

**EVENTS OF THE DAY:**

-

**TODAY'S RESEARCH:**

**BENETTON**  
**BULGARI**  
**ERG**  
**FINMECCANICA**  
**TERNIENERGIA**

**CHANGE IN RATING/TARGET PRICE:**
**ERG:**

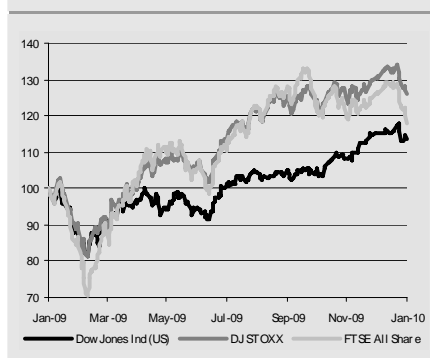
From: **OUTPERFORM** tp **Eu13.00**  
 To: **OUTPERFORM** tp **Eu13.50**

**FINMECCANICA:**

From: **NEUTRAL** tp **Eu11.50**  
 To: **NEUTRAL** tp **Eu10.50**

**TERNIENERGIA:**

From: **NEUTRAL** tp **Eu3.70**  
 To: **NEUTRAL** tp **Eu3.80**

**FTSE All Share vs. DJ (USA) and DJ Stoxx (Eu)**


### LARGE CAPS

- **ATLANTIA:** *Per Gros Pietro la fusione con Abertis è un'ipotesi valida.*
- **BANCO POPOLARE:** *Ok Consob a Ops su polizze index*
- **BULGARI:** *Vendite 4Q inferiori alle attese*
- **CIR:** *Confermato interesse per divisione Care di Arkimedica*
- **ENEL:** *Si allungano i tempi per la cessione della rete Endesa*
- **FINMECCANICA:** *Nota in uscita*
- **IMPREGILO:** *Al consorzio guidato da Impregilo 4,9 Bn per il ponte*
- **PARMALAT:** *Pronta ad acquisizioni in Spagna?*
- **TELECOM ITALIA:** *Romani su rete e rapporti con Telefonica*

### MID-SMALL CAPS

- **ACEA:** *Ipotesi di scioglimento di Acea-Electrabel*
- **ARKIMEDICA:** *Possibile interesse da parte di KOS (CIR)*
- **BANCA POPOLARE DELL' EMILIA ROMAGNA:** *Outlook su 2010. Cedola convertibile al 4%*
- **BENETTON:** *Risultati preliminari FY09 superiori alle attese, la raccolta ordini PE '10 in calo del 3-4%*
- **ERG:** *Nota in uscita*
- **SNAI:** *Feedback positivo al termine del roadshow*
- **TERNIENERGIA:** *Nota in uscita*

### SECTOR NEWS

- **MEDIA ADV SECTOR:** *Rai vede pubblicità in crescita nel 2010*
- **REAL ESTATE SECTOR:** *Fimit considera partnership nei fondi immobiliari*

**Italian Stock Market – Performances and Valuations**

	Perf. 1d	Perf. 1m	Perf. Ytd	Our View	PE '09	PE '10	EPS gr. '09	EPS gr. '10
<b>FTSE All Share</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-6.4%</b>	<b>-6.3%</b>		<b>15.3</b>	<b>12.8</b>	<b>-34.5%</b>	<b>20.1%</b>
Banks	-2.7%	-11.0%	-10.6%	<b>N</b>	20.2	17.1	-40.2%	18.0%
Consumers	-0.9%	0.5%	0.6%	<b>UW</b>	21.8	17.1	-18.8%	27.5%
Energy	-1.6%	-3.8%	-3.5%	<b>OW</b>	14.0	10.9	-48.3%	28.6%
Industrials	-1.2%	-6.2%	-6.2%	<b>UW</b>	53.7	15.4	-80.7%	249.4%
Insurance	-2.0%	-5.4%	-6.0%	<b>UW</b>	19.1	14.6	-16.6%	31.1%
Media	-0.6%	-3.1%	-3.4%	<b>OW</b>	18.0	13.9	-32.9%	29.2%
Telecoms	2.8%	-3.8%	-3.3%	<b>N</b>	11.6	10.6	28.6%	9.4%
Utilities	-0.7%	-2.0%	-2.1%	<b>OW</b>	9.4	10.2	-8.1%	-7.4%

