **flessione complessiva dal II trimestre 2008 del -40,8%** (II trimestre 2010 vs II trimestre 2008), mentre netto è il miglioramento **vs il II trimestre 2009 (+20,3%)**.

Mps Art Pre War Index



GIORGIO DE
CHIRICO
Donna della folla
(1942)
Collezione
Banca MPS

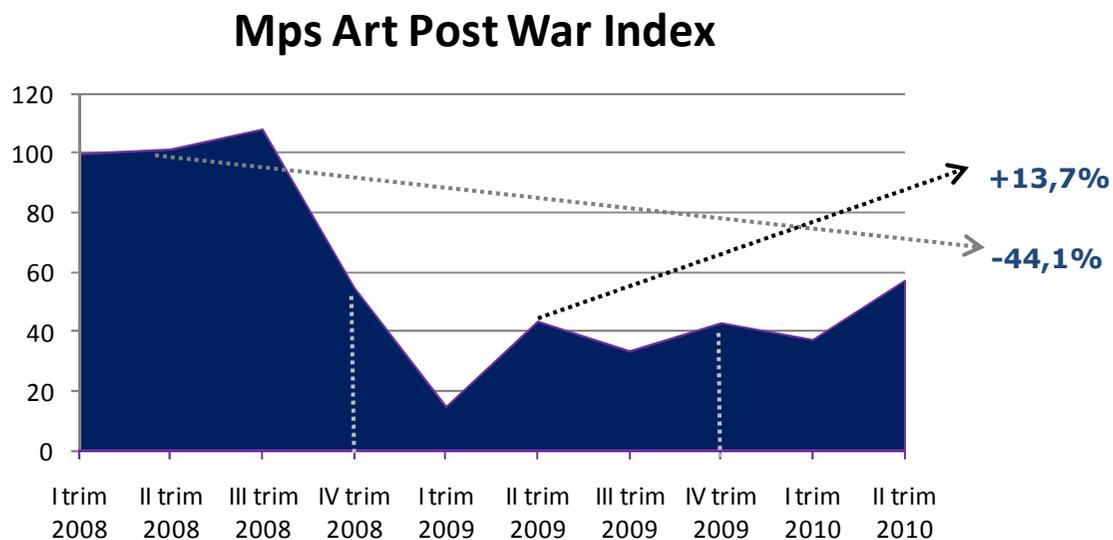
□ Come si evince dalle aree disegnate dall'indice, nei primi due trimestri del 2010 il comparto si è mantenuto stabile su alti livelli di fatturato che, nel raffronto con i primi due trimestri del 2009 fa registra **un progresso del +149,7%**. Alla base di tale significativo incremento, gli elevati risultati delle aste di Arte Impressionista e Moderna svoltesi a Febbraio (record di Giacometti con "L'Homme qui marche I" nella Evening sale del 3 di Sotheby's) e a Maggio (nuovo record di Picasso con "Nu au plateau de sculpteur", battuto a 106,5 \$ mln alla Evening del 4 maggio di Christie's è stata l'opera più cara mai venduta in asta).



L'andamento del segmento Postwar



□ Dal II trimestre 2008 al II trimestre 2010, l'**MPS Art Post War Index** mostra una flessione complessiva del **-44,1%**. Al II trimestre 2010, invece, l'indice torna in terreno positivo, con una **variazione % vs il II trimestre 2009 del +13,7%**.



