

DOCUMENTO D'OFFERTA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO

ai sensi degli articoli 102, 106 comma 1 e 109, comma 1, lettera b)
del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

di azioni ordinarie



OFFERENTE

La Leonardo Finanziaria S.r.l.

STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

Numero 1.140.785.141 azioni ordinarie di Beni Stabili S.p.A.

DURATA DELL'OFFERTA CONCORDATA CON BORSA ITALIANA S.P.A.

Dal 25 ottobre 2004 al 16 novembre 2004 incluso, dalle ore 8:30 alle ore 17:40
(salvo proroga)

CORRISPETTIVO UNITARIO OFFERTO

Euro 0,634

CONSULENTE FINANZIARIO DELL'OFFERENTE



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario

INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO DELLA RACCOLTA DELLE ADESIONI

Società per Amministrazioni Fiduciarie "SPAFID" S.p.A.

L'adempimento di pubblicazione del documento informativo non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie contenute in tale documento.

Ottobre 2004

INDICE

PREMESSE	6
A. AVVERTENZE	7
A.1 CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA	7
A.2 COMUNICATO DELL'EMITTENTE	7
A.3 DICHIARAZIONE DELL'OFFERENTE IN MERITO ALLA VOLONTÀ DI PROMUOVERE UN'OFFERTA RESIDUALE O DI RIPRISTINARE IL FLOTTANTE	7
A.4 DICHIARAZIONE DELL'OFFERENTE DI AVVALERSI DEL DIRITTO DI CUI ALL'ART. 111 DEL TESTO UNICO	8
A.5 APPROVAZIONE DELLA RELAZIONE TRIMESTRALE DELL'EMITTENTE AL 30 SETTEMBRE 2004	8
A.6 POSSIBILI SCENARI	8
B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE	9
B.1 L'OFFERENTE	9
<i>b.1.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede sociale</i>	9
<i>b.1.2 Costituzione e durata</i>	9
<i>b.1.3 Oggetto Sociale</i>	9
<i>b.1.4 Legislazione di riferimento e foro competente</i>	10
<i>b.1.5 Capitale sociale</i>	10
<i>b.1.6 Principali azionisti</i>	10
<i>b.1.7 Organi sociali</i>	10
<i>b.1.8 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'OFFERENTE</i>	11
<i>b.1.9 Attività del gruppo che fa capo all'OFFERENTE</i>	12
<i>b.1.10 Situazione patrimoniale e conto economico riclassificati</i>	13
<i>b.1.11 Andamento recente e prospettive</i>	19
B.2 L'EMITTENTE	21
<i>b.2.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede sociale</i>	21
<i>b.2.2 Capitale sociale e mercato di quotazione</i>	21
<i>b.2.3 Principali azionisti</i>	21
<i>b.2.4 Patti Parasociali</i>	21
<i>b.2.5 Organi sociali</i>	22
<i>b.2.6 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'EMITTENTE</i>	23
<i>b.2.7 Attività del gruppo che fa capo all'EMITTENTE</i>	24
<i>b.2.8 Andamento recente e prospettive</i>	30
B.3 INTERMEDIARI INCARICATI	35
<i>b.3.1 Indicazione degli intermediari che intervengono nell'operazione e del relativo ruolo</i>	35
<i>b.3.2 Indicazione della circostanza che presso gli intermediari è disponibile il DOCUMENTO D'OFFERTA, la scheda di adesione e, per la consultazione, i documenti indicati nella Sezione O</i>	35
C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA E MODALITÀ DI ADESIONE	36
C.1 CATEGORIA E QUANTITÀ DELLE AZIONI	36
C.2 PERCENTUALE RAPPRESENTATA DALLE AZIONI RISPETTO ALL'INTERO CAPITALE SOCIALE DELL'EMITTENTE E RISPETTO AL CAPITALE COSTITUITO DA AZIONI DELLA MEDESIMA CATEGORIA	36
C.3 AUTORIZZAZIONI CUI È SOGGETTA L'OPERAZIONE E RELATIVI ESTREMI	36
C.4 MODALITÀ E TERMINI STABILITI PER L'ADESIONE ALL'OFFERTA E PER IL DEPOSITO DELLE AZIONI, CONFORMEMENTE A QUANTO PREVISTO NELLA SCHEDA DI ADESIONE	36
C.5 COMUNICAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO DELL'OFFERTA	37
C.6 MERCATO SUL QUALE È PROMOSSA L'OFFERTA	38
D. NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETÀ CONTROLLATE	39

D.1	INDICAZIONE DEL NUMERO E DELLE CATEGORIE DI AZIONI DELL'EMITTENTE POSSEDUTE, CON LA SPECIFICAZIONE DEL TITOLO DEL POSSESSO E DEL DIRITTO DI VOTO	39
D.2	INDICAZIONE DELL'EVENTUALE ESISTENZA DI CONTRATTI DI RIPORTO, USUFRUTTO O PEGNO SU AZIONI DELL'EMITTENTE, OVVERO ULTERIORI IMPEGNI SUI MEDESIMI STRUMENTI	39
E.	CORRISPETTIVO UNITARIO PER LE AZIONI E SUA GIUSTIFICAZIONE	40
E.1	INDICAZIONE DEL CORRISPETTIVO UNITARIO E SUA DETERMINAZIONE	40
E.2	CONFRONTO DEL CORRISPETTIVO CON ALTRI INDICATORI RELATIVI ALL'EMITTENTE	40
E.3	MEDIA ARITMETICA PONDERATA MENSILE DELLE QUOTAZIONI REGISTRATE DALLE AZIONI NEI DODICI MESI PRECEDENTI L'INIZIO DELL'OFFERTA	45
E.4	VALORI ATTRIBUITI ALLE AZIONI IN OCCASIONE DI PRECEDENTI OPERAZIONI EFFETTUATE NELL'ULTIMO ESERCIZIO E NELL'ESERCIZIO IN CORSO	46
E.5	INDICAZIONE DEI VALORI AI QUALI SONO STATE EFFETTUATE, NEGLI ULTIMI DUE ANNI, DA PARTE DELL'OFFERENTE, OPERAZIONI DI ACQUISTO E VENDITA DI AZIONI	47
F.	DATA, MODALITA' DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO	48
F.1	INDICAZIONE DELLA DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO	48
F.2	INDICAZIONE DELLE MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO	48
F.3	INDICAZIONE DELLE GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO	48
G.	MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE	49
G.1	PRESUPPOSTI GIURIDICI DELL'OFFERTA	49
G.2	MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E RELATIVE MODALITÀ DI FINANZIAMENTO	49
g.2.1	<i>Motivazioni dell'OFFERTA</i>	49
g.2.2	<i>Modalità di finanziamento</i>	49
G.3	PROGRAMMI ELABORATI DALL'OFFERENTE RELATIVAMENTE ALL'EMITTENTE ED AL SUO GRUPPO	50
g.3.1	<i>Programmi relativi alla gestione di attività</i>	50
g.3.2	<i>Investimenti da attuare e relative forme di finanziamento</i>	50
g.3.3	<i>Programmi relativi ad eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni</i>	50
g.3.4	<i>Modifiche previste nella composizione del Consiglio di Amministrazione</i>	51
g.3.5	<i>Modifiche dello statuto sociale</i>	51
G.4	OFFERTA RESIDUALE E DIRITTO DI ACQUISTO	51
H.	EVENTUALI ACCORDI TRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE, O GLI AZIONISTI O GLI AMMINISTRATORI DELL'EMITTENTE	53
H.1	INDICAZIONE DI OGNI EVENTUALE ACCORDO, TRA L'OFFERENTE E GLI AZIONISTI E GLI AMMINISTRATORI DELL'EMITTENTE CHE ABBA RILEVANZA IN RELAZIONE ALL'OFFERTA	53
H.2	INDICAZIONE E DESCRIZIONE DELLE OPERAZIONI FINANZIARIE E/O COMMERCIALI CHE SIANO STATE ESEGUITE, NEI DODICI MESI ANTECEDENTI LA PUBBLICAZIONE DELL'OFFERTA, FRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE CHE POSSANO AVERE O ABBIANO AVUTO EFFETTI SIGNIFICATIVI SULL'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE	53
H.3	INDICAZIONE DEGLI ACCORDI TRA L'OFFERENTE E GLI AZIONISTI DELL'EMITTENTE CONCERNENTI L'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI VOTO, OVVERO IL TRASFERIMENTO DI AZIONI DELL'EMITTENTE	53
I.	COMPENSI AGLI INTERMEDIARI	54
I.1	INDICAZIONE DELLE REMUNERAZIONI RICONOSCIUTE A CIASCUNA CATEGORIA DI INTERMEDIARI, IN RELAZIONE AL RUOLO SVOLTO	54
L.	IPOTESI DI RIPARTO	55
M.	MODALITA' DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO D'OFFERTA	56
N.	APPENDICI	57
N.1.	TESTO DEL COMUNICATO EX ART. 103, COMMA 3, DEL TESTO UNICO REDATTO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE	57

O. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE	71
DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ	72

INDICE DEFINIZIONI

Di seguito sono riportate, in ordine alfabetico, tutte le definizioni utilizzate nel presente documento di offerta.

“AZIONE”:	ciascuna azione ordinaria BENI STABILI, del valore nominale di Euro 0,10, non posseduta direttamente o indirettamente dall’OFFERENTE.
“BENI STABILI”:	Beni Stabili S.p.A., con sede legale in Roma, via Del Corso 63, capitale sociale versato ed esistente pari ad Euro 170.183.590.
“BORSA ITALIANA”:	Borsa Italiana S.p.A.
“CFI”:	Compagnia Finanziaria di Investimento S.p.A., con sede in Treviso, Via dei Da Prata 4, capitale sociale versato ed esistente pari ad Euro 84.025.000.
“CORRISPETTIVO”:	il corrispettivo unitario offerto per ciascuna AZIONE, pari a Euro 0,634.
“DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO”:	la data in cui sarà effettuato il pagamento del CORRISPETTIVO ai titolari delle AZIONI portate in adesione all’OFFERTA.
“DIRITTO DI ACQUISTO”:	il diritto previsto dall’art. 111 del TESTO UNICO.
“DOCUMENTO D’OFFERTA” o “DOCUMENTO”:	il presente documento d’offerta.
“EMITTENTE”:	BENI STABILI.
“ESBORSO”:	il corrispettivo complessivo che sarà effettivamente pagato dall’OFFERENTE in relazione al numero di AZIONI portate in adesione all’OFFERTA.
“ESBORSO MASSIMO”:	il controvalore massimo complessivo dell’OFFERTA, pari a Euro 723.257.779,39, assumendo l’integrale adesione all’OFFERTA.
“INTERMEDIARIO DEPOSITARIO” e “INTERMEDIARI DEPOSITARI”:	ciascun intermediario autorizzato (banche, Sim, società d’investimento, agenti di cambio) diverso dagli INTERMEDIARI INCARICATI o, al plurale, tutti gli intermediari aventi queste caratteristiche.

**“INTERMEDIARIO INCARICATO” e
“INTERMEDIARI INCARICATI”:**

ciascun intermediario incaricato della raccolta delle adesioni all'OFFERTA o, al plurale, tutti gli intermediari indicati nella Sezione B, Paragrafo b.3.1.

**“INTERMEDIARIO INCARICATO
DEL COORDINAMENTO”:**

Società per Amministrazioni Fiduciarie “SPAFID” S.p.A., con sede in Milano, via Filodrammatici 10, intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni.

“LEONARDO”:

La Leonardo Finanziaria S.r.l. con sede legale in Milano, via Cesare Cantù 2, capitale sociale versato ed esistente pari ad Euro 18.037.955.

“MEDIOBANCA”:

Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., con sede in Milano, Piazzetta Cuccia 1.

“OFFERENTE”:

LEONARDO.

“OFFERTA”:

l'offerta pubblica di acquisto totalitaria di AZIONI promossa su base obbligatoria da LEONARDO ai sensi degli artt. 102, 106, primo comma, e 109, primo comma, lettera b) del TESTO UNICO, oggetto del DOCUMENTO D'OFFERTA.

“REGOLAMENTO CONSOB”:

il “Regolamento di attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 concernente la disciplina degli emittenti”, adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, così come successivamente integrato e modificato.

“TESTO UNICO”:

il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

PREMESSE

L'operazione descritta nel presente documento d'offerta (di seguito, "**DOCUMENTO D'OFFERTA**" o "**DOCUMENTO**") è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria e totalitaria (di seguito, l'**OFFERTA**) promossa da La Leonardo Finanziaria S.r.l. (di seguito, "**LEONARDO**" o l'**OFFERENTE**") ai sensi degli artt. 102, 106, primo comma, e 109, primo comma, lettera b) del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (di seguito, il "**TESTO UNICO**") ed ha ad oggetto n. 1.140.785.141 azioni ordinarie di Beni Stabili S.p.A. (di seguito, "**BENI STABILI**" o l'**EMITTENTE**"), del valore nominale di Euro 0,10 cadauna, le quali rappresentano la totalità delle azioni ordinarie dell'EMITTENTE emesse alla data del DOCUMENTO D'OFFERTA, dedotte le azioni ordinarie possedute direttamente o indirettamente dall'OFFERENTE alla medesima data e pari a n. 561.050.759 azioni ordinarie, corrispondenti al 32,97% del capitale sociale dell'EMITTENTE.

Il numero di azioni ordinarie oggetto dell'OFFERTA (di seguito, ciascuna azione oggetto dell'OFFERTA, una "**AZIONE**" e, al plurale, le "**AZIONI**") potrebbe variare in diminuzione nel caso in cui l'OFFERENTE, entro il termine del periodo di adesione, acquisti ulteriori AZIONI, nel rispetto dell'art. 41, secondo comma, lett. b), e dell'art. 42, secondo comma, del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (di seguito, il "**REGOLAMENTO CONSOB**").

Le operazioni e i presupposti dai quali discende l'OFFERTA sono di seguito indicati.

In data 6 settembre 2004 l'OFFERENTE (società controllata dal Cav. Leonardo Del Vecchio) ha acquistato, attraverso operazioni avvenute nel mercato dei blocchi, n. 59.670.759 azioni ordinarie dell'EMITTENTE, pari a circa il 3,51% del capitale sociale di quest'ultimo. Inoltre, precedentemente a tale data, LEONARDO possedeva già indirettamente, attraverso la propria partecipazione totalitaria in Compagnia Finanziaria di Investimento S.p.A. (di seguito, "**CFI**"), ulteriori n. 501.380.000 azioni ordinarie dell'EMITTENTE, rappresentanti il 29,46% del capitale sociale dello stesso.

Per effetto degli acquisti di LEONARDO intervenuti in data 6 settembre 2004 e della partecipazione precedentemente detenuta in via indiretta da CFI, il Cav. Leonardo Del Vecchio è arrivato a detenere il controllo, indirettamente attraverso LEONARDO e CFI, di una partecipazione complessiva pari al 32,97% del capitale sociale di BENI STABILI e si sono, pertanto, venuti a determinare i presupposti, solidalmente in capo a LEONARDO e a CFI, per effetto del combinato disposto degli artt. 106, primo comma, e 109, primo comma, lettera b) del TESTO UNICO, per il lancio di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria sulla totalità del capitale sociale di BENI STABILI.

L'obbligo solidale in capo a LEONARDO e a CFI di promuovere l'OFFERTA sulle AZIONI viene adempiuto da LEONARDO.

L'OFFERENTE riconoscerà a ciascun aderente all'OFFERTA un corrispettivo in contanti pari a Euro 0,634 per ciascuna AZIONE portata in adesione all'OFFERTA (di seguito, il "**CORRISPETTIVO**"). Trattandosi di un'offerta obbligatoria e totalitaria, il CORRISPETTIVO è stato determinato secondo i criteri legali indicati nell'art. 106, secondo comma, del TESTO UNICO (cfr. successivo Paragrafo E.1).

A. AVVERTENZE

A.1 CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA

L'OFFERTA, in quanto obbligatoria, non è soggetta a condizioni di efficacia, in particolare non è condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni ed è rivolta, nei limiti di quanto precisato al successivo Paragrafo C.6, a tutti gli azionisti di BENI STABILI, indistintamente ed a parità di condizioni.

A.2 COMUNICATO DELL'EMITTENTE

Il comunicato dell'EMITTENTE, redatto ai sensi del combinato disposto degli artt. 103 del TESTO UNICO e 39 del REGOLAMENTO CONSOB, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'EMITTENTE in data 14 ottobre 2004, è inserito in Appendice al DOCUMENTO D'OFFERTA, sub N. 1.

Si indicano qui di seguito le conclusioni cui è pervenuto il Consiglio di Amministrazione dell'EMITTENTE in relazione alla propria valutazione dell'OFFERTA:

“Il consiglio di amministrazione, [...] ritiene, in conclusione, di condividere l'opinione espressa dai Consulenti, nel senso che il CORRISPETTIVO non è in grado di esprimere un valore in linea con il valore congruo della società BENI STABILI. E ciò anche in considerazione del fatto che la stima del triple net asset value (“NNNAV” valore attuale al netto dell'effetto fiscale potenziale ed al netto della valutazione mark-to-market dei finanziamenti in essere) della società, fatta da questo consiglio e resa nota negli incontri con la comunità finanziaria, da ultimo il 24 marzo 2004 nell'incontro tenutosi presso Borsa Italiana S.p.A. a Milano, esprime un valore per AZIONE di Euro 0,80 e che i programmi resi noti dall'OFFERENTE circa la futura attività dell'EMITTENTE non modificano la suddetta valutazione del NNNAV condivisa con la comunità finanziaria. Tuttavia, il consiglio ritiene di osservare, ai fini dell'apprezzamento e della valutazione ad esso demandata dall'articolo 39 REGOLAMENTO EMITTENTI, e per completezza di analisi, che il settore immobiliare sta vivendo una prolungata fase fortemente espansiva (almeno in termini di prezzi) cui potrebbe seguirne una diversamente connotata. Così come ritiene opportuno rilevare che il titolo Beni Stabili presenta una scarsa “liquidabilità” ove si consideri che le quantità medie trattate giornalmente negli ultimi 12 mesi (come indicato nel DOCUMENTO D'OFFERTA) sono pari a circa lo 0,22% del capitale sociale, ovvero pari a circa lo 0,34% del capitale sociale, al netto della quota attualmente detenuta, direttamente ed indirettamente dall'Offerente, con la conseguenza che “lotti” significativi di azioni sono difficilmente alienabili in tempi brevi e ad un prezzo “agevolmente prevedibile”.

A.3 DICHIARAZIONE DELL'OFFERENTE IN MERITO ALLA VOLONTÀ DI PROMUOVERE UN'OFFERTA RESIDUALE O DI RIPRISTINARE IL FLOTTANTE

La cancellazione delle azioni dell'EMITTENTE dal listino non costituisce obiettivo primario dell'OFFERENTE. Pertanto, qualora l'OFFERENTE venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'OFFERTA e di eventuali acquisti di AZIONI che l'OFFERENTE dovesse effettuare al di fuori dell'OFFERTA, tenuto conto anche delle altre azioni detenute indirettamente tramite CFI, una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 98%, del capitale sociale di BENI STABILI, l'OFFERENTE non promuoverà un'offerta pubblica di acquisto residuale ai sensi e per gli effetti dell'art. 108 del TESTO UNICO, ma ripristinerà, entro il termine di centoventi giorni dalla DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO, il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni con le modalità previste dall'art. 108 del TESTO UNICO che verranno ritenute più opportune secondo le esigenze del mercato. In particolare, l'OFFERENTE potrà ripristinare il flottante mediante operazioni di mercato e/o operazioni di finanza straordinaria quali, a titolo esemplificativo, l'aumento di capitale o la fusione dell'EMITTENTE con CFI, sempre che i tempi di realizzazione di tali operazioni siano compatibili con il suddetto termine di centoventi giorni. Peraltro, attualmente non è ancora allo studio alcuna di tali operazioni.