## LARGE CAPS

### ATLANTIA:

Rating	OUTPERFORM	
Price (Eu):	18.19	
Price Target (Eu):	22.50	
Mkt Cap (Eu mn):	10,399	
	2009E	2010E
EPS Restated	1.32	1.42
P/E Restated	13.7	12.8

Source: Intermonte

### Per Gros Pietro la fusione con Abertis è un'ipotesi valida.

Secondo il presidente Gian Maria Gros Pietro una fusione Atlantia-Abertis "è un'ipotesi valida ma in astratto, non c'è alcun dossier sul tavolo". Come evidenziato nella nota pubblicata lunedì scorso riteniamo che nonostante le limitate sinergie, l'operazione avrebbe una chiara logica finanziaria e strategica ed un effetto benefico sul titolo, anche se la partita appare complessa e le chance al momento, a nostro avviso, modeste.

**Marco Corsiglia**

**+39-02-77115.437**

[corsiglia@intermonte.it](mailto:corsiglia@intermonte.it)

### BANCO POPOLARE:

Rating	OUTPERFORM	
Price (Eu):	4.73	
Price Target (Eu):	7.20	
Mkt Cap (Eu mn):	3,026	
	2009E	2010E
EPS Restated	0.17	0.24
P/E Restated	27.8	19.3

Source: Intermonte

### Ok Consob a Ops su polizze index

Consob ha dato l'ok alla pubblicazione del prospetto OPS su polizze index linked con sottostanti titoli emessi da banche islandesi per Eu 138mn. Il prezzo di emissione dei titoli di scambio verrà comunicato l'8% febbraio e sarà determinato sulla base del tasso IRS 5Y maggiorato di uno spread tra 170 e 185bps. BP ha già accantonato Eu 43mn per tali polizze e a seconda del prezzo di emissione potrebbe non dovere fare accantonamenti o comunque minori di Eu 10mn.

Intanto indiscrezioni di stampa riportano che sta procedendo il piano di riorganizzazione della rete territoriale che prevederebbe la chiusura di circa 80 filiali. Secondo informazioni in nostro possesso comunque BP non dovrebbe rinunciare alla licenza di queste filiali e quindi aprirne di nuove per ammontare simile.

**Christian Carrese**

**+39-02-77115.485**

[ccarrese@intermonte.it](mailto:ccarrese@intermonte.it)

### BULGARI:

Rating	NEUTRAL	
Price (Eu):	5.91	
Price Target (Eu):	5.25	
Mkt Cap (Eu mn):	1,788	
	2009E	2010E
EPS Restated	-0.01	0.14
P/E Restated	nm	42.8

Source: Intermonte

### Vendite 4Q inferiori alle attese

Il gruppo BVLGARI ha riportato ieri sera a mercato chiuso vendite 4Q inferiori alle nostre stime ed alle attese di mercato.

Nel dettaglio, nel 4Q il giro d'affari si è attestato a quota Eu297mn, in calo del 5.1% YoY o del 2.7% a tassi di cambio costanti.

A fronte di dati di vendita 4Q inferiori alle nostre attese, ribadiamo la nostra visione prudente sul titolo e confermiamo il nostro target price ad Eu5.25 per azione.