GIORGIO DE
CHIRICO
L'uomo albero
(1942)
Collezione
Banca MPS

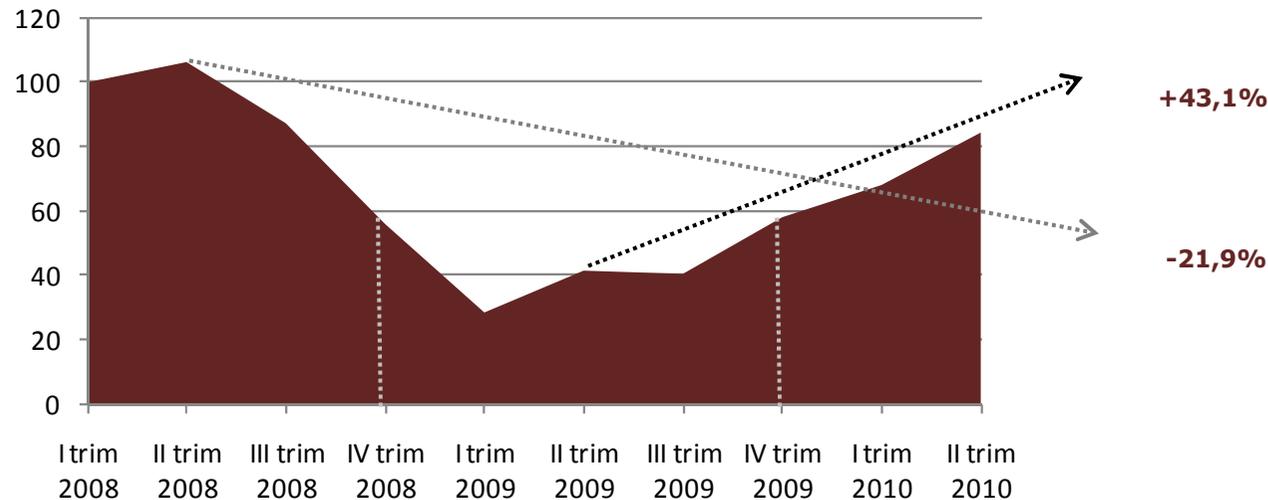
□ La flessione nei prezzi è strettamente collegata alla **riduzione del tasso di unsold** (in media **-4 punti percentuali** tra II semestre 2010 e II semestre 2009) e ciò assume ancora più importanza in considerazione del peso che l'arte moderna e contemporanea riveste sul totale (nel 2009 l'Arte Moderna e Contemporanea ha assorbito il 58,3% del fatturato complessivo delle aste internazionali, vs il 60,0% nel 2008).



Il trend della Pittura: il Mps Global Painting Art Index



Mps Global Painting Art Index



□ A livello complessivo, ovvero considerando complessivamente tutti e 3 i comparti da noi individuati e includendo le aste extra comparto per il mercato della pittura, **nei primi due trimestri 2010 si riscontra un deciso miglioramento del trend di crescita** del mercato della pittura.

□ Come evidenziato nel grafico, l'indice si sta riportando ai livelli del 2008: nel raffronto **II trimestre 2010/ II trimestre 2008** l'Mps Global Painting Art Index riporta una **flessione del -21,9%**, tuttavia, proprio a partire da tale data d'osservazione, l'indice risulta in costante e continua crescita: **tra il II trimestre 2010 e il II trimestre 2009 si registra un aumento di +43,1 pp.**

*GIORGIO DE
CHIRICO
Uomo della folla
(1942)
Collezione
Banca MPS*



L'Arte nelle Borse finanziarie: quali indicazioni dal mercato

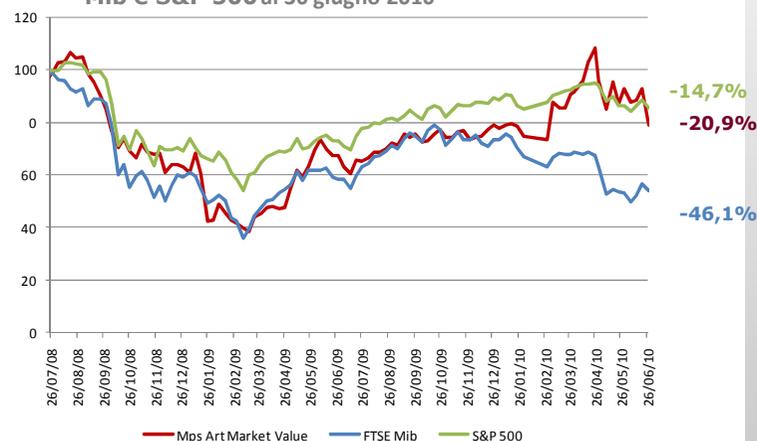


- L'analisi del mercato borsistico (inizio osservazioni: agosto 2008) mette in luce un moderato miglioramento della performance del mercato artistico.
- L'andamento del Mps Art Market Value Index* è strettamente correlato a quello del titolo Sotheby's (correlazione pari a 82,3%), ma diverso nel rendimento.

Andamento MPS Art Market Value Index vs Sotheby's



Andamento MPS Art Market Value Index vs FTSE Mib e S&P 500 al 30 giugno 2010



- L'analisi mensile del **MPS ART Market Value Index** mostra dall'inizio del periodo di osservazione e fino alla fine del primo semestre 2010 **una correlazione molto accentuata nei rendimenti con il S&P 500**, (l'indice di correlazione è del 93,1%) mentre la correlazione con il Ftse Mib è meno marcata (67,2%).
- Il rendimento espresso dai tre indici **da inizio anno*** vede **solo il MPS Art Market Value Index in terreno positivo (+1,3%)**, l'S&P 500 in leggera flessione (-3,0%) mentre il Ftse Mib in cospicuo calo (-19,8%).

GIORGIO DE
CHIRICO
Uomo della folla
(1942)
Collezione
Banca MPS



* Dati riferiti all'ultima osservazione del 28 giugno 2010- valori in \$.