Pertanto, fino a quando non si verifichino i presupposti per l'esercizio del DIRITTO DI ACQUISTO (vedi successivo paragrafo), i titolari di AZIONI dell'EMITTENTE che decidano di non aderire all'OFFERTA rimarranno titolari di strumenti finanziari quotati sul mercato telematico e azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (di seguito, “**BORSA ITALIANA**”).

A.4 DICHIARAZIONE DELL'OFFERENTE DI AVVALERSI DEL DIRITTO DI CUI ALL'ART. 111 DEL TESTO UNICO

Qualora l'OFFERENTE venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'OFFERTA e di eventuali acquisti di AZIONI che l'OFFERENTE dovesse effettuare sul mercato durante il periodo di adesione e tenuto conto anche delle altre azioni detenute indirettamente tramite CFI, una partecipazione superiore al 98% del capitale sociale dell'EMITTENTE, l'OFFERENTE si riserva sin d'ora la facoltà di esercitare il diritto, previsto dall'art. 111 del TESTO UNICO, di acquistare (di seguito, il "**DIRITTO DI ACQUISTO**"), entro quattro mesi dalla conclusione dell'OFFERTA, le residue AZIONI in circolazione ad un prezzo di acquisto che sarà fissato da un esperto nominato dal Presidente del Tribunale di Roma, tenuto conto anche del CORRISPETTIVO e del prezzo di mercato dell'ultimo semestre.

L'OFFERENTE nella comunicazione dei risultati dell'OFFERTA renderà nota, qualora ne sussistano i presupposti, la decisione in merito all'esercizio, o meno, del DIRITTO DI ACQUISTO. Al riguardo, fermo restando che la cancellazione dal listino delle azioni dell'EMITTENTE non costituisce obiettivo primario dell'OFFERENTE, si precisa che l'OFFERENTE eserciterà il DIRITTO DI ACQUISTO solo qualora ritenga eccessivamente oneroso il ripristino del flottante. In tal caso il trasferimento delle AZIONI acquistate ai sensi di detta norma avrà efficacia dal momento della comunicazione all'EMITTENTE dell'avvenuto deposito del prezzo di acquisto da parte dell'OFFERENTE presso una banca che verrà all'uopo incaricata. L'EMITTENTE procederà contestualmente alle conseguenti annotazioni a libro soci. Si precisa, inoltre, che, ai sensi dell'art. 2949 del Codice Civile, decorso il termine di prescrizione quinquennale dalla data del deposito del prezzo di acquisto, l'OFFERENTE avrà diritto di ottenere la restituzione delle somme depositate a titolo di prezzo di acquisto e non riscosse dagli aventi diritto, fatto salvo quanto disposto dagli artt. 2942 e ss. del Codice Civile.

Qualora l'OFFERENTE si avvalga del DIRITTO DI ACQUISTO, le azioni dell'EMITTENTE saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal primo giorno di borsa aperta successivo al giorno di pagamento del CORRISPETTIVO, ai sensi dell'art. 2.5.1, quinto comma, del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da BORSA ITALIANA.

A.5 APPROVAZIONE DELLA RELAZIONE TRIMESTRALE DELL'EMITTENTE AL 30 SETTEMBRE 2004

Si comunica che in data 9 novembre 2004, e pertanto durante il periodo di adesione all'OFFERTA, il Consiglio di Amministrazione dell'EMITTENTE approverà, e metterà tempestivamente a disposizione del mercato, la relazione trimestrale del gruppo al 30 settembre 2004. Tale documento verrà altresì messo a disposizione del pubblico dall'OFFERENTE, nei luoghi indicati nel successivo Paragrafo O, nonché, in pari data, sul sito internet dell'EMITTENTE: www.benistabili.it.

A.6 POSSIBILI SCENARI

A fini di maggior chiarezza espositiva, si illustrano qui di seguito i possibili scenari per gli attuali azionisti dell'EMITTENTE, in caso di adesione, o di mancata adesione all'OFFERTA.

- (i) In caso di adesione all'OFFERTA: gli azionisti dell'EMITTENTE riceveranno Euro 0,634 per ogni AZIONE da essi detenuta e portata in adesione.
- (ii) In caso di mancata adesione all'OFFERTA: gli azionisti dell'EMITTENTE rimarranno titolari delle AZIONI non portate in adesione, le quali:
 - a. rimarranno quotate sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da BORSA ITALIANA qualora, per effetto dell'OFFERTA, l'OFFERENTE venga a detenere:
 - i. una partecipazione inferiore al 90% del capitale sociale dell'EMITTENTE;
 - ii. una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 98%, del capitale sociale dell'EMITTENTE, in quanto in tale ipotesi l'OFFERENTE ricostituirà il flottante, come precisato nel precedente paragrafo A.3;
 - b. nell'ipotesi in cui per effetto dell'OFFERTA l'OFFERENTE venga a detenere una partecipazione superiore al 98% del capitale sociale dell'EMITTENTE, e:
 - i. l'OFFERENTE decida di non esercitare il DIRITTO DI ACQUISTO e ripristinare il flottante, come precisato nel precedente paragrafo A.4, rimarranno quotate sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da BORSA ITALIANA; o
 - ii. l'OFFERENTE decida di esercitare il DIRITTO DI ACQUISTO, saranno revocate dalla quotazione il 22 novembre 2004, e – a seguito dell'esperimento della procedura di acquisto – saranno altresì acquistate dall'OFFERENTE ad un prezzo che verrà determinato da un esperto nominato dal Presidente del Tribunale di Roma. Non vi è alcuna certezza sul fatto che tale prezzo possa essere maggiore del CORRISPETTIVO.

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

B.1 L'OFFERENTE

b.1.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede sociale

La denominazione dell'OFFERENTE è La Leonardo Finanziaria S.r.l.

L'OFFERENTE è una società a responsabilità limitata, con sede in Milano, via Cesare Cantù 2, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano: 00140640251.

b.1.2 Costituzione e durata

L'OFFERENTE è stato costituito in data 31 luglio 1975.

La durata della società, stabilita nello statuto, è fissata al 31 dicembre 2050 e potrà essere anticipata o prorogata con la delibera favorevole dei soci.

b.1.3 Oggetto Sociale

Ai sensi dell'art. 2 dello statuto sociale, l'OFFERENTE ha per oggetto:

“a) l'assunzione e la gestione di partecipazioni in altre società ed enti sia in Italia che all'estero non nei confronti del pubblico e non al fine di collocarle presso terzi;

b) il finanziamento e il coordinamento finanziario e gestionale delle società o enti a cui partecipa direttamente o indirettamente tramite società controllate. In particolare, in via esemplificativa e non esaustiva, la società dovrà provvedere al coordinamento delle strategie operative, dei programmi di investimento e dei piani di sviluppo, nonché alla gestione della politica finanziaria e più in generale all'assunzione delle funzioni proprie di una società capogruppo cui sia demandata l'unitarietà degli indirizzi e l'operatività necessarie per la razionalizzazione della gestione, il contenimento dei costi e la più efficace azione di conseguimento dell'oggetto sociale delle società controllate e partecipate;

c) la compravendita, il possesso e la gestione, non nei confronti del pubblico e non a scopo di intermediazione, di titoli pubblici e privati;

d) l'acquisto, la costruzione, la vendita, la permuta e la locazione non finanziaria di beni mobili e immobili di qualsiasi genere e natura;

e) la prestazione di fidejussioni, garanzie e la assunzione di obbligazioni in Italia e all'estero nell'interesse delle società controllate e partecipate;

f) l'effettuazione di qualsiasi operazione finanziaria e commerciale nell'ambito del perseguimento degli obiettivi di cui ai precedenti punti.

Sono tassativamente esclusi:

- la sollecitazione del pubblico risparmio, ai sensi dell'art. 18) della legge 7 giugno 1974 n. 216 e successive modificazioni;*
- l'esercizio nei confronti del pubblico delle attività previste dall'art. 4), comma 2, della legge 197/91;*
- l'erogazione del credito al consumo, neppure nell'ambito dei propri soci, anche secondo quanto disposto dal ministro del tesoro con decreto 27 settembre 1991, pubblicato nella G.U. n. 227.*

La società può procedere alla raccolta del risparmio nei limiti e secondo i criteri stabiliti dal CICR ai sensi dell'art. 11) del decreto legislativo 1 settembre 1993 n. 385.”

b.1.4 Legislazione di riferimento e foro competente

LEONARDO è una società di nazionalità italiana ed opera in base alla legislazione italiana.
In caso di controversia è competente il foro di Milano.

b.1.5 Capitale sociale

Alla data di pubblicazione del DOCUMENTO D'OFFERTA, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'OFFERENTE è pari a nominali Euro 18.037.955.

b.1.6 Principali azionisti

Alla data di pubblicazione del DOCUMENTO D'OFFERTA, l'intero capitale sociale dell'OFFERENTE è detenuto dalla famiglia Del Vecchio, secondo la ripartizione che segue:

Azionista	(%) sul capitale
Leonardo Maria Del Vecchio	24,465%
Marisa Del Vecchio	24,465%
Paola Del Vecchio	24,465%
Luca Del Vecchio	24,465%
Leonardo Del Vecchio	2,140%

Leonardo Del Vecchio dispone inoltre dell'usufrutto sulle azioni di Leonardo Maria, Marisa, Paola e Luca Del Vecchio. Pertanto, Leonardo Del Vecchio detiene il controllo dei diritti di voto dell'OFFERENTE.

b.1.7 Organi sociali

Organo amministrativo dell'OFFERENTE

Ai sensi dell'art. 13 dello statuto sociale, l'OFFERENTE può essere amministrato alternativamente da un amministratore unico o da un Consiglio di Amministrazione composto da un minimo di tre e un massimo di sette membri. Gli amministratori possono essere anche non soci. L'atto costitutivo ha nominato quale Amministratore Unico il Cav. Leonardo Del Vecchio¹, nato a Milano, il 22 maggio 1935, domiciliato per la carica presso la sede della società. L'Amministratore Unico dura in carica fino alla revoca della carica da parte dell'assemblea dei soci o alle sue dimissioni.

Collegio Sindacale dell'OFFERENTE

Il Collegio Sindacale di LEONARDO, nominato dall'assemblea ordinaria dell'OFFERENTE tenutasi in data 30 giugno 2004, è composto dai membri di seguito indicati, che resteranno in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2006.

Nominativo	Carica	Luogo e data di nascita
Pison Walter	Presidente	Ponte Nelle Alpi (BL), il 9 ottobre 1946
Terrin Gaetano	Sindaco effettivo	Padova, il 16 luglio 1960
Barattin Antonio	Sindaco effettivo	Puos D'Alpago (BL), il 21 novembre 1926
Medici Mario	Sindaco supplente	Rovereto (TN), il 7 marzo 1941
Tacca Giuseppe Luigi	Sindaco supplente	Trichina (BL), il 25 ottobre 1944

¹ Al riguardo si precisa che il Cav. Del Vecchio è altresì Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'EMITTENTE (cfr. *infra* Paragrafo b.2.5).

Tutti i membri del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede sociale.

b.1.8 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'OFFERENTE

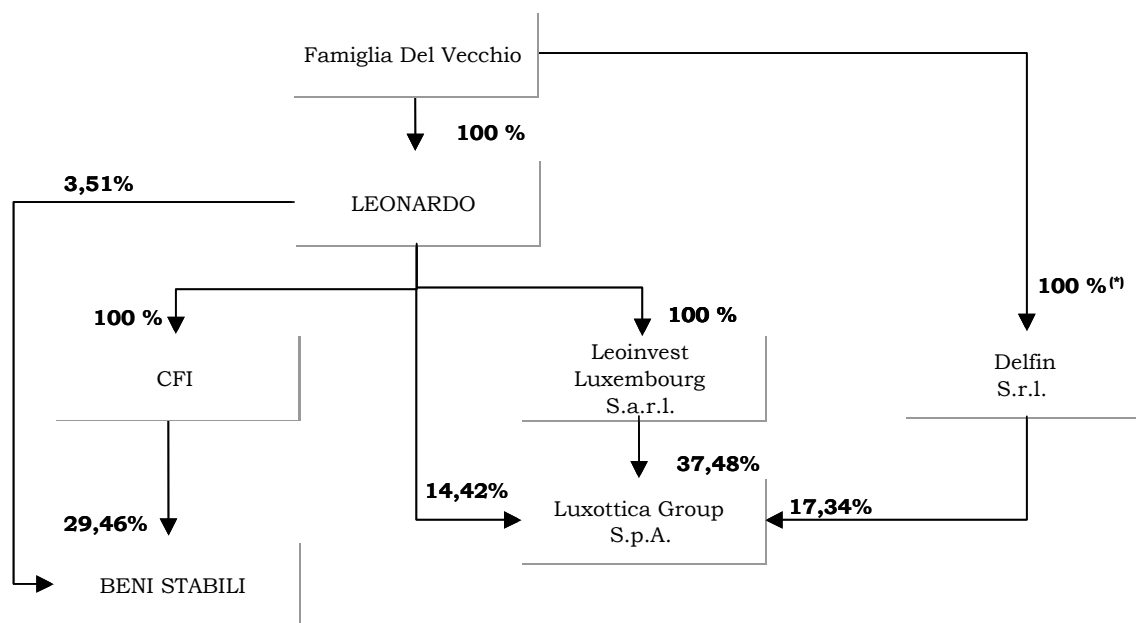
Alla data di pubblicazione del Documento d'Offerta, il Cav. Leonardo del Vecchio detiene, indirettamente, il controllo:

- (i) del 32,97% dei diritti di voto di BENI STABILI; e
- (ii) del 69,24% dei diritti di voto di Luxottica Group S.p.A.

Più in particolare, l'OFFERENTE (che, come detto nel precedente paragrafo b.1.6, è controllato dal Cav. Leonardo Del Vecchio) è titolare dell'intero capitale sociale di CFI, la quale, a sua volta, detiene direttamente il 29,46% del capitale sociale dell'EMITTENTE. Il 6 settembre 2004, inoltre, l'OFFERENTE ha direttamente acquistato sul mercato dei blocchi il 3,51% del capitale sociale di BENI STABILI venendo quindi a detenere, direttamente ed indirettamente, una partecipazione pari al 32,97%.

Oltre alla partecipazione detenuta in CFI, l'OFFERENTE detiene, direttamente ed indirettamente – tramite la Leoinvest Luxembourg S.a.r.l., società controllata al 100% - una partecipazione del 51,90% nel capitale sociale della Luxottica Group S.p.A., controllante dell'omonimo gruppo. Oltre a tale partecipazione occorre considerare quella detenuta da Delfin S.r.l., pari al 17,34% del capitale sociale di Luxottica Group S.p.A., i cui diritti di voto sono controllati dal Cav. Leonardo Del Vecchio.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica delle principali società del gruppo che fa capo all'OFFERENTE.



(*) La Delfin S.r.l. è posseduta al 100% da Claudio Del Vecchio in qualità di nudo proprietario; l'usufrutto e il relativo diritto di voto è detenuto da Leonardo Del Vecchio, il quale, pertanto, controlla la società.

Il gruppo che fa capo a LEONARDO ha iniziato la propria attività negli anni sessanta nel settore dell'occhialeria, attraverso la società ora denominata Luxottica Group S.p.A.. In ottica di diversificazione del proprio portafoglio, il gruppo ha fatto ingresso nel 1992, quale socio di

minoranza, nel capitale sociale di CFI, la quale nel giugno 2001 ha acquisito una partecipazione pari a circa il 29% di BENI STABILI.

In particolare, CFI era stata costituita nel 1992 come società finanziaria da 19 soci, con le famiglie Del Vecchio e Benetton in qualità di azionisti di riferimento.

Nel giugno 2001, l'azionariato di CFI risultava così composto:

- Leopard S.r.l. – facente capo alla famiglia Del Vecchio (17,2%);
- Fincem S.p.A. (17,2%);
- Edizione Holding S.p.A. – facente capo alla famiglia Benetton (17,1%);
- Anfra S.a.p.a. – facente capo alla famiglia Vaccari (12,7%);
- The Lloyd Adriatico S.p.A. (6%);
- Banca Antonveneta S.p.A. (6%); e
- altri azionisti (23,8%).

Nell'ultimo biennio, nell'assetto di controllo di CFI sono intervenute le seguenti modifiche:

- nel gennaio 2003 tredici soci hanno ceduto le proprie partecipazioni a Edizione Holding S.p.A. e Leopard S.r.l. che hanno incrementato le proprie quote portandole ciascuna al 27,49% circa;
- nel dicembre 2003 Edizione Holding S.p.A. ha ceduto la sua quota a Leopard S.r.l. che ha portato la propria partecipazione al 54,97% circa;
- all'inizio del 2004 Leopard S.r.l. ha incrementato ulteriormente la propria partecipazione in CFI portandola prima al 90,87% (19 gennaio 2004), acquistando la quota di Anfra S.a.p.a., Fincem S.p.A., Lloyd Adriatico S.p.A. e, successivamente, al 100% (2 febbraio 2004) rilevando la partecipazione di Banca Antonveneta S.p.A.;
- nel marzo 2004 Leopard S.r.l. ha ceduto la propria partecipazione in CFI a LEONARDO ed è stata posta in liquidazione.

b.1.9 Attività del gruppo che fa capo all'OFFERENTE

LEONARDO svolge attività di assunzione e gestione di partecipazioni in altre società, nonché di finanziamento e coordinamento finanziario e gestionale delle società ed enti in cui partecipa direttamente o indirettamente, tramite società controllate.

Il gruppo che fa capo all'OFFERENTE è attivo principalmente nel settore dell'occhialeria, attraverso il controllo del gruppo Luxottica, e nel settore immobiliare attraverso il controllo del gruppo che fa capo a BENI STABILI.

Settore occhialeria

Il gruppo Luxottica, che a fine 2003 disponeva di un organico formato da circa 36.900 dipendenti, è *leader* mondiale nella progettazione, produzione e distribuzione di montature da vista ed occhiali da sole di fascia di prezzo medio-alta e di lusso.

La capogruppo Luxottica Group S.p.A. è quotata alla Borsa di New York (New York Stock Exchange - NYSE) dal 1990 e alla Borsa di Milano (Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da BORSA ITALIANA - MTA) dal 2000.

L'attuale portafoglio di Luxottica Group S.p.A. è composto da 24 marchi, di cui 8 propri e 16 in licenza:

- marchi propri: Arnette, Killer Loop, Luxottica, Persol, Ray-Ban, Revo, Sferoflex, Vogue;

- marchi in licenza: Anne Klein, Brooks Brothers, Bulgari, Byblos, Chanel, Dolce & Gabbana, Emanuel Ungaro, Genny, Jil Sander, Miu Miu, Moschino, Prada, Salvatore Ferragamo, Sergio Tacchini, Versace, Versus.

In merito al canale di vendita, il 71% circa dei ricavi consolidati 2003 è stato generato dal canale *retail* ed il restante 29% dal canale *wholesale*.

Dal punto di vista della diversificazione geografica, il 68% circa del fatturato consolidato 2003 è stato realizzato sul mercato nord-americano, mentre il 19% in Europa ed il 13% nel resto del mondo.

Ulteriori informazioni, anche di natura finanziaria, sulle attività svolte dal gruppo Luxottica sono rinvenibili sul sito www.luxottica.com.