**Stefano Corneliani**

**+39-02-77115.359**

[corneliani@intermonte.it](mailto:corneliani@intermonte.it)



## **CIR:** Confermato interesse per divisione Care di Arkimedica

Rating	NEUTRAL	
Price (Eu):	1.71	
Price Target (Eu):	1.90	
Mkt Cap (Eu mn):	1,330	
	2009E	2010E
EPS Restated	-0.02	0.13
P/E Restated	nm	13.2

Source: Intermonte

KOS (Ex HSS) la controllata che opera nel settore sanitario e che rappresenta il 7% del nostro NAV di CIR, starebbe proseguendo nel percorso verso la quotazione attesa entro giugno di quest'anno. Il range di EV oscillerebbe tra i Eu250-280mn, (11-12x l'EBITDA 2009) contro la nostra stime di Eu230 (10x EBITDA 2009) . Il CEO Giuseppe Vailati Venturi starebbe anche interessato agli asset nel care di Arkimedica, 2150 posti letto (contro i 5200 di KOS) che nel 2010 potrebbero generare un EBITDA di Eu8mn. Ieri KOS ha annunciato l'acquisizione del controllo di una nuova struttura con 205 posti letto a fronte di un esborso di Eu18mn.

**Marco Corsiglia**

**+39-02-77115.437**

**corsiglia@intermonte.it**

## **ENEL:** Si allungano i tempi per la cessione della rete Endesa

Rating	OUTPERFORM	
Price (Eu):	3.88	
Price Target (Eu):	5.25	
Mkt Cap (Eu mn):	36,483	
	2008E	2009E
EPS Restated	0.67	0.59
P/E Restated	5.8	6.5

Source: Intermonte

Endesa e Red Electrica si sarebbero date 6 mesi di tempo per concludere la trattative relativa alla cessione della rete (prevalentemente isole Baleari e Canarie) che sarebbero bloccate sul nodo prezzo (Eu800mn per REE contro oltre Eu1bn chiesto da ENDESA), dopo di che si passerebbe ad un arbitrato. La notizia è negativa perché comporta un ulteriore slittamento nel piano di dismissioni, che era stato annunciato per il 2009 ed ora è, di fatto, slittato alla seconda metà del 2010 (a fine 2009 anche la cessione di una quota di minoranza di ENEL Green Power era stata posticipata a Giugno-Settembre 2010).

**Marco Corsiglia**

**+39-02-77115.437**

**corsiglia@intermonte.it**

## **FINMECCANICA:** Nota in uscita

Rating	NEUTRAL	
Price (Eu):	10.42	
Price Target (Eu):	10.50	
Mkt Cap (Eu mn):	6,023	
	2009E	2010E
EPS Restated	1.16	1.33
P/E Restated	9.0	7.9

Source: Intermonte

In una nota di commento ai preliminari 2009 e al warning sul 2010, manteniamo la visione cauta sul titolo e tagliamo il target price da Eu 11,5 a Eu 10,5. Maggiori dettagli nella nota. Prevista conf call alle 8,45 CET Italy: +39 02 36 00 78 18 UK: +44 (0) 207 107 06 11 US (toll free): +1 866 291 4166

**Giuseppe Puglisi**

**+39-02-77115.455**

**puglisi@intermonte.it**



## IMPREGILO:

Rating	OUTPERFORM	
Price (Eu):	2.33	
Price Target (Eu):	3.20	
Mkt Cap (Eu mn):	937	
	2009E	2010
EPS Restated	0.10	0.14
P/E Restated	23.1	16.1

Source: Intermonte

## Al consorzio guidato da Impregilo 4,9 Bn per il ponte

E' stato definito il nuovo piano finanziario del ponte sullo stretto, con un incremento del valore totale della commessa assegnata ad Eurolink. In totale l'importo sale di circa 400 Mn Eu raggiungendo circa i 5 Bn di valore totale (circa 2,5 Bn Eu la quota di impregilo). Rimaniamo scettici sul fatto che i lavori possano realmente partire prima di fine legislatura, ma sicuramente questa notizia è positiva per Impregilo.

**Giuseppe Puglisi**

**+39-02-77115.455**

**puglisi@intermonte.it**

## PARMALAT:

Rating	NEUTRAL	
Price (Eu):	1.81	
Price Target (Eu):	1.85	
Mkt Cap (Eu mn):	3,249	
	2009E	2010E
EPS Restated	0.09	0.09
P/E Restated	20.9	20.6

Source: Intermonte

## Pronta ad acquisizioni in Spagna?

Secondo indiscrezioni di stampa, Parmalat sarebbe in procinto di formulare un'offerta per l'acquisizione delle attività lattiere di Ebro Puleva.