Conclusioni

- ❑ Dopo aver subito un forte ridimensionamento durante la fase acuta della crisi economica, il mercato dell'arte sembra essersi indirizzato verso una graduale ripresa (tra il II trimestre 2009 e il II trimestre 2010, **Mps Global Painting Art Index +43,1%**).
- ❑ La scelta delle principali case d'asta internazionali di presentare **cataloghi ricchi di opere di qualità con stime più contenute rispetto al passato, e contestualmente la forte espansione del potere d'acquisto di Paesi emergenti** sta premiando in particolar modo l'Arte Impressionista: a giugno 2010 il *Mps Art Prewar Index* è aumentato del **+20,3% su a.p.** .
- ❑ Dai risultati d'asta dei primi mesi del 2010 emerge, infatti, come sia un aumento la domanda di **compratori facoltosi ma soprattutto selettivi**, interessati ad **opere di qualità, ma senza gli eccessi del recente passato**. Pertanto, aumentano gli scambi ma non esplodono i prezzi.
- ❑ Il mercato più stabile risulta quello degli Old Masters: **tra il II trimestre 2008 e il II trimestre 2010** il Mps Art Prewar Index e il Mps Art Post War Index hanno perso rispettivamente il -40,8% e il -44,1%, mentre **l'Mps Art Old Masters & 19° Century Index si è mantenuto pressochè invariato (leggera flessione del -0,3%)**.
- ❑ Anche l'andamento borsistico conferma una ripresa del mercato dell'arte: **sui primi sei mesi del 2010 il MPS Art Market Value Index fa registrare un leggero guadagno (+1,3%),** l'S&P 500 è in leggera flessione (-3,0%) mentre il Ftse Mib in cospicuo calo (-19,8%).



*GINO SEVERINI
Epilogue (1930)
Collezione Banca
MPS*



In agenda: Milano 27 ottobre, convegno “IVA e Diritto di Seguito: altre zavorre per il Mercato dell’Arte italiano?”



Nell’ambito del Corso di **Mercati dell’Arte e dell’Antiquariato** (Prof. Giancarlo Graziani) e del **Centro Studi economici e giuridici sull’Arte - Ce.St.Art. / Area Research MPS**
(Coordinatore Dott. Pietro Ripa)

Incontro **IVA e Diritto di Seguito: altre zavorre per il Mercato dell’Arte italiano?**

Interverranno:

Avv. Rossella Zollino, Studio Legale CBM & Partners
Dott. Filippo Cavazzoni, Direttore Editoriale Istituto Bruno Leoni
Dott. Vincenzo Pennacchio, Responsabile Advisory non finanziario MPS Family Office.

Presentazione ricerca Ce.St.Art. / Area Research Mps:

Prof. Stefano Stanzani, Responsabile scientifico Ce.St.Art. e
Dott. Pietro Ripa, Dirigente Addetto Area Pianificazione Strategica, Research e Investor Relations MPS.

Tavola rotonda:

Dott. Luigi Cecere, SIAE, sezione OLAF
Dott. Claudio Metzger, Gruppo Aion
Dott. Carlo Teardo, Presidente FIMA.

Modererà gli interventi

Dott.ssa Marilena Pirrelli,
vice caposervizio Plus24-ArtEconomy24, Il Sole 24 Ore.

Mercoledì 27 ottobre 2010 - ore 15,30

Aula seminari VI Piano

Università IULM - Via Carlo Bo, 1 - Milano.

(Libero ingresso)

Contatti: Prof. Giancarlo Graziani giancarlo.graziani@iulm.it ; Coordinatore Ce.St.Art. / Area Research MPS. Dott. Pietro Ripa 0577-298886 pietro.ripa@banca.mps.it

Contatti

Area Pianificazione Strategica, Research & IR

Alessandro Santoni

Research

Pianificazione Strategica e Business Development

Stefano Cianferotti

Elisabetta Pozzi

Investor Relations

Marco Torre

Macroeconomia e Congiuntura

Lucia Lorenzoni – Nicola Zambli

Rating e Debito

Simone Maggi – Paola Fabretti

Pianificazione Strategica

Antonio Cillis – Laura Governi – Catia Polli
Anna Di Giuliano

Mercati Creditizi

Marcello Lucci – Antonella Rigacci
Raffaella Stirpe – Claudia Ticci

Distretti e Territori

Pietro Ripa – Giuseppe Alfano

Business Development

Giovanni Papiro – Guido Poli
Cesare Limone – Lorenzo Burelli

Autori Pubblicazione

Pietro Ripa

Email: pietro.ripa@banca.mps.it

Tel: +39 0577-298886

Serena Russo

Email: seren.art.23@gmail.com

Tel: +39 3404722043

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