Settore immobiliare

L'attività del gruppo che fa capo all'EMITTEnte è dettagliatamente descritta nel successivo Paragrafo B.2.

b.1.10 Situazione patrimoniale e conto economico riclassificati

Le tabelle di seguito riportate o contengono la situazione patrimoniale ed il conto economico consolidati e riclassificati ed il rendiconto finanziario al 31 dicembre 2003 del gruppo LEONARDO, posti a confronto con i dati al 31 dicembre 2002.

Il bilancio consolidato include, secondo il metodo del consolidamento integrale, i bilanci della società capogruppo e delle società Luxottica Group S.p.A. (e controllate), Leoinvest Luxembourg S.a.r.l., Leofin Luxembourg S.A., Leopar S.r.l. e CFI (e controllate).

In particolare, si evidenzia che, essendo il controllo di CFI divenuto tale solo in prossimità della fine dell'esercizio 2003, la stessa società e le sue partecipate (tra cui BENI STABILI) sono state consolidate integralmente solo a livello patrimoniale.

Si segnala, inoltre, che i bilanci consolidati dell'OFFERENTE (e, quindi, anche il bilancio dell'esercizio 2003, approvato dall'Amministratore Unico in data 26 maggio 2004), non sono sottoposti a revisione contabile.²

La tabella che segue riporta il conto economico consolidato di LEONARDO per gli esercizi che si sono chiusi al 31 dicembre 2003 e al 31 dicembre 2002.

[SPAZIO VOLUTAMENTE LASCIATO IN BIANCO]

² Si segnala che a decorrere dall'esercizio 2004 i bilanci dell'OFFERENTE saranno sottoposti al controllo contabile da parte di una società di revisione esterna. L'assemblea dei soci del 30 giugno 2004 ha nominato, quale revisore contabile, la società Deloitte & Touche S.p.A.

Conto Economico (Euro milioni)

	31/12/2003	31/12/2002
Fatturato netto	2.824,54	3.178,60
Altri ricavi e recupero costi	13,59	14,74
Consumi	(655,93)	(682,02)
Costi operativi	(795,49)	(881,76)
Costo del lavoro	(815,72)	(880,20)
Margine Operativo Lordo (MOL)	570,99	749,36
<i>MOL / Fatturato netto (%)</i>	<i>20%</i>	<i>24%</i>
Amm.ti ordinari	(193,26)	(196,79)
Acc.ti operativi	(9,48)	(15,03)
Margine Operativo Netto (MON)	368,25	537,54
<i>MON / Fatturato netto (%)</i>	<i>13%</i>	<i>17%</i>
Saldo oneri/proventi finanziari	(29,89)	(37,21)
Saldo gestione cambi	(0,23)	(1,22)
Saldo oneri/proventi straord.	16,10	(38,53)
Saldo gestione partecipazioni	14,40	(31,32)
Risultato ante-imposte	368,63	429,26
<i>Risultato ante-imposte / Fatturato netto (%)</i>	<i>13%</i>	<i>14%</i>
Oneri tributari	(140,31)	(186,24)
Risultato d'esercizio	228,32	243,02
<i>Risultato d'esercizio / Fatturato netto (%)</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>
Risultato d'esercizio di competenza di terzi	(108,93)	(166,24)
Risultato netto del gruppo	119,39	76,78
<i>Risultato netto del gruppo / Fatturato netto (%)</i>	<i>4%</i>	<i>2%</i>

Per quanto detto precedentemente, fino al 2003, l'andamento economico del gruppo LEONARDO è stato correlato sostanzialmente a quello del gruppo Luxottica.

Il giro d'affari del gruppo LEONARDO ha registrato nel 2003 un calo di circa l'11% rispetto al 2002, principalmente a causa dell'apprezzamento dell'Euro sul Dollaro americano (il 68% circa dei ricavi di Luxottica fa infatti riferimento al Nord America) ed alla perdita della licenza sul marchio "Armani" (a cui ha fatto riferimento nel 2002 circa il 7% delle vendite), solo parzialmente compensati dall'ingresso nell'area di consolidamento, dal 1° agosto 2003, del gruppo australiano OPSM, attivo nella distribuzione al dettaglio di occhiali, acquisito nell'estate 2003.

L'incidenza del Margine Operativo Lordo (MOL) sul fatturato netto si è attestata nel 2003 al 20% (a fronte del 24% nel 2002). Il peggioramento riscontrato nel 2003 è da attribuire principalmente all'effetto cambi negativo, all'aumento dell'incidenza dei consumi sul giro d'affari ed alla variazione dell'area di consolidamento che ha fatto seguito all'ingresso del gruppo OPSM caratterizzato da margini inferiori a quelli del gruppo Luxottica.

Il saldo della gestione partecipazioni, positivo per Euro 14 milioni circa, è costituito, per la quasi totalità, dai dividendi percepiti sulla partecipazione in Unicredito Italiano S.p.A.

La tabella che segue riporta lo stato patrimoniale consolidato di LEONARDO per gli esercizi che si sono chiusi al 31 dicembre 2003 e al 31 dicembre 2002.

Stato Patrimoniale (Euro milioni)

	31/12/2003	31/12/2002
Immobilizzi tecnici netti	2.432,77	480,08
Immobilizzi finanziari	673,19	789,09
Immobilizzi immateriali	1.613,64	1.331,44
Capitale d'esercizio	1.320,78	643,29
(Fondo TFR)	(48,51)	(40,52)
(Fondi vari)	(427,60)	(254,89)
Capitale investito netto	5.564,27	2.948,49
Patrimonio netto totale	2.810,22 ^(*)	1.864,45
Indebitamento finanziario netto	2.754,05	1.084,04
Totale coperture	5.564,27	2.948,49

() Il patrimonio netto è rettificato rispetto al valore risultante nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2003 per tener conto delle azioni proprie in portafoglio (pari a circa Euro 70 milioni) e dei crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (pari a circa Euro 3,9 milioni)*

Gli immobilizzi immateriali a fine 2003 risultavano costituiti principalmente dalle seguenti voci:

- "Avviamento", pari ad Euro 817,6 milioni, interamente riferibile alla Luxottica Group S.p.A., che include il plusvalore emerso dall'acquisizione dell'U.S. Shoe (effettuata nel 1995) e dagli acquisti di Persol S.p.A. e Sunglass Hut International (effettuati rispettivamente nel 1995 e nel 2001). L'incremento riscontrato a fine 2003 rispetto al 31 dicembre 2002 deriva dall'acquisto dell'82,57% delle azioni ordinarie OPSM e dall'acquisto delle società IC Optics e E.I.D., strumentali per l'acquisto delle licenze legate rispettivamente al gruppo Versace e al gruppo Prada;
- "Concessioni, Licenze e Marchi", pari a Euro 616,4 milioni, imputabili alla Luxottica Group S.p.A., con particolare riferimento ai marchi Lenscrafters, Ray-Ban, Sunglass Hut e OPSM.

Gli immobilizzi finanziari erano costituiti principalmente dalla partecipazione detenuta dalla capogruppo in Unicredito Italiano S.p.A. (con un valore pari a Euro 284,6 milioni), da partecipazioni in fondi comuni di investimento e da obbligazioni (Euro 267,2 milioni).

A fine 2003 il capitale di esercizio si era incrementato di un importo pari a Euro 677,49 milioni rispetto al 2002, principalmente a seguito dell'inserimento nell'area di consolidamento del gruppo BENI STABILI, che ha determinato l'iscrizione in bilancio di rimanenze rappresentate da immobili e terreni (per Euro 651,18 milioni).

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2003 era così dettagliata e comparata con il 31 dicembre 2002:

Posizione Finanziaria Netta (Euro milioni)

	31/12/2003	31/12/2002
Debiti finanziari a b/t	(1.201,58)	(559,14)
Debiti finanziari a m/l/t	(2.208,84)	(855,58)
Totale debiti finanziari	(3.410,42)	(1.414,72)
(Liquidità)	330,34	190,34
Indebitamento finanziario al netto di liquidità	(3.080,08)	(1.224,38)
(Crediti finanziari a breve)	326,03	140,34
Posizione finanziaria netta - (Debiti)/ disponibilità liquide	(2.754,05)	(1.084,04)

A fine 2003, l'indebitamento finanziario del gruppo era pari ad Euro 2.754 milioni (a fronte di Euro 1.084 milioni nel 2002), al netto di disponibilità liquide pari a Euro 330 milioni e di crediti finanziari a breve, rappresentati da quote di fondi, obbligazioni e pronti contro termine, pari ad Euro 326 milioni. La variazione rispetto al precedente esercizio è sostanzialmente dovuta all'ingresso nel perimetro di consolidamento (a livello patrimoniale) di CFI e delle società da essa controllate (tra cui BENI STABILI)³.

Di seguito si riporta la suddivisione dei debiti finanziati totali al 31 dicembre 2003 per il gruppo facente capo all'OFFERENTE:

Dettaglio debiti finanziari al 31/12/2003 (Euro milioni)	LEOPAR	CFI	Gruppo BENI STABILI	Gruppo LUXOTTICA	Totale
Debiti per obbligazioni				238,15	238,15
Debiti verso banche a breve (a)		41,87	239,31	518,82	800,00
Quota a breve di finanziamenti a medio/lungo				388,51	388,51
Finanziamenti passivi a medio/lungo (b)		129,85	1.215,54	623,97	1.969,35
Debiti v/altri finanziatori a breve (c)	7,78	1,56	1,94	1,80	13,08
Debiti v/altri finanziatori a m/l		-	0,97	0,36	1,33
TOTALE	7,78	173,28	1.457,76	1.771,60	3.410,42

(a) = per CFI è relativo ad uno scoperto di c/c già rimborsato nel corso del 2004 per Euro 28,4 milioni

(b) = per CFI si tratta del finanziamento concesso da Banca Antonveneta scadente il 30/06/2006; ad oggi il debito residuo ammonta a Euro 127,9 milioni

(c) = per CFI si tratta del prestito obbligazionario scadente il 30/6/2009; per Leopar il debito è stato estinto nel corso del 2004

In particolare, al 31 dicembre 2003, l'indebitamento finanziario del gruppo Luxottica comprendeva principalmente:

- un prestito obbligazionario privato di US\$ 300 milioni, emesso in tre *tranche* da Luxottica US Holdings Corp., con scadenza compresa tra il 3 settembre 2008 e il 3 settembre 2010;
- un finanziamento acceso da Luxottica US Holdings Corp. nel giugno 2002 con un *pool* di banche guidate da Unicredito Italiano S.p.A., per un importo massimo pari a US\$ 350 milioni; il finanziamento, che prevede una parte "*revolving*" fino a US\$ 150 milioni (utilizzata per US\$ 25 milioni) ed una parte "mutuo" pari a US\$ 200 milioni (utilizzata per US\$ 120 milioni), scade nel giugno 2005;

3) A fine dicembre 2003, CFI deteneva circa il 29% di BENI STABILI. Il consolidamento di BENI STABILI da parte di CFI avveniva, pertanto, in base ad un controllo "di fatto".

- un finanziamento acceso da Luxottica Group S.p.A. nel dicembre 2002 con un *pool* di banche guidate da Banca Intesa S.p.A., per un importo massimo, interamente utilizzato, pari a Euro 650 milioni, con scadenza nel dicembre 2005;
- un finanziamento acceso nel settembre 2003 con Banca Intesa S.p.A. per finanziare l'acquisizione di OPSM per un importo pari a Euro 200 milioni (di cui Euro 50 milioni sotto forma di linea di credito e Euro 150 milioni sotto forma di mutuo), con scadenza settembre 2008;
- un finanziamento acceso nel mese di maggio 2003 con il Credito Emiliano di Euro 25 milioni, con rimborso in un'unica soluzione nel novembre 2004;
- un mutuo acceso con la Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza per l'acquisto dell'immobile in via Cantù, 1 – Milano di originari Euro 20,6 milioni, residuante al 31 dicembre 2003 a Euro 19,1 milioni.

Il piano di rimborso dei suddetti finanziamenti è il seguente:

Piano di ammortamento del capitale (Euro milioni)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Oltre	Totale
Credito Emiliano - Euro 25 milioni	25,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0
Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza - Euro 20 milioni	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	10,2	19,1
Intesa dicembre 2005 - Euro 650 milioni	300,0	350,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	650,0
Unicredito giugno 2005 - US\$ 350 milioni	63,5	51,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	115,1
Intesa settembre 2008 - Euro 200 milioni	0,0	0,0	30,0	60,0	110,0	0,0	0,0	0,0	200,0
Prestito obbligazionario - US\$ 300 milioni	0,0	0,0	61,7	61,7	97,4	8,7	8,7	0,0	238,2
Totale	389,7	402,8	92,9	122,9	208,7	10,1	10,1	0,0	1.247,3

Si rileva che al 31 dicembre 2003 figuravano nei conti d'ordine del gruppo che fa capo all'OFFERENTE: (i) impegni su canoni futuri di *leasing* e/o affitto per Euro 680 milioni, relativi a contratti di affitto o acquisto in *leasing* operativo stipulati da società del gruppo Luxottica su negozi, impianti, magazzini e uffici e (ii) impegni su contratti con stilisti (vincoli per *royalties*) per Euro 265 milioni.

La tabella che segue riporta il rendiconto finanziario consolidato dell'OFFERENTE per gli esercizi che si sono chiusi a fine dicembre 2003 e a fine dicembre 2002.

Rendiconto finanziario (Euro milioni)

	31/12/2003	31/12/2002
GESTIONE REDDITUALE		
Utile dell'esercizio	119,40	76,78
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	117,24	111,21
Ammortamento immobilizzazioni materiali	76,01	85,58
(Plusvalenze)/Minusvalenze nette su cessione partecipazioni e altri titoli immobilizzati	(7,11)	14,85
Svalutazione di partecipazioni e titoli immobilizzati	0,69	53,73
Svalutazione dei crediti del circolante	6,67	5,65
Variazione netta del fondo TFR e degli altri fondi	79,82	92,56
Autofinanziamento	392,72	440,36
Variazione crediti verso clienti del circolante	10,31	(11,08)
Variazione altri crediti del circolante	(172,35)	104,35
Variazione delle partecipazioni e dei titoli del circolante	(48,51)	(26,14)
Variazione dei beni in magazzino	0,58	(35,74)
Variazione ratei e risconti	6,08	(19,08)
Variazione debiti verso fornitori	(27,31)	14,97
Variazione netta debiti diversi del circolante	(61,99)	(84,18)
Variazione capitale di funzionamento	(293,19)	(56,90)
Totale flusso della gestione reddituale	99,53	383,46
Flussi generati (assorbiti) dall'attività di investimento		
Variazione netta delle immobilizzazioni immateriali	(372,12)	(70,46)
Variazione netta delle immobilizzazioni materiali	(46,45)	(98,99)
Variazione netta delle partecipazioni	(176,91)	(48,92)
Variazione netta delle altre immobilizzazioni finanziarie	239,89	147,33
Altre variazioni di patrimonio	(36,18)	(44,45)
Variazione del Patrimonio Netto dei terzi	25,16	(249,75)
Totale flussi generati (assorbiti) dall'attività di investimento	(366,61)	(365,24)
TOTALE FLUSSO NETTO DI MEZZI FINANZIARI	(267,08)	18,22
Flussi generati (assorbiti) dall'attività finanziaria		
Incremento (decremento) dei debiti bancari a medio lungo termine	(227,65)	801,62
Incremento (decremento) dei debiti finanziari	236,82	(68,23)
Aumento di capitale	-	4,41
Totale flussi generati (assorbiti) dall'attività finanziaria	9,17	737,80
Incremento (decremento) delle attività liquide	(257,91)	756,02
Indebitamento bancario a breve inizio esercizio	(358,87)	(1.114,89)
Indebitamento bancario a breve fine esercizio	(616,78)	(358,87)
Diminuzione (aumento) dell'indebitamento finanziario a breve	(257,91)	756,02
Disponibilità liquide di CFI	39,75	(*)
Debiti bancari a breve di CFI	(281,18)	(*)
Indebitamento bancario a breve di fine esercizio di CFI	(241,43)	(*)
Totale indebitamento bancario a breve a fine esercizio consolidato (inclusa CFI)	(858,21)	(*)

(*) La partecipazione in CFI è stata inclusa nell'area di consolidamento a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003

b.1.11 Andamento recente e prospettive

Nel corso del primo semestre del 2004 LEONARDO ha incrementato il numero di azioni Unicredito Italiano S.p.A. detenute in portafoglio, portando la propria partecipazione nella medesima società all'1,2% del capitale, e ha acquistato n. 897.548 azioni (corrispondenti al 5% circa del capitale sociale) della Molecular Medicine S.p.A., società controllata dalla Fondazione San Raffaele ed operante nel campo della terapia genica e della medicina molecolare; esiste inoltre un impegno da parte di LEONARDO a sottoscrivere ulteriori n. 897.548 azioni di Molecular Medicine S.p.A., la cui sottoscrizione porterebbe la partecipazione complessiva al 10% circa.

Nei primi mesi del 2004 Luxottica ha firmato un accordo di fusione per l'acquisito del controllo del gruppo americano Cole National, terzo operatore *retail* del settore ottico negli Stati Uniti. L'operazione, a seguito dell'approvazione da parte delle competenti autorità *antitrust*, si è chiusa il 4 ottobre 2004.

Nel breve periodo l'impatto della suddetta operazione sulla redditività del gruppo dovrebbe essere sostanzialmente neutro. Con riferimento alla Luxottica Group, gli effetti dell'operazione dovrebbero manifestarsi, a livello reddituale, alla fine del secondo anno a partire dall'integrazione.

Il valore della suddetta transazione è pari a circa US\$ 717 milioni di cui circa US\$ 497 milioni per l'esborso totale per l'acquisizione del capitale di Cole National e circa US\$ 220 milioni rappresentati dall'indebitamento finanziario netto della stessa.

L'acquisizione verrà finanziata, per un importo di US\$ 325 milioni, mediante l'utilizzo di un finanziamento stipulato in data 3 giugno 2004 da Luxottica US Holdings Corp. con un *pool* di banche e, per la restante parte, da finanziamenti esistenti non utilizzati di Luxottica US Holdings Corp. e da disponibilità liquide della stessa. Contestualmente, la Luxottica Group ha stipulato con lo stesso *pool* di banche un finanziamento a medio termine di Euro 740 milioni destinato in parte a rifinanziare il mutuo concesso da Banca Intesa di Euro 650 milioni in scadenza nel dicembre 2005 e in parte a far fronte al fabbisogno di capitale circolante. Il finanziamento in questione prevede un piano di ammortamento trimestrale a rate costanti a partire dal secondo trimestre 2007, di cui l'ultima, di Euro 380 milioni, nel secondo trimestre 2009.

La descrizione dell'andamento della gestione del gruppo BENI STABILI successivamente al 31 dicembre 2003 è riportata nel successivo Paragrafo b.2.8.

Vengono di seguito illustrati gli effetti sulla situazione patrimoniale e finanziaria dell'OFFERENTE dei possibili esiti dell'OFFERTA, considerando tre diversi scenari:

- a) numero di AZIONI portate in adesione pari a 252.365.930 (pari a circa il 15% del capitale sociale dell'EMITTENTE), corrispondente ad un esborso di Euro 160.000.000, interamente coperto da utilizzo di liquidità dell'OFFERENTE⁴;
- b) numero di AZIONI portate in adesione pari a 306.885.550 (pari a circa il 18% del capitale sociale dell'EMITTENTE), tale da consentire all'OFFERENTE di detenere, direttamente e indirettamente, una partecipazione del 51% nel capitale sociale dell'EMITTENTE; a tale acquisto corrisponde un esborso di Euro 194.565.438,70, coperto per Euro 160.000.000 da liquidità e per i restanti Euro 34.565.438,70 da indebitamento bancario⁵;
- c) percentuale di adesione all'OFFERTA pari al 100%, con un esborso di Euro 723.257.779,39, coperto per Euro 160.000.000 da liquidità e per i restanti Euro 563.257.779,39 da indebitamento bancario.⁶

Si ricorda altresì che, in data 6 settembre 2004, l'OFFERENTE ha corrisposto l'importo di Euro 41.829.885,10 per l'acquisto sul mercato dei blocchi di n. 59.670.759 azioni ordinarie dell'EMITTENTE coperto interamente da liquidità.