Tali attività, che fatturano circa Eu500mn, potrebbero essere valutate circa Eu300mn. A quanto si apprende dall'articolo giornalistico, Parmalat dovrà peraltro confrontarsi con Lactalis ed Arla, entrambi interessati a rilevare gli assets in questione.

Essendo il mercato lattiero un mercato tipicamente domestico ci risulta difficile esprimere un giudizio su di una simile ipotizzata acquisizione. Se in linea del tutto teorica l'impiego della cassa nel proprio core business dovrebbe intendersi positivamente, un giudizio serio su di una simile transazione riteniamo non possa prescindere da una attenta analisi degli assets acquisiti nonché del prezzo pagato.

**Stefano Corneliani**

**+39-02-77115.359**

**corneliani@intermonte.it**

**Elisa Corghi**

**+39-02-77115.439**

**corghi@intermonte.it**

## TELECOM ITALIA:

Rating	SPEC. BUY	
Price (Eu):	1.05	
Price Target (Eu):	1.30	
Mkt Cap (Eu mn):	18,961	
	2009E	2010E
EPS Restated	0.10	0.10
P/E Restated	10.7	10.3

Source: Intermonte

## Romani su rete e rapporti con Telefonica

Il viceministro alle comunicazioni Romani ha dichiarato che l'esproprio della rete Telecom in caso di fusione con TEF non è possibile (intendendo che la rete non può essere de localizzata), ma che il governo è contrario alla cessione della rete, qualora dovesse avere una governance a favore degli spagnoli; il timore sarebbe un minore focus sugli investimenti in Italia. A breve il ministro dello sviluppo economico Sacjola incontrerà i vertici telecom per avere chiarimenti sulle strategie e rapporti con Telefonica. Secondo l'FT Telefonica non avrebbe fretta di salire in Telecom Italia, anche per via dei rischi politici, anche se nel medio lungo potrebbe considerarla.

**Micaela Ferruta**

**+39-02-77115.428**

**ferruta@intermonte.it**



## MID-SMALL CAPS

### ACEA:

Rating	OUTPERFORM	
Price (Eu):	7.78	
Price Target (Eu):	10.00	
Mkt Cap (Eu mn):	1,657	
	2009E	2010E
EPS Restated	0.68	0.80
P/E Restated	11.4	9.7

Source: Intermonte

### Ipotesi di scioglimento di Acea-Electrabel

Secondo QE, la bozza sul futuro della JV presentata ieri in Cda prevederebbe lo scioglimento della JV e la costituzione di due nuove società: una a maggioranza francese (produzione e trading) e l'altra a maggioranza italiana (vendita). Non è chiaro però quali potrebbero essere le quote di Acea e GdF nelle due società anche se si ipotizza una crescita di Acea nella produzione, cosa che comporterebbe un conguaglio a carico di Acea (Eu500-550mn) nell'ipotesi in cui il gruppo salga al 49%. QE non esclude però una separazione definitiva dei due gruppi, un'opzione che porterebbe invece ad un'entrata di cassa di Eu500-550mn per Acea. Rimaniamo convinti che un'uscita dalla generazione sarebbe l'ipotesi da preferire anche visto l'attuale livello di indebitamento del gruppo ed alla luce delle future opportunità di investimento nei settori Gas e Acqua. Una decisione definitiva potrebbe arrivare dal prossimo Cda il 12 febbraio.