4) Cfr. Paragrafo g.2.2.

5) Idem nota 2.

6) Idem nota 2.

La tabella che segue confronta la posizione finanziaria netta del gruppo che fa capo all'OFFERENTE al 31 dicembre 2003 con (i) quella pre OFFERTA, che tiene conto dei suddetti acquisti di azioni ordinarie dell'EMITTENTE effettuati in data 6 settembre 2004 e (ii) quella post OFFERTA nei tre diversi scenari precedentemente descritti⁷.

Indebitamento Finanziario Netto (Euro milioni)	31/12/2003	Ante OFFERTA (*)	Post OFFERTA		
			Scenario a)	Scenario b)	Scenario c)
Debiti finanziari a b/t	(1.201,58)	(1.201,58)	(1.201,58)	(1.201,58)	(1.201,58)
Debiti finanziari a m/l/t	(2.208,84)	(2.208,84)	(2.208,84)	(2.243,40)	(2.772,10)
Totale debiti finanziari	(3.410,42)	(3.410,42)	(3.410,42)	(3.444,98)	(3.973,68)
(Liquidità e crediti finanziari a breve)	656,37	614,54	454,54	454,54	454,54
Indebitamento finanziario netto	(2.754,05)	(2.795,88)	(2.955,88)	(2.990,44)	(3.519,14)

(*) Inclusive dell'acquisto di n. 59.670.759 azioni ordinarie dell'EMITTENTE con un corrispettivo di Euro 41.829.885,10

La tabella che segue confronta il rapporto *Debt/Equity* del gruppo che fa capo all'OFFERENTE al 31 dicembre 2003 con (i) quello pre OFFERTA, che tiene conto dei suddetti acquisti di azioni ordinarie dell'EMITTENTE effettuati in data 6 settembre 2004 e (ii) quello post OFFERTA nei tre diversi scenari precedentemente descritti⁸.

Dati in Euro milioni	31/12/2003	Ante OFFERTA (**)	Post OFFERTA		
			Scenario a)	Scenario b)	Scenario c)
Patrimonio netto totale	(2.810,22) ^(*)	(2.810,22)	(2.810,22)	(2.810,22)	(2.810,22)
Indebitamento finanziario netto	(2.754,05)	(2.795,88)	(2.955,88)	(2.990,44)	(3.519,14)
Totale coperture	(5.564,27)	(5.606,10)	(5.766,10)	(5.800,66)	(6.329,36)
Rapporto D/E	0,98	0,99	1,05	1,06	1,25

(*) Rettificato rispetto al valore di bilancio per tener conto delle azioni proprie in portafoglio e dei crediti verso soci per versamenti ancora dovuti

(**) Inclusive dell'acquisto di n. 59.670.759 azioni ordinarie dell'EMITTENTE con un corrispettivo di Euro 41.829.885,10

I dati riportati nelle precedenti tabelle sono stati predisposti dall'OFFERENTE ai fini del DOCUMENTO D'OFFERTA e non sono stati assoggettati ad alcuna revisione contabile, neppure da parte di un revisore esterno, né di qualsiasi altra forma di verifica.

7) I dati contenuti nella tabella non tengono in considerazione l'acquisizione di Cole National, chiusa il 4 ottobre 2004.

8) Idem nota 7.

B.2 L'EMITTENTE

b.2.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede sociale

La denominazione sociale dell'EMITTENTE è Beni Stabili S.p.A..

L'EMITTENTE è una società per azioni con sede in Roma, via del Corso 63, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma: 00380210302.

b.2.2 Capitale sociale e mercato di quotazione

Il capitale sociale dell'EMITTENTE, sottoscritto e versato, è attualmente pari a Euro 170.183.590 diviso in n. 1.701.835.900 azioni ordinarie da nominali Euro 0,10 cadauna.

L'EMITTENTE non ha emesso altre categorie di azioni. L'EMITTENTE non ha emesso obbligazioni convertibili in azioni, né sussiste alcun impegno per l'emissione di obbligazioni e alcuna delega che attribuisca al Consiglio di Amministrazione dell'EMITTENTE il potere di deliberare l'emissione di obbligazioni convertibili in azioni.

BENI STABILI non detiene azioni proprie.

Le azioni dell'EMITTENTE sono quotate unicamente in Italia, sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da BORSA ITALIANA.

b.2.3 Principali azionisti

Sulla base delle comunicazioni diffuse ai sensi dell'art. 120, comma 2 del TESTO UNICO e della parte III, Titolo III, Capo I, Sezione I del REGOLAMENTO CONSOB, alla data del 4 ottobre 2004, i seguenti soggetti risultano possedere partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale dell'EMITTENTE:

Azionista	(%) sul capitale
CFI	29,461%
Schroder Investment Management Ltd.	5,334%
Stichting Pensioenfonds ABP	5,246%
LEONARDO	3,506%
Henderson Global Investors Ltd.	2,283%
Morgan Stanley Investment Management Ltd.	2,030%
Banca d'Italia e società controllata	2,002%

Fonte CONSOB: www.consob.it

LEONARDO, che detiene il controllo di CFI, e che quindi detiene, direttamente e indirettamente tramite CFI, il 32,97% del capitale sociale dell'EMITTENTE e dei relativi diritti di voto, esercita il controllo sull'EMITTENTE.

b.2.4 Patti Parasociali

Sulla base delle comunicazioni diffuse ai sensi dell'art. 122 del TESTO UNICO non risultano stipulati patti parasociali inerenti le AZIONI.

b.2.5 Organi sociali

Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'art. 13 dello statuto sociale, BENI STABILI è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un minimo di cinque a un massimo di quindici membri.

L'attuale Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'assemblea ordinaria tenutasi in data 23 aprile 2003. A seguito delle dimissioni rassegnate in data 19 marzo 2004 da parte dei Signori Giliberto Benetton, Enrico Tommaso Cucchiani, Marco Morelli e Franco Vaccari, l'assemblea degli azionisti del 28 aprile 2004 ha deliberato di non procedere alla nomina e quindi alla sostituzione degli amministratori che hanno rassegnato le dimissioni e di rideterminare in sette il numero di componenti del Consiglio di Amministrazione per tutta la durata in carica dello stesso organo amministrativo. Nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione di BENI STABILI del 9 settembre 2004, il consigliere Luigi Scimia ha rassegnato le proprie dimissioni, con decorrenza dal 10 settembre 2004, in quanto l'incarico di consigliere risultava incompatibile con la sua recente nomina a Presidente della COVIP - Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione.

Alla data del DOCUMENTO D'OFFERTA, il Consiglio di Amministrazione è, pertanto, composto da sette membri di cui sei in carica, di seguito indicati, che resteranno in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2005.

Nominativo	Carica	Luogo e data di nascita
Leonardo Del Vecchio(*)(**)	Presidente	Milano, il 22 maggio 1935
Massimo de Meo(**)	Amministratore Delegato	Pordenone, il 6 febbraio 1959
Aldo Mazzocco (**)	Amministratore Delegato	Salisbury, (Rhodesia), il 2 settembre 1961
Italo Cacopardi	Consigliere	Reggio Calabria, il 4 settembre 1936
Enrico Laghi	Consigliere	Roma, il 23 febbraio 1969
Giacomo Marazzi(**)	Consigliere	Rottofreno (PC), il 17 dicembre 1940
Roberto Cera (***)	Consigliere	Milano, 24 giugno 1955

(*) Si segnala che il Cav. Del Vecchio è, altresì, Amministratore Unico dell'OFFERENTE. (**) Membro del Comitato Esecutivo. (***) Nominato dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 14 ottobre 2004.

Tutti i consiglieri di amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede della società.

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale di BENI STABILI, nominato dall'assemblea ordinaria e straordinaria dell'EMITTEnte tenutasi in data 23 aprile 2003, è composto dai membri di seguito indicati, che resteranno in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2005.

Nominativo	Carica	Luogo e data di nascita
Gaetano Golinelli	Presidente	Roma, il 20 luglio 1934
Vito Codacci Pisanelli	Sindaco effettivo	Roma, il 27 febbraio 1958
Angelo Miglietta	Sindaco effettivo	Casale Monferrato (AL), il 21 ottobre 1961
Filippo Duodo	Sindaco supplente	Venezia, il 6 aprile 1939
Domenico Muratori	Sindaco supplente	Bari, il 18 marzo 1961

Tutti i membri del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede sociale.

Controllo contabile

Il controllo contabile sulla società è esercitato da PricewaterhouseCoopers S.p.A., società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili.

b.2.6 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'EMITTENTE

BENI STABILI è nata dall'evoluzione dell'Istituto Romano dei Beni Stabili S.p.A., costituito nel 1904 e successivamente incorporato nella Bastogi IRBS S.p.A., società quotata alla Borsa Valori di Milano facente capo al gruppo Romagnoli.

Il patrimonio immobiliare proveniente dall'Istituto Romano dei Beni Stabili S.p.A. è stato in seguito trasferito alla SACIP Società Anonima Commerciale Padovana S.p.A. - costituita nel 1940 e acquisita dal gruppo Romagnoli nel 1986 - che nel 1987 ha assunto la denominazione di Beni Stabili S.p.A..

Nel 1990 il gruppo Romagnoli ha ceduto il controllo di BENI STABILI alla Unione Operatori Holding S.p.A. facente capo ad una pluralità di imprenditori italiani e ad alcuni *partner* finanziari.

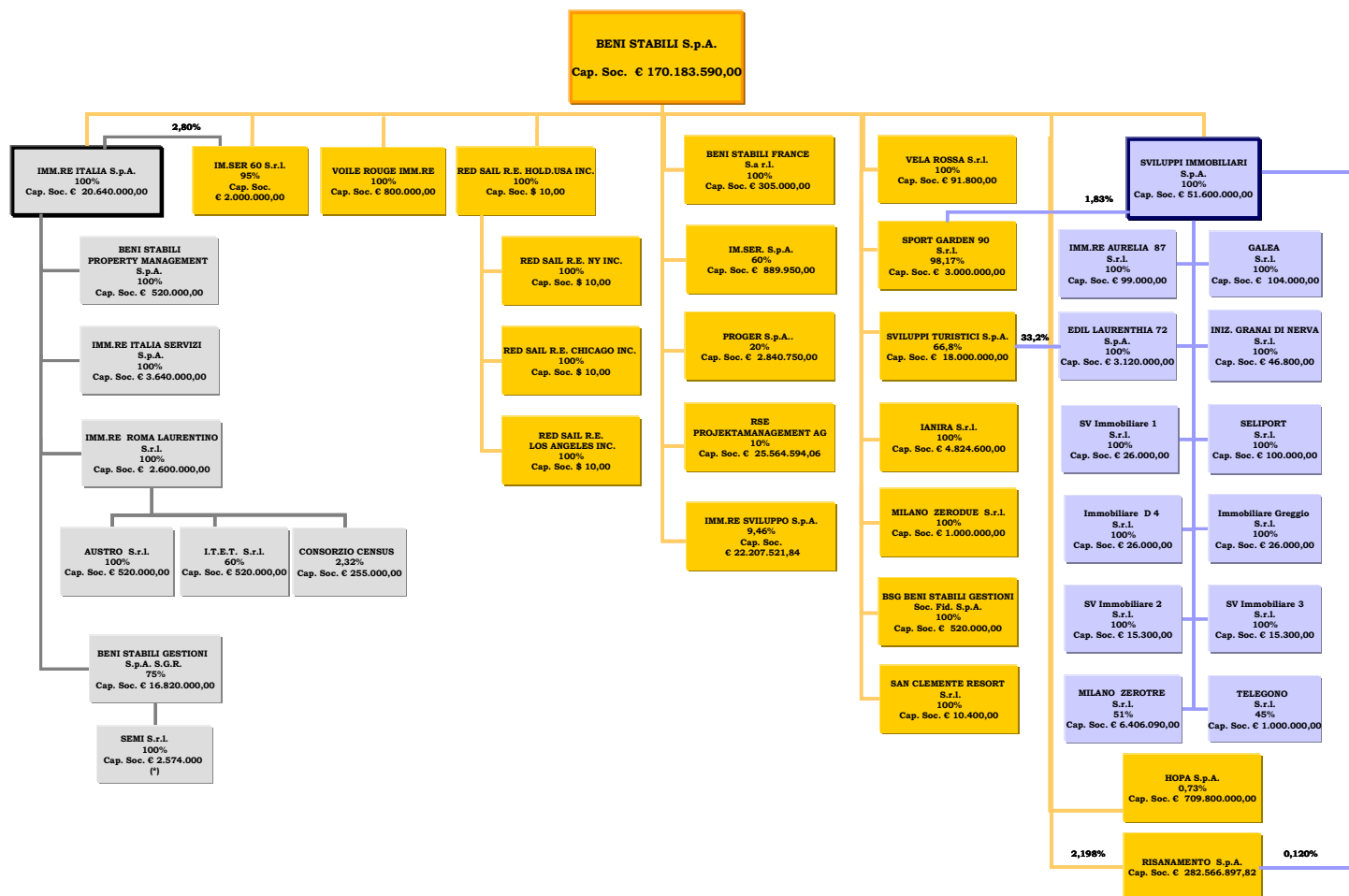
Nel 1996 BENI STABILI è entrata a far parte del gruppo Sanpaolo IMI che ne ha acquistato progressivamente circa il 100% del capitale sociale. Nel 1999, nell'ambito di un piano di riorganizzazione societaria, il gruppo Sanpaolo IMI ha proceduto ad una scissione parziale di un proprio compendio patrimoniale (costituito principalmente da immobili) a favore della stessa BENI STABILI e alla successiva quotazione delle azioni presso la Borsa di Milano con decorrenza 2 novembre 1999.

Come già indicato nel precedente Paragrafo b.1.8, nel giugno 2001, si è registrato un cambiamento significativo nella compagine azionaria di BENI STABILI, con l'ingresso nel capitale sociale di CFI, che ha acquistato una partecipazione pari a circa il 29%.

A seguito dell'acquisizione del controllo totalitario in CFI e dell'acquisto sul mercato dei blocchi in data 6 settembre 2004 del 3,51% delle azioni BENI STABILI da parte di LEONARDO, la stessa risulta, al momento attuale, l'azionista di riferimento del gruppo BENI STABILI con una partecipazione complessiva, diretta e indiretta, del 32,97% del capitale sociale della stessa.

Di seguito è riportata una rappresentazione grafica della struttura del gruppo che fa capo all'EMITTENTE al 15 settembre 2004.

[SPAZIO VOLUTAMENTE LASCIATO IN BIANCO]



(*) Società posseduta da Beni Stabili Gestioni S.p.A. - S.G.R., per conto del fondo comune di investimento Securifondo, dalla stessa gestito.

b.2.7 Attività del gruppo che fa capo all'EMITTENTE

BENI STABILI è una società immobiliare attiva principalmente sul mercato italiano, nel segmento degli immobili direzionali/commerciali, con un organico, a fine giugno 2004, formato da 97 dipendenti.

L'EMITTENTE svolge attività di acquisizione, gestione, valorizzazione e vendita di portafogli immobiliari ed è attiva, tramite la Beni Stabili Gestioni S.p.A. - S.G.R., nel settore dei fondi immobiliari.

Portafoglio del gruppo BENI STABILI

Il portafoglio di proprietà del gruppo può essere suddiviso in due categorie in relazione alle caratteristiche tecniche degli immobili che lo compongono:

- portafoglio strategico (o *investment*): è costituito da immobili con destinazione d'uso ufficio o commerciale, caratterizzati, in prevalenza, da contratti di affitto di lunga durata che garantiscono rendimenti che si collocano mediamente ai livelli più elevati di mercato e con conduttori di primario *standing*, tali da assicurare flussi di cassa costanti e duraturi per il gruppo;

- portafoglio non strategico (o *trading*): è costituito da immobili con destinazione d'uso mista, che, attraverso una valorizzazione ed eventuale messa a reddito, sono destinati alla vendita nel breve o medio periodo con adeguati ritorni rispetto ai valori di libro.

Il patrimonio immobiliare del gruppo BENI STABILI al 31 dicembre 2003 è stato oggetto di perizia da parte di CB Richard Ellis, ad eccezione del portafoglio Milano Zerotre, la valutazione del quale alla medesima data è stata effettuata da REAG, e del portafoglio Prada, acquistato successivamente, nel corso del 2004.

Il portafoglio totale, con la relativa ripartizione in portafoglio strategico e di *trading*, al 30 giugno 2004, è evidenziato nella tabella seguente⁹.

	Valore di libro (Euro milioni)	Valore di libro (%)	Valore di mercato (Euro milioni)^(*)	Superficie lorda (Mq)
Portafoglio strategico (al 30/06/2004)	2.068,1	79%	2.775,1	1.767.142
Imser 60	1.230,8	47%	1.816,9	1.436.290
Gruppo BENI STABILI	439,3	17%	527,3	215.854
Milano Zerodue	296,5	11%	328,0	97.758
Prada	101,5	4%	102,9	17.240
Portafoglio trading (al 30/06/2004)	554,9	21%	648,2	519.120
Gruppo BENI STABILI	271,4	10%	308,1	251.560
Milano Zerotre ^(**)	242,9	9%	291,5	267.560
Terreni Gruppo BENI STABILI	40,6	2%	48,6	-
Portafoglio totale	2.623,0	100%	3.423,3	2.286.262

^(*) CB Richard Ellis ha rilasciato un certificato di perizia relativo alla valutazione, alla data del 31 dicembre 2003, degli immobili del gruppo (ad esclusione del portafoglio Milano Zerotre, valutato da REAG al 31/12/2003 e del portafoglio Prada, acquisito di recente)

^(**) Il valore indicato si riferisce all'intero portafoglio immobiliare di Milano Zerotre S.r.l., partecipata da BENI STABILI al 51%

Portafoglio strategico

A fine giugno 2004 il portafoglio strategico, con una superficie totale pari a 1.767.142 mq circa, presentava un valore di libro pari a Euro 2.068,1 milioni ed un valore di mercato pari a Euro 2.775,1 milioni.

Il portafoglio viene idealmente suddiviso in quattro sub-portafogli, originati da operazioni differenti:

- portafoglio IMSER 60, costituito da 227 immobili ad uso ufficio, con un valore di libro pari a Euro 1.230,8 milioni (valore di mercato Euro 1.816,9 milioni), locati interamente a Telecom Italia, con contratti di affitto della durata originaria di 21 + 6 anni, con prima scadenza nel

9) Fonte: *Analyst Presentation* - 13 settembre 2004

2021 ed un *triple net yield* del 9,1%. Il 48% degli immobili, in termini di valore di mercato, è ubicato nel nord Italia, il 30% nel centro e il rimanente 22% nel sud e nelle isole;

- portafoglio gruppo BENI STABILI con un valore di libro pari a Euro 439,3 milioni (valore di mercato Euro 527,3 milioni), costituito da immobili provenienti sia dallo *spin-off* del gruppo Sanpaolo sia da successive acquisizioni. Gli immobili sono occupati al 100% con contratti di affitto della durata originaria di 6 + 6 anni (prima scadenza nel 2007), con un rendimento netto medio pari al 5,5% (rendimento lordo medio pari al 6%); gli immobili, prevalentemente ad uso ufficio, sono locati a conduttori italiani del settore bancario, delle telecomunicazioni e del settore pubblico;
- portafoglio Milano Zerodue, comprende tre immobili acquistati da Banca Intesa, con un valore di libro pari a Euro 296,5 milioni (valore di mercato Euro 328 milioni). Gli immobili, tutti ubicati nel centro di Milano, sono affittati interamente a Banca Intesa, con contratti della durata originaria di 9 + 6 anni (prima scadenza nel 2012) ed un rendimento netto medio del 6,6% (rendimento lordo medio pari al 6,8%);
- portafoglio Prada, complessivamente composto da otto immobili, sette a destinazione d'uso commerciale ed uno ufficio, per un importo di Euro 131 milioni, originariamente di proprietà del gruppo Prada; a fine giugno 2004 è stato perfezionato l'acquisto di cinque dei suddetti immobili con un valore di libro pari a Euro 101,5 milioni (valore di mercato stimato pari a Euro 102,9 milioni) costituiti da negozi ubicati a New York, Chicago, Los Angeles e Porto Cervo e dalla sede di Prada a Milano. Tutti i predetti immobili sono locati al gruppo Prada, con contratti di 15 + 6 anni (prima scadenza nel 2018) e un *entry yield* medio pari al 6,86%. A luglio 2004 è stato perfezionato l'acquisto di due ulteriori immobili ubicati a Parigi, affittati anch'essi al gruppo Prada con contratti di locazione di 12 + 6 anni e un *entry yield* medio in linea con gli altri immobili affittati al gruppo Prada. E' presumibile che nel 2005 verrà perfezionato l'acquisto dell'ultimo negozio affittato al gruppo Prada situato a Firenze, il cui acquisto è subordinato alla definizione a cura della proprietà delle risultanze del processo di *due diligence* in corso.

Il portafoglio risulta così ripartito in termini di destinazione d'uso¹⁰:

Portafoglio strategico per destinazione d'uso	Valore di libro (Euro milioni)	Valore di libro (%)	Valore di mercato (Euro milioni)	Valore di mercato (%)
Uffici	2.012,3	97%	2.718,2	98%
- Imser 60	1.230,8	60%	1.816,9	65%
- Gruppo BENI STABILI	439,3	21%	527,3	19%
- Milano Zerodue	296,5	14%	328,0	12%
- Prada (*)	45,7	2%	46,0	2%
Commerciale	55,8	3%	56,9	2%
- Prada (*)	55,8	3%	56,9	2%
Portafoglio strategico totale	2.068,1	100%	2.775,1	100%

(*) I dati relativi al portafoglio Prada si riferiscono agli immobili effettivamente acquistati a fine giugno 2004

10) Fonte: *Analyst Presentation* - 13 settembre 2004

Gli immobili, che risultano ubicati prevalentemente nelle principali città del centro-nord d'Italia, presentano la seguente distribuzione in termini geografici¹¹:

Portafoglio strategico per area geografica	Valore di libro (Euro milioni)	Valore di libro (%)	Valore di mercato (Euro milioni)	Valore di mercato (%)
Nord	1.187,2	57%	1.582,1	57%
Centro	478,1	23%	672,6	24%
Sud	348,3	17%	464,8	17%
Usa	54,6	3%	55,7	2%
Portafoglio strategico totale	2.068	100%	2.775	100%

Portafoglio trading

A fine giugno 2004, il portafoglio *trading*, con una superficie totale pari a mq 519.120 circa, presenta un valore di libro pari a Euro 554,9 milioni ed un valore di mercato pari a Euro 648,2 milioni; il portafoglio è così ripartito in termini di destinazione d'uso¹²:

Portafoglio trading per destinazione d'uso	Valore di libro (Euro milioni)	Valore di libro (%)	Valore di mercato (Euro milioni)	Valore di mercato (%)
Uffici	123,7	22%	148,0	23%
- Gruppo BENI STABILI	123,7	22%	148,0	23%
Commerciale	252,1	46%	301,0	47%
- Milano Zerotre	242,9	44%	291,5	45%
- Gruppo BENI STABILI	9,2	2%	9,5	2%
Terreni	40,6	7%	48,6	7%
- Gruppo BENI STABILI	40,6	7%	48,6	7%
Altro (residenziale, hotel)	138,5	25%	150,6	23%
- Gruppo BENI STABILI	138,5	25%	150,6	23%
Portafoglio trading totale	554,9	100%	648,2	100%

11) Fonte: *Analyst Presentation* - 13 settembre 2004

12) Fonte: *Analyst Presentation* - 13 settembre 2004

Gli immobili presentano la seguente distribuzione geografica¹³:

Portafoglio trading per area geografica	Valore di libro (Euro milioni)	Valore di libro (%)	Valore di mercato (Euro milioni)	Valore di mercato (%)
Nord	417,2	75%	463,5	72%
Centro	112,8	20%	143,9	22%
Sud	14,5	3%	28,5	4%
Francia	10,4	2%	12,3	2%
Portafoglio trading totale	554,9	100%	648,2	100%

Il portafoglio è suddiviso in due distinti sub-portafogli, anche in questo caso originati in operazioni differenti:

- portafoglio Milano Zerotre: comprensivo di immobili per un valore di libro pari a Euro 242,9 milioni (valore di mercato Euro 291,5 milioni). Il portafoglio, acquistato in *joint venture* con Banca Intesa, che ne detiene il 49%, verrà valorizzato nell'arco di 3-5 anni con un IRR (tasso di rendimento interno) minimo del 18%. Il portafoglio ha un tasso di occupazione del 50% circa – con contratti in scadenza nel breve periodo – ed è costituito da immobili con prevalente destinazione d'uso commerciale. In termini di valore di libro, il 71% del portafoglio è localizzato al Nord, il 26% al Centro ed il 3% al Sud;
- portafoglio gruppo BENI STABILI: con un valore di libro, al netto dei terreni, pari a Euro 271,4 milioni (valore di mercato Euro 308,1 milioni), è costituito da immobili provenienti prevalentemente dallo *spin-off* del gruppo Sanpaolo. La destinazione d'uso è mista: 51% residenziale-alberghiero e 49% commerciale/uffici, in termini di valore di bilancio; con riferimento alla localizzazione geografica, sempre in termini di valore di bilancio, il 78% degli immobili è localizzato al Nord, il 15% al Centro, il 3% al Sud ed il 4% in Francia. L'obiettivo è di vendere l'intero portafoglio nell'arco di 1-2 anni.

Gestione di fondi immobiliari

BENI STABILI, attraverso Beni Stabili Gestioni S.p.A. - S.G.R. (controllata al 75%), è presente nel settore dei fondi immobiliari, gestendo complessivamente un patrimonio pari, a fine giugno 2004, a circa Euro 469,3 milioni suddiviso in tre fondi *retail*:

- Securfondo: l'obiettivo di allocazione dell'attivo del fondo prevede un investimento in beni immobili e in diritti reali immobiliari prevalentemente di utilizzo terziario sia direzionale che commerciale; nel dicembre 1999, data di avvio del fondo, il valore del patrimonio complessivo risultava pari a circa Euro 150 milioni e si è incrementato fino a circa Euro 180,2 milioni a fine giugno 2004; alla stessa data, la quota dell'attivo che risulta investita in immobili è pari a circa l'86%; il risultato annuale nel 2003 è stato pari al 7,04%, al di sopra del rendimento *target* del 4,5%, e nel primo semestre 2004 l'incremento del valore delle quote risulta pari al 2,07%, in linea con i risultati realizzati nel corrispondente semestre dell'anno precedente;
- Immobilium: l'obiettivo di allocazione dell'attivo del fondo prevede un investimento in beni immobili e in diritti reali immobiliari prevalentemente di utilizzo terziario, direzionale e commerciale, nonché alberghiero, universitario, museale e di ricerca; nel giugno 2002, data di avvio del fondo, il valore del patrimonio risultava pari a Euro 130 milioni e si è incrementato fino a circa Euro 145,9 milioni a fine giugno 2004; alla stessa data, la quota

13) Fonte: *Analyst Presentation* - 13 settembre 2004

dell'attivo che risulta investita in immobili è pari a circa il 75%; il risultato annuale nel 2003 risulta pari al 7,5%, al di sopra del rendimento *target* del 5% e nel primo semestre del 2004 l'incremento del valore delle quote è pari all'1,70%, in linea con i risultati realizzati nel corrispondente semestre dell'anno precedente;

- Invest Real Security: l'obiettivo di allocazione dell'attivo prevede un investimento in beni immobili e in diritti reali immobiliari nel settore terziario, in centri commerciali e logistici, nonché in alberghi; nel settembre 2003, data di avvio del fondo, il valore del patrimonio risultava pari a Euro 141 milioni e si è incrementato fino a circa Euro 143,2 milioni a fine giugno 2004; la quota dell'attivo che risulta investita in immobili alla stessa data è pari a circa il 28%; nel primo semestre del 2004 l'incremento del valore delle quote è stato pari a 0,24%.

Nel luglio 2004 si è, inoltre, chiuso il collocamento di un quarto fondo immobiliare (Beni Stabili Italian Real Estate Fund) dedicato agli investitori istituzionali esteri. Il patrimonio del fondo, pari a circa Euro 235 milioni, è stato sottoscritto da un gruppo di primari investitori istituzionali internazionali e nazionali che comprende il fondo pensione olandese Stichting Pensioenfonds, ABP, Euro City PTE Ltd del gruppo GIC Real Estate (Singapore) e Generali Vita. Al fondo partecipa anche il gruppo BENI STABILI che ha sottoscritto quote per Euro 17,5 milioni a fronte del conferimento di due immobili e ha impegni per ulteriori Euro 12,5 milioni attraverso Beni Stabili Gestioni S.p.A. - S.G.R..

[SPAZIO VOLUTAMENTE LASCIATO IN BIANCO]

b.2.8 Andamento recente e prospettive

La tabella che segue riporta il conto economico riclassificato del gruppo BENI STABILI relativo al primo semestre 2004, posto a confronto con i dati al 30 giugno e al 31 dicembre 2003.

Conto Economico (Euro milioni)		30/06/2004	30/06/2003	31/12/2003
Ricavi per affitti ed accessori		91,60	88,75	175,82
Costi relativi		(8,95)	(9,50)	(18,21)
Margine di contribuzione delle locazioni	(A)	82,65	79,25	157,61
Ricavi delle vendite		100,91	126,89	266,70
Costi relativi		(68,80)	(118,19)	(228,46)
Margine di contribuzione delle vendite	(B)	32,11	8,70	38,24
Ricavi per servizi e altri ricavi	(C)	0,77	1,15	3,05
Margine operativo lordo (A + B + C)	(D)	115,53	89,10	198,90
Costi di funzionamento:				
- costi del personale		(3,64)	(3,96)	(7,43)
- costi generali		(5,45)	(5,43)	(11,52)
		(9,09)	(9,39)	(18,95)
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti	(E)	(2,54)	(4,93)	(29,22)
Reddito della produzione (D - E)		103,90	74,78	150,73
Proventi / Oneri finanziari		(48,89)	(47,36)	(94,53)
Proventi / Oneri da partecipazioni		0,31	2,91	3,16
Rivalutazioni partecipazioni nette		0,15	0,04	(1,21)
Proventi / Oneri straordinari netti		10,73	1,56	0,09
Risultato ante imposte		66,20	31,93	58,24
Imposte correnti		(18,94)	(0,09)	(10,74)
Imposte differite/anticipate		(9,82)	(13,02)	13,28
Risultato netto		37,44	18,82	60,78
(Utile) / perdita di competenza di terzi		(8,26)	0,50	0,74
Risultato netto di competenza del gruppo		29,18	19,32	61,52

I ricavi registrati nel primo semestre 2004 non tengono conto dei canoni di locazione relativi agli immobili acquisiti dal gruppo Prada, che cominceranno a produrre reddito dal terzo trimestre 2004, essendo stata perfezionata l'acquisizione di un primo gruppo di immobili il 10 giugno 2004 e di un secondo gruppo il 9 luglio 2004.

Il semestre chiuso al 30 giugno 2004 evidenzia un incremento netto dei ricavi per affitti ed accessori pari a Euro 2,9 milioni rispetto al medesimo periodo del 2003, imputabile principalmente ai ricavi di Milano Zerotre S.r.l. (circa Euro 4,9 milioni) ed agli incrementi dei canoni derivanti dalle clausole di indicizzazione e variabilità previste nei contratti di affitto, al netto di minori canoni (circa Euro 3,2 milioni) relativi agli immobili venduti.

L'incidenza del margine di contribuzione delle locazioni sui ricavi per affitti ed accessori è passata dall'89% circa del 30 giugno 2003 al 90% circa del 30 giugno 2004, principalmente grazie all'incremento della percentuale di occupazione degli immobili.

I ricavi delle vendite, pari a Euro 100,9 milioni, hanno generato un margine di contribuzione rispetto al costo comprensivo delle provvigioni di intermediazione di circa il 47% (7% circa al 30 giugno 2003). Il netto miglioramento dell'incidenza del margine di contribuzione delle vendite sui costi relativi rispetto al periodo precedente è dovuto alla buona qualità del portafoglio *trading* acquisito nel 2002 e nel 2003, che ha consentito la realizzazione di margini significativi nel primo semestre 2004. Si precisa, inoltre, che il primo semestre 2003 includeva, per un importo significativo (pari a circa Euro 66,6 milioni), le vendite del portafoglio residuo della Telegono S.r.l. (posseduta da BENI STABILI per il 45% e inclusa nel perimetro di consolidamento secondo il metodo proporzionale) caratterizzate da bassi margini.

Gli ammortamenti, svalutazioni ed accantonamenti presentano una riduzione di Euro 2,4 milioni, dovuta principalmente al fatto che, nel primo semestre 2003, erano state effettuate svalutazioni sia del patrimonio immobiliare (Euro 1,7 milioni), che delle immobilizzazioni immateriali (Euro 0,6 milioni), queste ultime a seguito del rimborso anticipato del finanziamento concesso a Telegono S.r.l.¹⁴. Si evidenzia che nel semestre in corso non si sono rese necessarie svalutazioni del patrimonio immobiliare, anche in considerazione del fatto che quest'ultimo era stato oggetto di un significativo allineamento ai valori di presumibile realizzo nella redazione del bilancio al 31 dicembre 2003. Al riguardo si segnala che in data 11 ottobre 2004 Lazard & Co. Real Estate S.r.l. ha rilasciato un parere tecnico secondo cui, alla data del 30 giugno 2004, il valore del portafoglio immobiliare non ha subito sostanziali modifiche rispetto alle valutazioni al 31 dicembre 2003 rilasciate da CB Richard Ellis e da REAG.

La situazione patrimoniale del gruppo al 30 giugno 2004 può essere così sintetizzata e comparata con la situazione al 30 giugno 2003 e con la situazione al 31 dicembre 2003.

Stato Patrimoniale (Euro milioni)		30/06/2004	30/06/2003	31/12/2003
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	(A)	3,88	3,88	3,88
Immobilizzazioni	(B)			
Immobilizzazioni Immateriali		19,42	15,40	18,53
Terreni e fabbricati		2.041,89	2.063,92	1.920,81
Altre immobilizzazioni materiali		1,43	8,98	1,52
Immobilizzazioni Finanziarie		58,06	57,59	59,02
	(A) + (B)	2.124,68	2.149,77	2.003,76
Capitale d'esercizio				
Rimanenze di terreni e fabbricati		581,16	304,76	615,31
Crediti ed altre attività		148,96	149,57	194,75
Debiti commerciali ed altre passività		(82,16)	(106,21)	(90,77)
Imposte differite/anticipate		(71,03)	(87,50)	(61,21)
Fondi per rischi ed oneri e TFR		(3,37)	(2,95)	(6,44)
		573,56	257,67	651,64
Debiti per acquisto di terreni e fabbricati		(139,77)	(272,60)	(133,76)
Capitale investito dedotte le passività		2.558,47	2.134,84	2.521,64
Patrimonio netto di gruppo		946,41	905,53	947,73
Patrimonio netto di terzi		159,41	11,48	154,03
Posizione finanziaria netta - Debiti / (Disponibilità liquide)		1.452,65	1.217,83	1.419,88

14) Le immobilizzazioni immateriali comprendevano al 31 dicembre 2003 costi relativi al finanziamento erogato da Deutsche Bank a Telegono S.r.l.

Il valore contabile del patrimonio immobiliare (costituito da *asset* iscritti tra le immobilizzazioni e tra le rimanenze) è passato da circa Euro 2.536 milioni a fine dicembre 2003 ad Euro 2.623 milioni a fine giugno 2004.

L'incremento dei terreni e fabbricati inclusi nelle immobilizzazioni è essenzialmente dovuto alle acquisizioni dei primi cinque immobili del gruppo Prada e di altri due *asset* ubicati a Roma.

Il decremento delle rimanenze è imputabile principalmente alle operazioni di compravendita relative agli immobili del portafoglio *trading*.

A fine giugno 2004, la riduzione dei crediti rispetto al 31 dicembre 2003 è dovuta essenzialmente agli incassi avvenuti nel semestre dei crediti relativi alle vendite di immobili con saldo prezzo dilazionato effettuate negli ultimi mesi dell'esercizio 2003.

I debiti per l'acquisto di terreni e fabbricati si riferiscono quanto ad Euro 133,8 milioni al debito verso Banca Intesa per l'acquisto del 51% del capitale sociale di Milano Zerotre S.r.l. con scadenza 31 dicembre 2004.

La variazione negativa del patrimonio netto di competenza del gruppo al 30 giugno 2004, pari ad Euro 1,3 milioni, è dovuta principalmente al saldo netto tra la distribuzione dei dividendi relativi al risultato 2003 (Euro 30,6 milioni) e il risultato netto di competenza del gruppo relativo al primo semestre 2004 (Euro 29,1 milioni). La variazione residua è imputabile alla differenza di conversione dal dollaro USA all'Euro delle attività nette delle società statunitensi proprietarie degli immobili locati al gruppo Prada.

La posizione finanziaria netta al 30 giugno 2004 è così dettagliata e comparata con quella al 30 giugno ed al 31 dicembre 2003.