Federico Pezzetti  
Paolo Citi

+39-02-77115.268 federico.pezzetti@intermonte.it  
+39-02-77115.430 paolo.citi@intermonte.it

### ARKIMEDICA:

Rating	NEUTRAL	
Price (Eu):	0.66	
Price Target (Eu):	0.90	
Mkt Cap (Eu mn):	57	
	2009E	2010E
EPS Restated	0.01	0.05
P/E Restated	68.4	14.6

Source: Intermonte

### Possibile interesse da parte di KOS (CIR)

Secondo "il mondo" KOS (ex HSS) potrebbe essere interessata alle attività care di Arkimedica. In passato il CEO di KOS aveva dichiarato interesse, ma non per le altre attività di Arkimedica. Tale opportunità, che richiede un break up, potrebbe forse essere considerata da Arkimedica, che attualmente ha in corso un processo di revisione strategica per valorizzare gli asset. Kos possiede sia case di cura sia cliniche per un totale di oltre 5000 posti letto e dovrebbe essere quotata nel 1H2010; attualmente le indiscrezioni parlano di un equity di Eu 250-280mn (11-12x EV/EBITDA ex-real estate, vs 10x nostra valutazione). Tra breve inoltre dovrebbe essere quotata medica, gruppo francese di case di riposo e che fa capo a Bc Partners.

Micaela Ferruta

+39-02-77115.428

ferruta@intermonte.it



## BANCA POPOLARE DELL' EMILIA ROMAGNA:

Rating	OUTPERFORM	
Price (Eu):	10.71	
Price Target (Eu):	12.20	
Mkt Cap (Eu mn):	2,717	
	2009E	2010E
EPS Restated	0.54	0.91
P/E Restated	19.7	11.7

Source: Intermonte

## BENETTON:

Rating	UNDERPERFORM	
Price (Eu):	6.18	
Price Target (Eu):	6.00	
Mkt Cap (Eu mn):	1,122	
	2009E	2010E
EPS Restated	0.66	0.58
P/E Restated	9.3	10.6

Source: Intermonte

## Outlook su 2010. Cedola convertibile al 4%

E' stata fissata al 4% la cedola del bond convertibile a conversione facoltativa pari a Eu 250mn. Il prezzo di conversione è pari a Eu 10 (7% di sconto vs prezzi di ieri) e darà flessibilità finanziaria a BPER per raggiungere un cTier1 ratio in area 8% (a fine '09 cTier1 atteso al 7.1%). Il CEO Viola in un'intervista ha confermato che la dinamica dei volumi del 4Q è stata positiva mentre il flusso di nuovi incagli si è stabilizzato mentre il livello di sofferenze è ancora consistente. Atteso una riduzione degli accantonamenti a partire dal 2H10 secondo Viola. Nelle nostre stime abbiamo per il '10 accantonamenti pari a 90bps vs 100bps del '09 (ex impatto Meliorbanca).

**Christian Carrese**

**+39-02-77115.485**

**ccarrese@intermonte.it**

## Risultati preliminari FY09 superiori alle attese, la raccolta ordini PE '10 in calo del 3-4%

Benetton ha riportato ieri risultati preliminari FY09 superiori alle nostre attese. I risultati verranno illustrati dal CFO in un incontro che si terrà questa mattina alle 11.30 C.E.T.

Nel dettaglio, le vendite si sono attestate ad Eu2,050mn, in calo del 3.6% YoY o in calo del 2.8% a tassi di cambio costanti. Il margine operativo prima delle poste straordinarie è stato pari a circa l'11% delle vendite mentre l'utile netto ha superato quota Eu120mn. La posizione finanziaria netta ha infine registrato un forte de-gearing, chiudendo in prossimità di quota Eu570mn. Per quanto attiene al FY10, il management ha lamentato un deterioramento della raccolta ordini PE '10, ora in calo del 3-4% rispetto allo scorso anno. Stante la speranza che nel secondo semestre la situazione possa migliorare, il management si è detto focalizzato sull'implementazione di ulteriori azioni mirate al contenimento dei costi di struttura.

Per maggiori dettagli vedere nota in uscita questa mattina.