Posizione Finanziaria Netta (Euro milioni)

	30/06/2004	30/06/2003	31/12/2003
Disponibilità liquide	88,01	75,66	37,88
Debiti verso sistema finanziario			
- a breve	(71,41)	(37,00)	(241,25)
- a medio lungo termine	(1.469,25)	(1.256,49)	(1.216,51)
	<u>(1.540,66)</u>	<u>(1.293,49)</u>	<u>(1.457,76)</u>
Posizione finanziaria netta - (Debiti) / Disponibilità liquide	(1.452,65)	(1.217,83)	(1.419,88)

I debiti verso il sistema finanziario sono costituiti prevalentemente da finanziamenti ipotecari a medio/lungo termine ed includono:

- il finanziamento concesso nel 2002 a Imser 60, di importo residuo pari a Euro 1.124,9 milioni, oggetto di un'operazione di cartolarizzazione, con scadenza nel 2021¹⁵;

15) Nell'ambito di un piano di razionalizzazione dell'attività immobiliare, Telecom Italia S.p.A. ha trasferito, nel dicembre 2000, parte del proprio portafoglio immobiliare strumentale ad IMSER S.p.a., società originariamente partecipata al 40% da Telecom Italia, al 15% da Lehman Brothers ed al 45% da BENI STABILI. Contestualmente, la porzione del portafoglio considerata strategica è stata locata a Telecom Italia. Nel 2001 Beni Stabili SpA ha acquisito il 15% di proprietà di Lehman Brothers, aumentando la propria quota di partecipazione al 60%. Nel giugno 2002, a seguito di un progetto di riorganizzazione societaria, BENI STABILI e Telecom Italia hanno proceduto ad una scissione parziale non proporzionale di IMSER S.p.A. che ha portato alla costituzione di IMSER 60 S.r.l., società controllata per circa il 98% dal gruppo BENI STABILI e per il 2% da Telecom Italia, nella quale è confluita una *tranche* di immobili - corrispondente al 60% del valore netto contabile del portafoglio di IMSER S.p.A. - costituita da 227 *asset* locati a Telecom Italia. La rimanente parte del portafoglio è stata trasferita per scissione alla società EMSA, interamente partecipata da Telecom Italia. Con la scissione, IMSER 60 ha acquisito anche il debito residuo relativo ai mutui fondiari stipulati dalla scissa IMSER S.p.A., per la parte relativa ai 227 *asset* trasferiti pari a Euro 1.022,8 milioni; tale debito è stato successivamente rifinanziato da Credito

- mutui ipotecari (per un importo pari a Euro 326,2 milioni) che includono il finanziamento per l'acquisto degli immobili di Milano Zerodue (Euro 214,4 milioni);
- i finanziamenti relativi all'acquisizione degli immobili dal gruppo Prada; in particolare, si tratta di un mutuo ipotecario di importo pari a Euro 38,7 milioni concesso per l'acquisto degli immobili ubicati in Italia e di un mutuo ipotecario di US\$ 44 milioni per l'acquisto degli immobili ubicati negli Stati Uniti.

Le quote di tali finanziamenti con scadenza superiore ai 5 anni ammontano complessivamente a Euro 1.257,2 milioni (Euro 1.062,3 milioni a fine 2003 e Euro 1.093,2 milioni a fine giugno 2003).

Il costo medio dei debiti finanziari nel primo semestre 2004 calcolato su base annua è stato pari al 6,6%, contro un costo medio del primo semestre 2003 pari al 7%.

Il dettaglio della variazione della posizione finanziaria netta nel corso del primo semestre 2004 è riportato nella tabella che segue:

Variazione Posizione Finanziaria netta (Euro Milioni)

Posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2003	(1.419,88)
Risultato netto di competenza del gruppo	29,18
Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni	2,54
Accantonamenti per rischi e T.F.R.	(3,07)
Rivalutazioni /(Svalutazioni) nette di partecipazioni immobilizzate	(0,21)
Variazioni imposte differite	9,82
Autofinanziamento del semestre	38,26
Variazione dei crediti, debiti ed altre attività e passività	37,06
Cessione di terreni e fabbricati immobilizzati	67,80
Cessione/ (Acquisti) netti di partecipazioni immobilizzate	1,18
Investimenti in immobilizzazioni	(151,94)
Distribuzione dividendi	(30,63)
Altri movimenti, incluso il risultato di terzi	5,50
Posizione finanziaria netta al 30 giugno 2004 - (Debiti)/Disponibilità liquide	(1.452,65)

La relazione semestrale consolidata dell'EMITTENTE per il semestre chiuso al 30 giugno 2004 ed il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 sono disponibili per la consultazione al pubblico nei luoghi indicati nella Sezione O nonché sul sito *internet* dell'EMITTENTE (www.benistabili.it).

Fondinario ed Industriale S.p.A. per un importo originario di Euro 1.166,4 milioni. Il finanziamento in oggetto è regolato al tasso fisso del 7,5% annuo per i primi sette anni (che sarà aumentato sino al tasso dell'8,15% annuo per i successivi) ed è garantito, tra l'altro, da ipoteca di primo grado sugli immobili trasferiti per scissione ed alla cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione del suddetto patrimonio immobiliare.

Nell'ottobre 2002 Fonspa ha cartolarizzato tale finanziamento cedendolo alla società veicolo IMSER Securitisation S.r.l., che ha finanziato l'acquisto con i proventi derivanti dall'emissione di titoli. Si prevede che il rimborso di questi ultimi avvenga, fino a concorrenza di circa l'80%, tramite la liquidità riveniente dai canoni di locazione e per l'importo residuo, alla scadenza, tramite future vendite del patrimonio immobiliare. Al fine di garantire l'obbligazione di pagamento dell'importo residuo, BENI STABILI ha rilasciato a favore del creditore una garanzia di Euro 200 milioni ed è stato concluso un contratto di opzione, da esercitare alla scadenza del finanziamento, per la vendita ad un soggetto terzo di una porzione prestabilita del patrimonio immobiliare, ad un prezzo predefinito.

Per quanto concerne l'evoluzione prevedibile della gestione, le cessioni di immobili già perfezionate successivamente alla chiusura del primo semestre del 2004, i contratti preliminari stipulati e le trattative di vendita in corso consentono di prevedere un risultato dell'esercizio 2004 sostanzialmente in linea con quello conseguito nell'esercizio 2003.

B.3 INTERMEDIARI INCARICATI

b.3.1 Indicazione degli intermediari che intervengono nell'operazione e del relativo ruolo

L'intermediario incaricato del coordinamento e della raccolta delle adesioni all'OFFERTA è Società per Amministrazioni Fiduciarie "SPAFID" S.p.A., con sede in Milano, via Filodrammatici 10 (l'"**INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO**").

Gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all'OFFERTA tramite sottoscrizione e consegna della scheda di adesione (gli "**INTERMEDIARI INCARICATI**" o, singolarmente, l'"**INTERMEDIARIO INCARICATO**") sono:

- BANCA AKROS S.p.A. – Gruppo Banca Popolare di Milano
- BANCA ALETTI & C. S.p.A. – Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara
- Banca IMI S.p.A.
- Banca Caboto S.p.A.
- Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.
- BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.p.A.
- BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano
- CITIBANK N.A.
- EUROMOBILIARE S.I.M. S.p.A.
- MCC S.p.A. – Capitalia Gruppo Bancario
- Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A.
- RASFIN SIM S.p.A.
- UniCredit Banca Mobiliare S.p.A.

Le schede di adesione potranno pervenire agli INTERMEDIARI INCARICATI anche per il tramite degli INTERMEDIARI DEPOSITARI (come definiti nel successivo Paragrafo C.4). Gli INTERMEDIARI INCARICATI raccoglieranno le schede di adesione, terranno in deposito le AZIONI, verificheranno la regolarità e conformità delle predette schede e delle AZIONI alle condizioni dell'OFFERTA e provvederanno al pagamento, secondo le modalità e nei tempi indicati nel DOCUMENTO D'OFFERTA. Gli INTERMEDIARI INCARICATI autorizzati ad effettuare offerta di servizi finanziari fuori sede, ai sensi della normativa vigente in Italia, provvederanno alla raccolta delle schede di adesione anche avvalendosi di promotori finanziari.

Gli INTERMEDIARI INCARICATI trasferiranno le AZIONI su un conto deposito intestato all'OFFERENTE presso Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (di seguito, "**MEDIOBANCA**").

b.3.2 Indicazione della circostanza che presso gli intermediari è disponibile il DOCUMENTO D'OFFERTA, la scheda di adesione e, per la consultazione, i documenti indicati nella Sezione O

Si rende noto che presso gli INTERMEDIARI INCARICATI sono disponibili il DOCUMENTO D'OFFERTA, i relativi allegati, la scheda di adesione e tutti gli altri documenti indicati nel punto O del DOCUMENTO D'OFFERTA.

C. CATEGORIE E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA E MODALITÀ DI ADESIONE

C.1 CATEGORIA E QUANTITÀ DELLE AZIONI

L'OFFERTA ha ad oggetto massime n. 1.140.785.141 AZIONI del valore nominale di Euro 0,10 cadauna.

Le AZIONI rappresentano la totalità delle azioni BENI STABILI attualmente in circolazione, escluse le azioni detenute direttamente ed indirettamente da LEONARDO, pari a n. 561.050.759 azioni ordinarie e rappresentanti il 32,97% del capitale sociale dell'EMITTENTE.

L'OFFERENTE si riserva la facoltà di acquistare AZIONI durante il periodo di adesione (come indicato nel successivo Paragrafo C.4), ma al di fuori dell'OFFERTA, nell'osservanza del disposto di cui all'art. 41, secondo comma, lettera b) e dell'art. 42, secondo comma, del REGOLAMENTO CONSOB.

Per poter essere portate in adesione all'OFFERTA, le AZIONI dovranno essere libere da vincoli di ogni genere e natura – reali, obbligatori e personali – oltre che liberamente trasferibili all'OFFERENTE e dovranno avere godimento regolare.

C.2 PERCENTUALE RAPPRESENTATA DALLE AZIONI RISPETTO ALL'INTERO CAPITALE SOCIALE DELL'EMITTENTE E RISPETTO AL CAPITALE COSTITUITO DA AZIONI DELLA MEDESIMA CATEGORIA

L'OFFERTA è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria ai sensi degli artt. 106, primo comma, e 109, primo comma, lettera b), del TESTO UNICO ed ha pertanto ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie dell'EMITTENTE emesse alla data di pubblicazione del DOCUMENTO D'OFFERTA con esclusione di quelle detenute dall'OFFERENTE (anche per il tramite di CFI) alla medesima data. Le AZIONI oggetto dell'OFFERTA rappresentano il 67,03% del capitale sociale dell'EMITTENTE, il quale è composto unicamente da azioni ordinarie.

L'EMITTENTE non ha emesso obbligazioni convertibili. L'OFFERTA non ha, pertanto, ad oggetto obbligazioni convertibili, né strumenti finanziari diversi dalle AZIONI.

C.3 AUTORIZZAZIONI CUI È SOGGETTA L'OPERAZIONE E RELATIVI ESTREMI

L'efficacia dell'OFFERTA non è condizionata all'ottenimento di alcuna autorizzazione.

C.4 MODALITÀ E TERMINI STABILITI PER L'ADESIONE ALL'OFFERTA E PER IL DEPOSITO DELLE AZIONI, CONFORMEMENTE A QUANTO PREVISTO NELLA SCHEDA DI ADESIONE

L'adesione all'OFFERTA da parte dei titolari delle AZIONI (o del rappresentante che ne abbia i poteri):

- (i) è consentita, come concordato con BORSA ITALIANA, dal 25 ottobre 2004 fino al 16 novembre 2004, dalle ore 8.30 alle ore 17.40, salvo proroga, della quale l'OFFERENTE dovrà dare comunicazione ai sensi delle disposizioni vigenti;
- (ii) è irrevocabile, salvo quanto previsto nell'art. 44, ottavo comma, del REGOLAMENTO CONSOB, che prevede la revocabilità delle adesioni dopo la pubblicazione di un'offerta concorrente; e
- (iii) dovrà avvenire tramite la sottoscrizione dell'apposita scheda di adesione debitamente compilata e sottoscritta, con contestuale deposito delle AZIONI presso gli INTERMEDIARI INCARICATI di cui al precedente Paragrafo B.3.

Stante il regime di dematerializzazione dei titoli previsto dal combinato disposto dell'art. 81 del TESTO UNICO, dell'art. 36 del D. Lgs. 24 giugno 1998 n. 213 e del regolamento adottato con delibera CONSOB, n. 11768 del 23 dicembre 1998, in vigore dal 1° gennaio 1999, come

successivamente modificati, ai fini del presente punto per deposito dovranno anche intendersi idonee istruzioni da ciascun aderente date all'intermediario presso il quale le AZIONI di proprietà dello stesso sono depositate a trasferire le AZIONI stesse all'OFFERENTE.

La sottoscrizione della scheda di adesione, pertanto, varrà anche, in considerazione del predetto regime di dematerializzazione dei titoli, quale istruzione conferita dal singolo titolare di AZIONI all'INTERMEDIARIO INCARICATO o all'INTERMEDIARIO DEPOSITARIO (come di seguito definito) presso il quale siano depositate le AZIONI in conto titoli, a trasferire le predette AZIONI in depositi vincolati ai fini dell'OFFERTA, irrevocabili, in quanto anche nell'interesse dei titolari di AZIONI, presso detti INTERMEDIARI, a favore dell'INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO.

Gli azionisti che intendano aderire all'OFFERTA potranno anche consegnare detta scheda e depositare le relative AZIONI presso ogni altro intermediario autorizzato (banche, Sim, società d'investimento, agenti di cambio - collettivamente, gli "INTERMEDIARI DEPOSITARI" o, singolarmente, l'"INTERMEDIARIO DEPOSITARIO"), a condizione che la consegna ed il deposito siano effettuati in tempo utile per consentire agli INTERMEDIARI DEPOSITARI di provvedere al deposito delle AZIONI entro e non oltre il termine di durata dell'OFFERTA presso un INTERMEDIARIO INCARICATO. Gli INTERMEDIARI DEPOSITARI, in qualità di mandatari, dovranno sottoscrivere le schede di adesione. Resta ad esclusivo carico degli azionisti il rischio che gli INTERMEDIARI DEPOSITARI non consegnino la scheda di adesione e non depositino le AZIONI presso l'INTERMEDIARIO INCARICATO entro il termine di durata dell'OFFERTA.

All'atto dell'adesione all'OFFERTA e del deposito delle AZIONI, mediante la sottoscrizione della scheda di adesione, sarà conferito mandato all'INTERMEDIARIO INCARICATO e all'eventuale INTERMEDIARIO DEPOSITARIO per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle AZIONI all'OFFERENTE, a carico del quale sarà il relativo costo.

Le adesioni di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, sottoscritte da chi esercita la patria potestà, la tutela o la curatela, se non corredate dall'autorizzazione del giudice tutelare, saranno accolte con riserva e non conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione all'OFFERTA ed il loro pagamento avverrà in ogni caso solo ad autorizzazione ottenuta.

Potranno essere apportate all'OFFERTA solo AZIONI che risultino, al momento dell'adesione, regolarmente iscritte e disponibili su un conto titoli del soggetto aderente e da questi acceso presso un intermediario aderente al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A..

In particolare, le AZIONI rinvenienti da operazioni di acquisto effettuate sul mercato potranno essere apportate all'OFFERTA solo a seguito dell'intervenuto regolamento delle operazioni medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

C.5 COMUNICAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO DELL'OFFERTA

Per l'intera durata dell'OFFERTA, l'INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO comunicherà giornalmente a BORSA ITALIANA - ai sensi dell'art. 41, secondo comma, lett. c), del REGOLAMENTO CONSOB - i dati relativi alle adesioni pervenute e alle AZIONI complessivamente apportate.

BORSA ITALIANA provvederà, entro il giorno successivo a tale comunicazione, alla pubblicazione dei dati stessi mediante apposito avviso.

I risultati definitivi dell'OFFERTA, nonché l'eventuale esercizio del DIRITTO DI ACQUISTO, saranno resi noti a cura dell'OFFERENTE, ai sensi dell'art. 41, comma 4, del REGOLAMENTO CONSOB, mediante pubblicazione di un avviso sui quotidiani indicati nella successiva Sezione M, entro il secondo giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura dell'OFFERTA.

C.6 MERCATO SUL QUALE È PROMOSSA L'OFFERTA

L'OFFERTA è promossa esclusivamente in Italia, in quanto le azioni BENI STABILI sono trattate solo sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da BORSA ITALIANA.

L'OFFERTA è rivolta a parità di condizioni a tutti gli azionisti ordinari dell'EMITTENTE, ma non è stata e non sarà diffusa negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia nonché in qualsiasi altro Paese nel quale tale diffusione non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (di seguito, collettivamente, gli "**ALTRI PAESI**"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed internet) degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o degli ALTRI PAESI, né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o degli ALTRI PAESI, né attraverso alcuno dei mercati regolamentati nazionali degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli ALTRI PAESI, né in alcun altro modo.

Ne consegue che copia del DOCUMENTO D'OFFERTA, così come copia di qualsiasi diverso documento che l'OFFERENTE ha emesso o emetterà in relazione all'OFFERTA, non sono state e non dovranno essere inviate, o in qualsiasi modo trasmesse, o comunque distribuite negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli o dagli ALTRI PAESI.

Chiunque riceva il DOCUMENTO D'OFFERTA (ivi inclusi, in via esemplificativa e non limitativa, custodi, fiduciari e *trustees*) non potrà distribuirlo, inviarlo (anche a mezzo posta) negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia e negli o dagli ALTRI PAESI, né utilizzare i servizi postali e gli altri mezzi di consimile natura degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia e degli ALTRI PAESI in relazione all'OFFERTA.

Chiunque si trovi in possesso dei suddetti documenti si deve astenere dal distribuirli, inviarli o spedirli sia negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia, sia negli o dagli ALTRI PAESI, e si deve altresì astenersi dall'utilizzare strumenti di comunicazione o commercio internazionale degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o degli ALTRI PAESI per qualsiasi fine collegato all'OFFERTA.

Il DOCUMENTO D'OFFERTA non potrà essere interpretato quale offerta rivolta a soggetti residenti negli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone e negli ALTRI PAESI.

Saranno accettate solo adesioni all'OFFERTA poste in essere in conformità alle limitazioni di cui sopra.

Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli ALTRI PAESI in assenza di specifica autorizzazione conforme alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Stati o degli ALTRI PAESI, ovvero, di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

D. NUMERO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE POSSEDUTI DALL'OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETA' FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA E DI QUELLI POSSEDUTI DA SOCIETA' CONTROLLATE

D.1 INDICAZIONE DEL NUMERO E DELLE CATEGORIE DI AZIONI DELL'EMITTENTE POSSEDUTE, CON LA SPECIFICAZIONE DEL TITOLO DEL POSSESSO E DEL DIRITTO DI VOTO

Alla data del DOCUMENTO D'OFFERTA, LEONARDO detiene, direttamente e indirettamente, n. 561.050.759 azioni ordinarie di BENI STABILI, pari al 32,97% del capitale sociale della stessa, nonché il relativo diritto di voto.

In particolare, LEONARDO è proprietaria di n. 59.670.759 azioni ordinarie, rappresentanti il 3,51% del capitale sociale dell'EMITTENTE, che sono state acquistate in data 6 settembre 2004, come meglio indicato nella Premessa al DOCUMENTO.

Inoltre, CFI (il cui capitale sociale è interamente detenuto da LEONARDO) detiene ulteriori n. 501.380.000 azioni ordinarie, rappresentanti il 29,46% del capitale sociale dell'EMITTENTE.

D.2 INDICAZIONE DELL'EVENTUALE ESISTENZA DI CONTRATTI DI RIPORTO, USUFRUTTO O PEGNO SU AZIONI DELL'EMITTENTE, OVVERO ULTERIORI IMPEGNI SUI MEDESIMI STRUMENTI

L'OFFERENTE non ha stipulato contratti di riporto, né contratti costitutivi di diritti di usufrutto aventi ad oggetto le azioni dell'EMITTENTE, né ha contratto ulteriori impegni (quali, a titolo meramente esemplificativo, contratti a premio o contratti a termine) relativi alle azioni e/o ad altre azioni dell'EMITTENTE, neppure a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona. CFI ha costituito in pegno n. 490.380.000 azioni di BENI STABILI a favore di Banca Popolare Antoniana Veneta S.p.A., a garanzia di un finanziamento di Euro 123.949.656 da rimborsare in un'unica soluzione al 30 giugno 2006 e regolato ad un tasso di interesse variabile. Tale finanziamento è stato concesso in data 28 giugno 2001 per coprire parte dell'acquisto, avvenuto in pari data da più controparti, di n. 501.380.000 azioni di BENI STABILI. Il costo complessivo per i suddetti acquisti, al netto delle spese, è stato pari ad Euro 310.855.600, equivalente ad un costo unitario per azione di Euro 0,62. Ai sensi del contratto di pegno, il diritto di voto relativo alle azioni oggetto di pegno spetta al debitore (e, quindi, a CFI).