**Stefano Corneliani**

**+39-02-77115.359**

**corneliani@intermonte.it**



## ERG: Nota in uscita

Rating	OUTPERFORM	
Price (Eu):	9.69	
Price Target (Eu):	13.50	
Mkt Cap (Eu mn):	1,457	
	2009E	2010E
EPS Restated	-0.30	0.32
P/E Restated	nm	30.6

Source: Intermonte

Nella nota in uscita oggi, a commento del deal con Total, aggiorniamo le nostre stime di ERG per tener conto di: 1) mark-to-market EMC 4Q09, 2) scenario raffinazione più conservativo per 2010 (EMC a US\$1.50/bl da precedente US\$2.00/bl), 3) spark spread leggermente più conservativi, 4) sinergie con Total (Eu25mn a regime nel 2012/13), 5) incasso saldo assicurazione ISAB Energy, annunciato a metà dicembre. Impatto su stime: Utile 2009 portato a -Eu45mn (da -Eu31mn), EPS 2010 tagliato del 35%, 2011 alzato del 8%. TP portato a Eu13.5 da Eu13.0. Confermiamo Outperform sul titolo, con 80% probabilità esercizio put Lukoil.

Paolo Citi

+39-02-77115.430

[paolo.citi@intermonte.it](mailto:paolo.citi@intermonte.it)

## SNAI: Feedback positivo al termine del roadshow

Rating	BUY	
Price (Eu):	2.81	
Price Target (Eu):	4.40	
Mkt Cap (Eu mn):	328	
	2009E	2010E
EPS Restated	-0.02	0.12
P/E Restated	nm	24.3

Source: Intermonte

Ieri si è concluso il roadshow di Snai e secondo quanto riporta oggi La Repubblica, il bond da Eu350mn sarebbe stato collocato con successo; secondo Reuters lo yield dovrebbe collocarsi nella parte alta della forchetta indicata nei giorni scorsi, ossia tra 9.75% e 10%. Inoltre La Repubblica cita un contenzioso fiscale (presunte irregolarità per Eu8.6mn) in cui sarebbe coinvolta Snai ed una richiesta avanzata da Bridgepoint di Eu20mn quale risarcimento per la trattativa fallita di acquisire le attività di scommesse del gruppo a fine 2009.

Andrea Randone

+39-02-77115.364

[andrea.randone@intermonte.it](mailto:andrea.randone@intermonte.it)

## TERNIENERGIA: Nota in uscita

Rating	NEUTRAL	
Price (Eu):	4.00	
Price Target (Eu):	3.80	
Mkt Cap (Eu mn):	99	
	2009E	2010E
EPS Restated	0.13	0.20
P/E Restated	32.0	19.8

Source: Intermonte

La pattuglia dei titoli attivi nella produzione di energia rinnovabile, con in testa TerniEnergia,, da inizio anno continuano a battere nettamente il mercato e i principali competitor europei. Un movimento che se nella fase iniziale è stato interpretato come il riflesso di movimenti speculativi nel corso degli ultimi giorni ha trovato una serie di riscontri sia a livello di mercato che company specific. In una nota in uscita oggi esaminiamo l'impatto del nuovo scenario per l'industria delle rinnovabili su TerniEnergia che ci ha portato a rivedere al rialzo mediamente del 31% le nostre stime 2010-2011. Nonostante tale upgrade dopo l'ottima performance da inizio anno (+135%) riteniamo che il titolo abbia raggiunto livelli che valutano pienamente il suo potenziale.

Fabrizio Barini

+39-02-77115.319

[fbarini@intermonte.it](mailto:fbarini@intermonte.it)

## SECTOR NEWS

### MEDIA ADV SECTOR

#### Rai vede pubblicità in crescita nel 2010

RAI avrebbe una previsione di perdita di Eu 118mn nel 2010 e un indebitamento intorno Eu 260-270mn. Il risultato dovrebbe essere raggiunto tramite un piano di taglio così e grazie ad una ripresa della raccolta pubblicitaria; Sipra avrebbe un budget che prevede un incremento della pubblicità del 3.9% , dopo il calo del 2009.

### REAL ESTATE SECTOR

#### Fimit considera partnership nei fondi immobiliari

Fimit SGR starebbe lanciando una partnership nei fondi immobiliari con altri tre soci: Banca Leonardo (Bragiotti), 21 Investimenti (Benetton) e Seragnoli tutti al 25%. L'obiettivo è investire Eu2bn (leverage al 70% ed equity per Eu600mn) in quattro fondi immobiliari specializzati. I fondi investiranno in NPLs, debito mezzanino, immobiliare speculativo ed energia. L'iniziativa è molto interessante perché supporta la tesi che nuovi soggetti possano creare le condizioni per una graduale ripresa delle transazioni nel settore. Per approfondimenti sulla nostra view si veda lo studio di settore dello scorso 26 gennaio. In questo contesto la nostra preferenza va a Beni Stabili (OUTP Eu0.73) e IGD (OUTP, Eu1.75) mentre rimane incertezza sulla fusione tra Fimit e Pirelli RE (NEUTRAL, Eu0.62) uno scenario che potrebbe continuare a penalizzare il titolo.



#### SHORT SALES: PROHIBITION REVOKED, WITH EXCEPTIONS

With resolution no. 17078 dated 26/11/09, the National Commission for Companies and the Stock Market (CONSOB) has maintained the ban on short selling effective 1st December 2009 for only those companies increasing their capital on or before 30th November 2009. For these companies, the sale of shares must still be supported by both the availability and the ownership of the relevant securities until the completion of the capital increase operation.  
DISCLAIMER (for more details go to <http://intermonte.it/disclosures.asp>)

DISCLAIMER (for more details go to <http://intermonte.it/disclosures.asp>)

#### IMPORTANT DISCLOSURES

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by the Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website [www.intermonte.it](http://www.intermonte.it) under **DISCLOSURES**. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question.

#### ANALYST CERTIFICATION

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certify that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities.

Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

#### GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

Reports on all companies listed on the S&PMIB40 Index, most of those on the MIBEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

**BUY:** stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;  
**OUTPERFORM:** stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;  
**NEUTRAL:** stock performance expected at between +10% and -10% compared to the market over a 12 month period ;  
**UNDERPERFORM:** stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;  
**SELL:** stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

The stock price indicated is the reference price on the day prior to the publication of the report.

#### CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at December 31st 2009 Intermonte's Research Department covered 130 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

**BUY:** 21.54%  
**OUTPERFORM:** 29.23%  
**NEUTRAL:** 32.38%  
**UNDERPERFORM:** 13.85%  
**SELL:** 3.08%

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (21 in total) is as follows:

**BUY:** 38.10%  
**OUTPERFORM:** 14.29%  
**NEUTRAL:** 47.61%  
**UNDERPERFORM:** 0.00%  
**SELL:** 0.00%

#### CONFLICT OF INTEREST

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

- within the last year, Intermonte SIM managed or co-managed / is managing or is co-managing (see companies indicated in **bold** type) an Institutional Offering of the securities of the following Companies: Arkimedica, Bouty (private placement), **Cogeme**, **Enel**, IT Holding (private placement), Pierrel (private placement), TBS Group;
- Intermonte SIM is Sponsor in accordance with the Italian Securities Markets regulations, with the related obligation of coverage and distribution of research, of the following Companies: Arkimedica, Biancamano, Caleffi, Conafi, Omnia Network, Realty Vallog;
- Intermonte SIM is Specialist, (market maker), Advisor in accordance with the Italian Securities Markets regulations, with the related obligation of coverage and distribution of research, of the following Companies: Arkimedica, Biancamano, B&C Speakers, Buongiorno, Cementir, Cogeme, Datalogic, DeA Capital, Digital Bros, Dmail, EEMS, Eurotech, Fiera Milano, Gefran, IGD, IW Bank, Kerself, Kinexia, M&C Management e Capitali, Pierrel, Reno de Medici, Saes Getters, Servizi Italia, TAS, TBS Group, Ternienergia, Vittoria Assicurazioni, VR Way;
- Intermonte SIM SpA and its subsidiaries do not hold a stake of equal to or over 1% in any class of common equity securities of the subject company;
- Intermonte SIM SpA acts as Financial Advisor to the following companies: Fondiaria-Sai.