E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER LE AZIONI E SUA GIUSTIFICAZIONE

E.1 INDICAZIONE DEL CORRISPETTIVO UNITARIO E SUA DETERMINAZIONE

L'OFFERENTE riconoscerà a ciascun aderente il CORRISPETTIVO (pari ad Euro 0,634 per AZIONE), che verrà versato interamente in contanti.

Il controvalore massimo dell'OFFERTA, in caso di adesione totalitaria alla stessa, sarà pari ad Euro 723.257.779,39 (l'“**ESBORSO MASSIMO**”).

Il CORRISPETTIVO si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'OFFERENTE, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti all'OFFERTA.

Trattandosi di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria, promossa ai sensi dell'art. 106, primo comma, del TESTO UNICO, il CORRISPETTIVO è stato determinato in conformità a quanto disposto dall'art. 106, secondo comma, del TESTO UNICO, che prevede che l'OFFERTA sia promossa a un prezzo non inferiore alla media aritmetica tra (A) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi e (B) quello più elevato pattuito nello stesso periodo di tempo dall'OFFERENTE per acquisti di azioni ordinarie.

Il CORRISPETTIVO è infatti pari alla media aritmetica tra:

- (A) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi delle azioni ordinarie dell'EMITTENTE registrato sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da BORSA ITALIANA, pari a Euro 0,563¹⁶. Tale prezzo è stato calcolato con riferimento al periodo di tempo intercorso tra il 4 settembre 2003 e il 3 settembre 2004, primo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio dell'OFFERTA;
- (B) il prezzo più elevato pattuito dall'OFFERENTE per acquisti di azioni ordinarie dell'EMITTENTE negli ultimi dodici mesi, ossia il prezzo di Euro 0,705 corrisposto il 6 settembre 2004 per acquisti sul mercato dei blocchi.

Con riferimento al CORRISPETTIVO, si rinvia alla valutazione espressa dal consiglio di amministrazione dell'EMITTENTE nel comunicato, riportato integralmente nell'allegato N.1, nonché ripreso per estratto nel precedente paragrafo A.2,

E.2 CONFRONTO DEL CORRISPETTIVO CON ALTRI INDICATORI RELATIVI ALL'EMITTENTE

Di seguito sono riportati alcuni dati ed indicatori per azione dell'EMITTENTE calcolati sulla base dei dati di bilancio consolidato relativi agli ultimi due esercizi:

[SPAZIO VOLUTAMENTE LASCIATO IN BIANCO]

¹⁶ Media ponderata dei prezzi ufficiali di Borsa.

Dati in migliaia di Euro, eccetto i valori per azione indicati in Euro	31/12/2003	31/12/2002
Dividendi ^(*) per azione	30.633 0,018	97.005 0,057
Risultato economico ordinario consolidato ^(**) per azione	33.276 0,020	116.027 0,068
Risultato netto di gruppo per azione	61.525 0,036	106.275 0,062
Cash Flow ^(***) per azione	73.671 0,043	114.021 0,067
Patrimonio netto di gruppo per azione	947.735 0,557	903.228 0,531
N. azioni ^(****)	1.701.835.900	1.701.835.900

Fonte: Dati di bilancio consolidato 2002 e 2003

^(*) Il monte dividendi segue il principio di competenza economica e non di cassa. Il dato del 2002 tiene conto anche dei dividendi straordinari

^(**) Risultato prima delle componenti straordinarie e al netto delle imposte (calcolate considerando l'aliquota media degli esercizi 2002 e 2001, essendo l'aliquota effettiva dell'esercizio 2003 poco significativa in quanto negativa)

^(***) Risultato netto di gruppo + ammortamenti + svalutazioni + accantonamenti

^(****) Numero di azioni al 31 dicembre dell'esercizio

Con riferimento al CORRISPETTIVO sono stati calcolati alcuni multipli di mercato dell'EMITTENTE negli ultimi due esercizi.

	Price/Earnings ^(*)		Price/Cash Flow ^(**)		Price /Mezzi Propri ^(***)	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002
BENI STABILI	17,5x	10,2x	14,6x	9,5x	1,1x	1,2x

Fonte: Dati di bilancio consolidato 2002 e 2003

^(*) Rapporto tra CORRISPETTIVO e risultato netto di gruppo per azione dell'esercizio

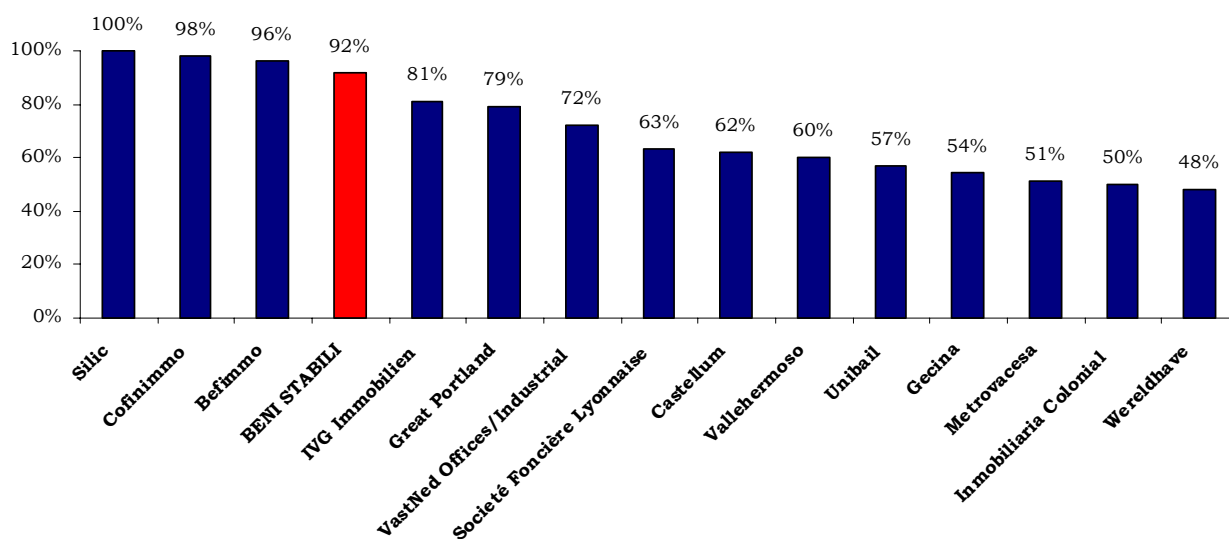
^(**) Rapporto tra CORRISPETTIVO e cash flow di gruppo (risultato netto di gruppo + ammortamenti + svalutazioni + accantonamenti) per azione dell'esercizio

^(***) Rapporto tra CORRISPETTIVO e patrimonio netto di gruppo per azione dell'esercizio

Tali moltiplicatori sono stati raffrontati con gli analoghi dati medi per gli esercizi 2002 e 2003 relativi ad un campione di società immobiliari europee quotate ritenute comparabili con l'EMITTENTE, nonché con quelli delle società italiane quotate Aedes S.p.A. e Pirelli & C. Real Estate S.p.A., quest'ultima maggiormente focalizzata sulla prestazione di servizi. I principi guida che hanno ispirato la scelta del campione delle società immobiliari europee quotate sono stati la natura di *property company* e la prevalenza della componente uffici all'interno del patrimonio immobiliare delle società. Al riguardo, tuttavia, si rileva che, per un confronto omogeneo con gli operatori europei, si dovrebbe tenere in considerazione il diverso regime fiscale vigente nei vari Paesi.

Come mostrato nel grafico sottostante, sono state incluse nel campione le società europee il cui patrimonio immobiliare, alla chiusura dell'ultimo esercizio annuale disponibile, fosse investito per almeno il 45% in uffici.

Peso della componente uffici sul portafoglio totale^(*)



Fonte: ultimo bilancio annuale consolidato disponibile

(*) Percentuale sul valore di mercato del portafoglio

Nella seguente tabella vengono confrontati i multipli di mercato delle società europee del campione con quelli di BENI STABILI. I prezzi utilizzati al fine del calcolo dei multipli si riferiscono alla media aritmetica semplice dei prezzi di chiusura del periodo intercorrente tra il 4 agosto 2004 e il 3 settembre 2004 (primo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio dell'OFFERTA), ad eccezione di BENI STABILI per la quale sono stati utilizzati quali parametri di mercato sia il CORRISPETTIVO che la media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali del periodo intercorrente tra il 4 agosto 2004 e il 3 settembre 2004.

[SPAZIO VOLUTAMENTE LASCIATO IN BIANCO]

Società	Paese	Price/Earnings ⁽¹⁾		Price/Cash Flow ⁽²⁾		Price/Mezzi Propri ⁽³⁾	
		2003	2002	2003	2002	2003	2002
Befimmo	Belgio	16,2x	15,2x	13,9x	14,6x	1,2x	1,2x
Castellum	Svezia	15,3x	9,2x	12,4x	11,9x	1,7x	1,8x
Cofinimmo	Belgio	16,9x	16,5x	16,7x	16,2x	1,1x	1,1x
Gecina	Francia	7,3x	25,7x	6,3x	16x	1x	1,9x
Great Portland	Regno Unito	18,3x	n.s.	18,3x	n.s.	1x	1x
Inmobiliaria Colonial	Spagna	15,3x	18,2x	11,1x	13,6x	1,8x	2x
IVG Immobilien	Germania	18,7x	15,9x	10,1x	4,8x	1,3x	1,5x
Metrovacesa	Spagna	9,3x	17,3x	7,6x	13,8x	4,9x	3x
Silic	Francia	26,6x	33,4x	12,7x	17,1x	1,2x	2,5x
Société Foncière Lyonnaise	Francia	24,4x	38,8x	16x	22,6x	1,1x	1,7x
Unibail	Francia	14,3x	29,3x	8,9x	15,2x	1,4x	3,1x
Vallehermoso	Spagna	8,1x	8,2x	6,1x	7,3x	2,1x	1,6x
VastNed Offices/Industrial	Paesi Bassi	22,6x	25,5x	22,6x	25,5x	0,8x	0,7x
Wereldhave	Paesi Bassi	11,9x	11,9x	11,9x	11,9x	1,1x	1x
Media società europee		16,1x	20,4x	12,5x	14,7x	1,6x	1,7x
<i>Aedes</i>	<i>Italia</i>	<i>n.s.</i>	<i>22x</i>	<i>21,1x</i>	<i>10x</i>	<i>1,1x</i>	<i>1,1x</i>
<i>Pirelli & C. Real Estate</i>	<i>Italia</i>	<i>11,6x</i>	<i>9,5x</i>	<i>9,2x</i>	<i>8x</i>	<i>2,8x</i>	<i>3,2x</i>
Media includendo società italiane		15,8x	19,8x	12,8x	13,9x	1,6x	1,8x
BENI STABILI ⁽¹⁾	Italia	17,5x	10,2x	14,6x	9,5x	1,1x	1,2x
BENI STABILI ⁽²⁾	Italia	19,1x	11x	15,9x	10,3x	1,2x	1,3x

Fonte: Dati di bilancio consolidato 2002 e 2003, Datastream

n.s.: non significativo (denominatore minore di zero)

⁽¹⁾ Rapporto tra prezzo medio di chiusura (prezzo ufficiale per le società italiane) del periodo 04/08/04 - 03/09/04 e risultato netto per azione dell'esercizio

⁽²⁾ Rapporto tra prezzo medio di chiusura (prezzo ufficiale per le società italiane) del periodo 04/08/04 - 03/09/04 e cash flow (risultato netto + ammortamenti + svalutazioni + accantonamenti) per azione dell'esercizio

⁽³⁾ Rapporto tra prezzo medio di chiusura (prezzo ufficiale per le società italiane) del periodo 04/08/04 - 03/09/04 e patrimonio netto per azione dell'esercizio

⁽¹⁾ Multipli calcolati sul CORRISPETTIVO

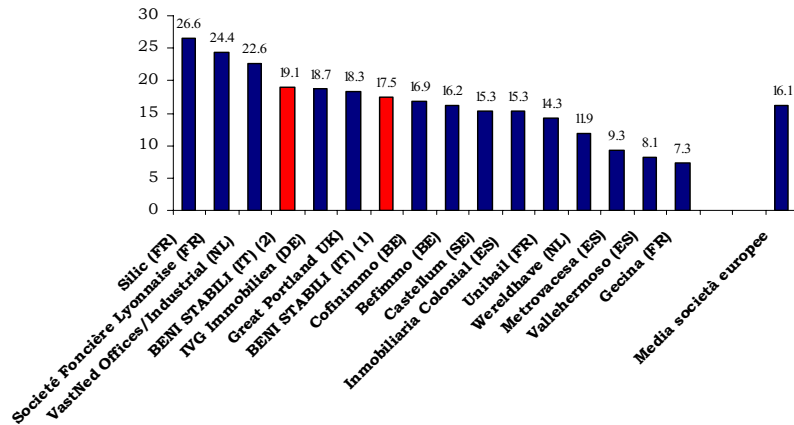
⁽²⁾ Multipli calcolati sulla media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali del periodo 04/08/04 - 03/09/04

Come accennato, nella lettura della precedente tabella si deve tenere conto che, in alcuni Paesi europei (Belgio, Paesi Bassi e Francia), le società immobiliari impiegano forme societarie (le SICAFI in Belgio, gli FBI nei Paesi Bassi e le SIIC in Francia) che, subordinatamente al rispetto di determinate condizioni, non sono soggette a tassazione del risultato di esercizio.

Si rileva come, a seguito dell'introduzione delle SIIC in Francia nel 2003, le società francesi del campione abbiano adottato nel corso del medesimo anno, con effetto retroattivo dal primo gennaio 2003, il nuovo regime fiscale. Conseguentemente, per le società francesi del campione, i tre indicatori relativamente agli anni 2002 e 2003 non sono immediatamente confrontabili.

Con riferimento all'esercizio 2003, le società europee del campione e BENI STABILI sono state ordinate sulla base dei multipli dell'utile netto, del *cash flow* e dei mezzi propri. Per BENI STABILI vengono riportati i multipli di mercato calcolati sia utilizzando il CORRISPETTIVO sia la media dei prezzi ufficiali dell'ultimo mese antecedente l'annuncio dell'OFFERTA.

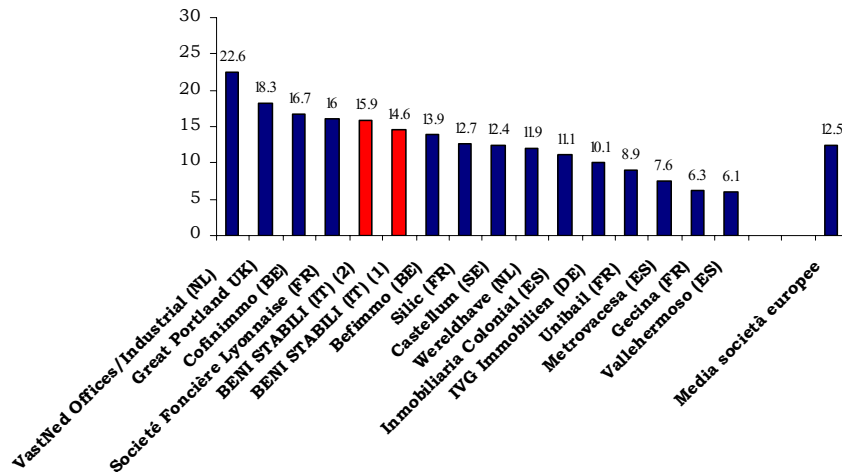
Multipli dell'utile netto del 2003



(1) Utilizzato come prezzo il CORRISPETTIVO

(2) Utilizzato come prezzo la media dei prezzi ufficiali del periodo 04/08/04 - 03/09/04

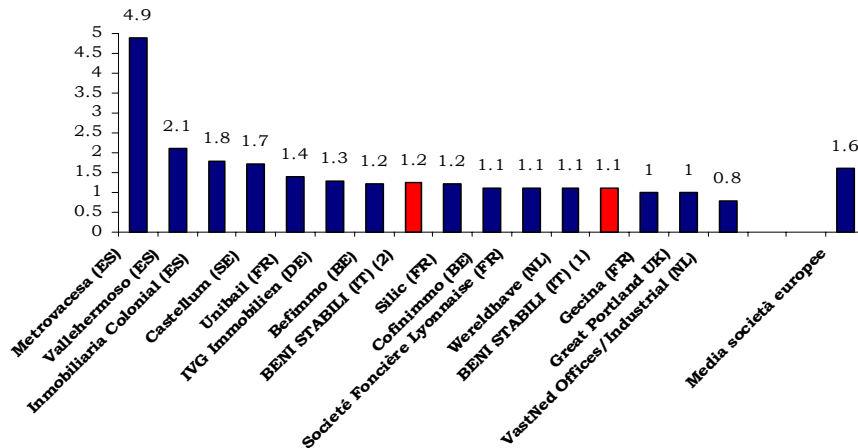
Multipli del Cash Flow del 2003



(1) Utilizzato come prezzo il CORRISPETTIVO

(2) Utilizzato come prezzo la media dei prezzi ufficiali del periodo 04/08/04 - 03/09/04

Multipli dei mezzi propri del 2003



(1) Utilizzato come prezzo il CORRISPETTIVO

(2) Utilizzato come prezzo la media dei prezzi ufficiali del periodo 04/08/04 - 03/09/04

Come emerge dal confronto, BENI STABILI risulta apprezzata dal mercato sotto il profilo reddituale, come evidenziato dai multipli sull'utile netto e sul *cash flow* relativi all'esercizio 2003, che risultano superiori alla media degli analoghi multipli delle società europee del campione, utilizzando sia il CORRISPETTIVO sia la media dei prezzi ufficiali di BENI STABILI del mese antecedente l'annuncio dell'OFFERTA.

Con riferimento ai mezzi propri, il CORRISPETTIVO non si discosta significativamente dal valore del patrimonio netto per azione di BENI STABILI, esprimendo un rapporto tra CORRISPETTIVO e mezzi propri per azione inferiore alla media dei *comparables* europee.

E.3 MEDIA ARITMETICA PONDERATA MENSILE DELLE QUOTAZIONI REGISTRATE DALLE AZIONI NEI DODICI MESI PRECEDENTI L'INIZIO DELL'OFFERTA

Nella tabella sotto riportata è illustrata la media aritmetica mensile, ponderata per i volumi, dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni dell'EMITTENTE in ciascuno degli ultimi 12 mesi precedenti la data di annuncio dell'OFFERTA, calcolata con riferimento ai prezzi ufficiali registrati nei giorni di borsa aperta ponderati per i volumi trattati nel giorno stesso, nonché i volumi scambiati in rapporto al flottante.

Intervallo di rilevazione	Volumi scambiati (unità)	Volumi scambiati in % del flottante ^(*)	Volumi scambiati cumulati in % del flottante ^(*)	Volumi scambiati in % dei titoli emessi	Controvalore (Euro)	Media aritmetica ponderata (Euro)
4 settembre 2003 - 30 settembre 2003	56.779.473	7%	7%	3%	25.417.706	0,448
ottobre 2003	83.183.581	10%	16%	5%	37.916.676	0,456
novembre 2003	174.447.833	20%	37%	10%	86.797.133	0,498
dicembre 2003	63.998.535	8%	44%	4%	33.171.382	0,518
gennaio 2004	53.737.505	6%	51%	3%	28.894.582	0,538
febbraio 2004	75.553.841	9%	60%	4%	41.524.976	0,550
marzo 2004	102.538.999	12%	72%	6%	61.161.939	0,596
aprile 2004	96.356.790	11%	83%	6%	60.568.210	0,629
maggio 2004	49.606.369	6%	89%	3%	29.603.784	0,597
giugno 2004	58.624.934	7%	95%	3%	36.221.045	0,618
luglio 2004	57.298.550	7%	102%	3%	36.074.500	0,630
agosto 2004	106.242.662	12%	115%	6%	72.373.748	0,681
1 settembre 2004 - 3 settembre 2004	10.365.040	1%	116%	1%	7.349.376	0,709
Ultimi 12 mesi ^(**)	988.734.112	10%		5%	47.664.361	0,563

Fonte: rielaborazioni MEDIOBANCA su dati forniti da Reuters

^(*) Per flottante si considerano le azioni che al 28/09/04 sono detenute da soggetti con meno del 2% e, quindi, un numero di azioni inferiore a quello oggetto di OFFERTA

^(**) I volumi scambiati e la media aritmetica ponderata sono relativi agli ultimi 12 mesi. Per quanto concerne i volumi scambiati in % del flottante, in % dei titoli emessi ed il controvalore, viene riportato il dato medio relativo al periodo ottobre 2003 - agosto 2004

La tabella sopra riportata evidenzia come le negoziazioni mensili medie siano pari a circa il 10% del flottante, e, quindi, pari al 5% dei titoli emessi, il che equivale ad una rotazione del flottante in un periodo di circa dieci mesi. Nei dodici mesi antecedenti l'annuncio dell'OFFERTA il flottante è ruotato circa 1,2 volte.

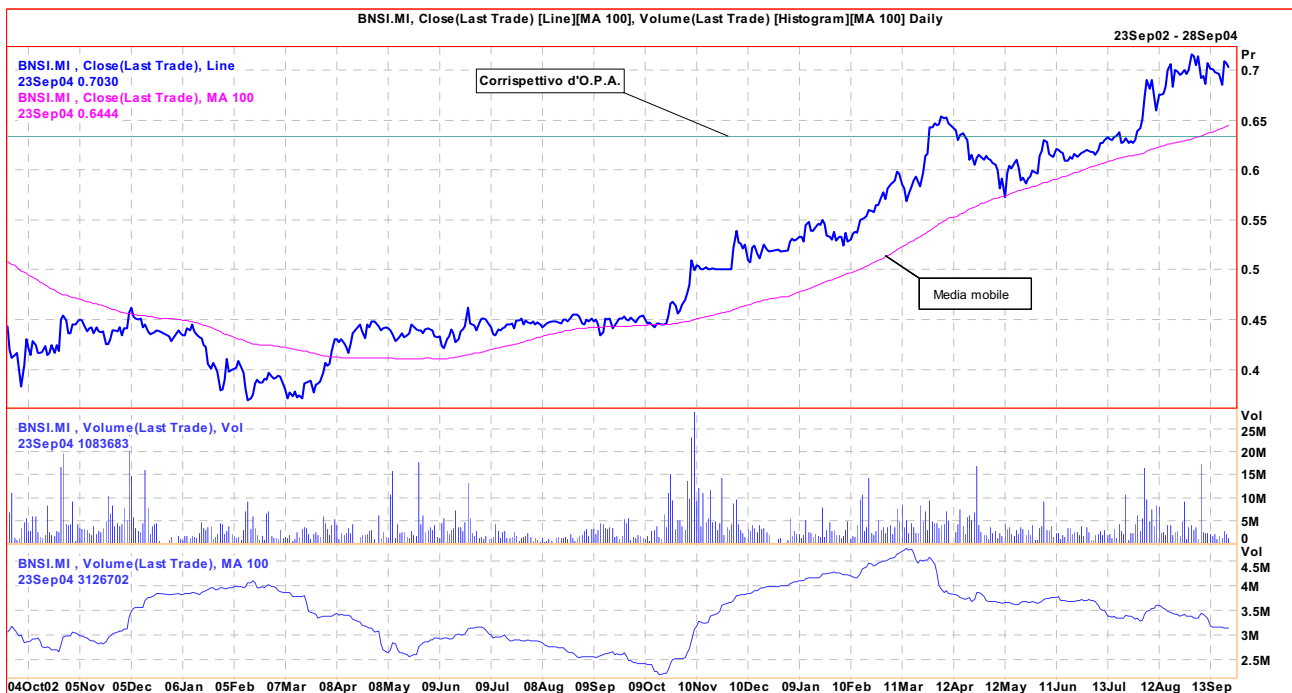
La tabella che segue indica i volumi di azioni dell'EMITTENTE scambiati, il controvalore degli scambi effettuati, i volumi scambiati in rapporto al flottante, la media aritmetica ponderata e il premio/sconto del CORRISPETTIVO rispetto alla media aritmetica ponderata, per i periodi indicati.

Intervallo antecedente l'annuncio dell'OFFERTA (6 settembre 2004)	Volumi scambiati (unità)	Volumi scambiati in % del flottante ^(*)	Controvalore (Euro)	Media aritmetica ponderata (Euro)	Premio/sconto del CORRISPETTIVO rispetto alla media ponderata
Ultimo mese	108.532.125	13%	74.514.146	0,687	-7,71%
Ultimi 3 mesi	225.168.231	26%	147.525.144	0,655	-3,21%
Ultimi 6 mesi	472.084.336	55%	298.174.148	0,632	0,32%
Ultimi 9 mesi	609.684.856	71%	373.439.831	0,613	3,43%
Ultimi 12 mesi	988.734.112	116%	557.075.057	0,563	12,61%

Fonte: rielaborazioni MEDIOBANCA su dati forniti da Reuters

^(*) Per flottante si considerano le azioni che al 28/09/04 sono detenute da soggetti con meno del 2% e, quindi, un numero di azioni inferiore a quello oggetto di OFFERTA

Il grafico che segue illustra l'andamento delle azioni dell'EMITTENTE tra ottobre 2002 e fine settembre 2004 ed evidenzia che, nei dodici mesi antecedenti l'annuncio dell'OFFERTA, la quotazione è stata sempre inferiore al CORRISPETTIVO ad eccezione dei periodi 30 marzo 2004 – 19 aprile 2004, in concomitanza con la presentazione dell'EMITTENTE agli analisti del 24 marzo 2004 e con l'annuncio della proposta di distribuzione di un dividendo pari a Euro 0,018 per azione, e del mese di agosto 2004. Il grafico contiene altresì la media mobile, calcolata su 100 osservazioni, del prezzo delle azioni tra ottobre 2002 e fine settembre 2004, nonché i volumi scambiati nel medesimo periodo e la media mobile degli stessi.



E.4 VALORI ATTRIBUITI ALLE AZIONI IN OCCASIONE DI PRECEDENTI OPERAZIONI EFFETTUATE NELL'ULTIMO ESERCIZIO E NELL'ESERCIZIO IN CORSO

Per quanto a conoscenza dell'OFFERENTE, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 e nell'esercizio in corso, l'EMITTENTE non ha compiuto operazioni finanziarie che abbiano comportato una valutazione delle azioni ordinarie dell'EMITTENTE.

E.5 INDICAZIONE DEI VALORI AI QUALI SONO STATE EFFETTUATE, NEGLI ULTIMI DUE ANNI, DA PARTE DELL'OFFERENTE, OPERAZIONI DI ACQUISTO E VENDITA DI AZIONI

Nel corso degli ultimi due anni, l'OFFERENTE non ha acquistato azioni dell'EMITTENTE, ma, come descritto al precedente Paragrafo b.1.8, ha incrementato la propria partecipazione in CFI, la quale dal giugno 2001 è socio di maggioranza relativa dell'EMITTENTE.

I prezzi a cui sono stati regolati i suddetti acquisti sono indicati nella tabella di seguito riportata.

Si fa presente che il valore indirettamente attribuibile alle azioni BENI STABILI, per ogni pacchetto di azioni CFI acquistato, è stato calcolato confrontando il prezzo pagato per ciascun acquisto di azioni CFI con il patrimonio di CFI stessa e attribuendo il plusvalore implicito risultante interamente alla partecipazione detenuta da CFI in BENI STABILI. Il plusvalore così determinato è stato poi sommato al valore di carico della stessa partecipazione BENI STABILI nel bilancio di CFI. Il *fair value* della suddetta partecipazione (pari alla somma tra il valore di carico ed il plusvalore), diviso per il numero di azioni BENI STABILI detenute da CFI, rappresenta il valore unitario implicito delle azioni BENI STABILI.

Data d'acquisto	N. azioni CFI	% Capitale CFI	Costo unitario per azione (Euro)	Costo complessivo (Euro)	Valore unitario implicito azione BENI STABILI (Euro)
16/01/2003	840.250	5,000	12,656	10.633.811	0,595
16/01/2003	64.850	0,386	11,133	722.003	0,544
16/01/2003	120.000	0,714	11,133	1.336.012	0,544
16/01/2003	200.000	1,190	11,133	2.226.687	0,544
16/01/2003	504.150	3,000	12,655	6.380.161	0,595
15/12/2003	4.618.723	27,484	12,660	58.473.033	0,624
19/01/2004	2.126.245	12,652	12,660	26.918.262	0,624
19/01/2004	2.889.472	17,194	12,660	36.580.716	0,624
19/01/2004	1.017.419	6,054	12,741	12.963.265	0,627
02/02/2004	1.534.419	9,131	12,660	19.425.745	0,624
TOTALE	13.915.528	82,806		175.659.694	

Come evidenziato nella precedente tabella, il CORRISPETTIVO risulta a premio rispetto al valore unitario delle azioni BENI STABILI implicito negli acquisti di azioni di CFI.

F. DATA, MODALITA' DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO

F.1 INDICAZIONE DELLA DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

Il trasferimento della titolarità delle AZIONI, a fronte del pagamento del CORRISPETTIVO, interverrà in una data (la “**DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO**”) corrispondente al terzo giorno di borsa aperto successivo alla data di chiusura dell’OFFERTA, e, pertanto, fatte salve le eventuali proroghe e modifiche dell’OFFERTA che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari, il giorno 19 novembre 2004.

Non è previsto il pagamento di interessi sul CORRISPETTIVO.

Per tutto il periodo in cui le AZIONI resteranno vincolate a servizio dell’OFFERTA, e quindi dalla data di adesione fino alla DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO, gli aderenti all’OFFERTA:

- (i) potranno esercitare tutti i diritti, patrimoniali (quali, ad esempio, il diritto al dividendo e il diritto di opzione) e corporativi (quale il diritto di voto), relativi alle AZIONI, in quanto esse, fino alla DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO, resteranno nella titolarità degli stessi aderenti; ma
- (ii) non potranno cedere, in tutto o in parte, e comunque effettuare atti di disposizione aventi ad oggetto le AZIONI portate in adesione all’OFFERTA.

F.2 INDICAZIONE DELLE MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

Il pagamento del CORRISPETTIVO avverrà in contanti. Il CORRISPETTIVO verrà versato dall’OFFERENTE agli INTERMEDIARI INCARICATI, che provvederanno a pagare gli aderenti all’OFFERTA o i loro mandatari in conformità alle istruzioni fornite dagli aderenti stessi (o dai loro mandatari) nella scheda di adesione e con le modalità ivi specificate.

L’obbligo di LEONARDO di pagare il CORRISPETTIVO ai sensi dell’OFFERTA si intenderà assolto nel momento in cui le relative somme siano state trasferite agli INTERMEDIARI INCARICATI. Resta ad esclusivo carico degli aderenti all’OFFERTA il rischio che gli INTERMEDIARI INCARICATI non provvedano a ritrasferire tali somme agli aventi diritto o ne ritardino il trasferimento.

F.3 INDICAZIONE DELLE GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO

Per la copertura finanziaria dell’ESBORSO MASSIMO, pari ad Euro 723.257.779,39, l’OFFERENTE farà ricorso, fino ad Euro 160.000.000, a mezzi finanziari propri, e per la restante parte, pari ad Euro 563.257.779,39, ad un finanziamento concesso da MEDIOBANCA.

MEDIOBANCA ha rilasciato una dichiarazione (“*cash confirmation*”) nella quale conferma di aver ricevuto dall’OFFERENTE istruzioni irrevocabili che l’autorizzano ad utilizzare: (1) la somma, non inferiore ad Euro 160.000.000, depositata su un conto corrente dell’OFFERENTE intrattenuto con la stessa MEDIOBANCA, esclusivamente al fine di corrispondere alla DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO il pagamento del CORRISPETTIVO delle prime AZIONI portate in adesione all’OFFERTA fino a concorrenza dell’importo; e (2) la somma erogata ai sensi del finanziamento concesso da MEDIOBANCA, in nome e per conto dell’OFFERENTE e fino ad un ammontare massimo pari ad Euro 563.257.779,39, entro e non oltre la DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO, esclusivamente per il pagamento del CORRISPETTIVO delle ulteriori AZIONI portate in adesione all’OFFERTA.

La garanzia prestata è irrevocabile, presenta caratteristiche di immediata liquidità ed è incondizionata.

G. MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE

G.1 PRESUPPOSTI GIURIDICI DELL'OFFERTA

L'operazione descritta nel DOCUMENTO D'OFFERTA è un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria e totalitaria promossa dall'OFFERENTE ai sensi e per gli effetti degli artt. 102, 106, primo comma, e 109, primo comma, lettera b) del TESTO UNICO ed ha ad oggetto n. 1.140.785.141 AZIONI del valore nominale di Euro 0,10 cadauna, le quali rappresentano la totalità delle azioni ordinarie dell'EMITTENTE emesse alla data del DOCUMENTO D'OFFERTA, dedotte le azioni ordinarie possedute direttamente o indirettamente dall'OFFERENTE alla medesima data e pari a n. 561.050.759 azioni ordinarie, corrispondenti al 32,97% del capitale sociale dell'EMITTENTE.

Le operazioni e i presupposti dai quali discende l'OFFERTA sono di seguito indicati. In data 6 settembre 2004 l'OFFERENTE ha acquistato, attraverso operazioni avvenute al mercato dei blocchi, n. 59.670.759 azioni ordinarie dell'EMITTENTE, pari a circa il 3,51% del capitale sociale di quest'ultimo. Inoltre, precedentemente a tale data, LEONARDO possedeva già indirettamente, attraverso la propria partecipazione totalitaria in CFI, ulteriori n. 501.380.000 azioni ordinarie dell'EMITTENTE, rappresentanti il 29,46% del capitale sociale della stessa.

Per effetto degli acquisti intervenuti in data 6 settembre 2004 LEONARDO è arrivata a detenere, direttamente e indirettamente, una partecipazione complessiva pari al 32,97% del capitale sociale di BENI STABILI e si sono, pertanto, venuti a determinare i presupposti, per effetto del combinato disposto degli artt. 106, primo comma, e 109, primo comma, lettera b) del TESTO UNICO, per il lancio di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria sulla totalità del capitale sociale di BENI STABILI.

L'obbligo solidale in capo a LEONARDO e CFI di promuovere l'OFFERTA sulle azioni ordinarie di BENI STABILI viene adempiuto da LEONARDO.

G.2 MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E RELATIVE MODALITÀ DI FINANZIAMENTO

g.2.1 Motivazioni dell'OFFERTA

Gli acquisti effettuati da LEONARDO in data 6 settembre 2004 - dopo quelli che hanno portato, nei primi mesi del 2004, a rilevare l'intera partecipazione in CFI - confermano la valenza strategica per l'OFFERENTE dell'investimento in BENI STABILI e rispondono alla volontà di assicurare maggiore stabilità all'assetto di controllo dell'EMITTENTE, ritenuto dall'OFFERENTE necessario per consentire all'attuale *management* di proseguire nella politica di sviluppo, investimento e valorizzazione del portafoglio immobiliare al fine di massimizzare il *cash flow* nel medio/lungo periodo.

Attraverso l'OFFERTA, LEONARDO si propone di rafforzare ulteriormente la propria partecipazione nell'EMITTENTE fino ad acquisirne, se possibile, il controllo di diritto. E' convinzione dell'OFFERENTE, infatti, che i sopra menzionati programmi di sviluppo, investimento e valorizzazione del portafoglio immobiliare, possano essere più efficacemente promossi senza i condizionamenti che possono derivare dallo stato di incertezza insito nelle società quotate con capitale eccessivamente frazionato.

L'OFFERENTE è altresì convinto dell'opportunità di mantenere l'EMITTENTE quotato, considerato che la presenza di soci-investitori, di minoranza, potrebbe stimolare maggiormente l'attività del *management*. L'esposizione al giudizio del mercato, infatti, rappresenta un ulteriore incentivo per gli amministratori.

g.2.2 Modalità di finanziamento

In base ad un contratto di finanziamento sottoscritto in data 5 ottobre 2004 tra l'OFFERENTE e MEDIOBANCA, l'impegno a far fronte all'ESBORSO MASSIMO è stato assunto, quanto ad Euro 160.000.000, dall'OFFERENTE, per l'acquisto delle prime AZIONI portate in adesione fino a

concorrenza dell'importo, e quanto alla restante parte fino ad un massimo di Euro 565.000.000, da MEDIOBANCA che verrà utilizzato per il pagamento delle ulteriori AZIONI portate in adesione all'OFFERTA, sino ad un ammontare massimo pari ad Euro 563.257.779,39.

Si precisa che l'importo di Euro 160.000.000 è stato depositato dall'OFFERENTE su un conto corrente intrattenuto con MEDIOBANCA e costituito in pegno a favore della medesima in forza di un contratto di pegno su conto corrente, in base al quale, le somme depositate nel predetto conto corrente saranno utilizzate esclusivamente al fine di corrispondere il CORRISPETTIVO relativo alle AZIONI portate in adesione all'OFFERTA.

G.3 PROGRAMMI ELABORATI DALL'OFFERENTE RELATIVAMENTE ALL'EMITTENTE ED AL SUO GRUPPO

g.3.1 Programmi relativi alla gestione di attività

L'OFFERENTE, già socio di riferimento dell'EMITTENTE, ha sempre condiviso la strategia seguita dall'attuale *management*.

L'OFFERTA si propone pertanto di dare maggior conforto ai programmi di sviluppo del gruppo BENI STABILI, che prevedono:

- la massimizzazione dei flussi di cassa nel lungo periodo: la strategia del gruppo è rivolta a stabilizzare gli utili nel tempo anche in ottica di riduzione dell'esposizione dell'attivo a un'eventuale fase negativa del ciclo immobiliare. In tale contesto l'allocazione del portafoglio è finalizzata ad incrementare la componente strategica – rappresentata da immobili, interamente locati, aventi un opportuno *mix* di rendimento, destinazione d'uso e scadenza - utilizzando le risorse derivanti dalla dismissione del portafoglio di *trading* ovvero ricorrendo a finanziamenti bancari;
- la massimizzazione dei ritorni economici derivanti dall'attività di *trading* immobiliare: l'obiettivo consiste nel cogliere le opportunità offerte dal mercato incentivando gli investimenti a breve termine in grado di offrire rendimenti particolarmente elevati. Nell'ambito di un'allocazione del portafoglio del gruppo focalizzata sugli immobili strategici, l'attività di *trading* è concentrata sull'acquisizione di immobili, con un grado di occupazione basso e destinazione d'uso mista, che, dopo opportuni interventi di valorizzazione e messa a reddito, sono destinati alla dismissione nel breve periodo con significativi ritorni economici;
- la creazione di *joint venture* con operatori industriali e finanziari: la strategia del gruppo è rivolta ad affiancare primari gruppi industriali e bancari nell'individuazione di soluzioni su misura per la gestione dinamica di patrimoni immobiliari, anche attraverso la creazione di *joint venture* dotate di un'adeguata struttura patrimoniale/finanziaria;
- lo sviluppo del settore dei fondi immobiliari tramite la creazione sia di fondi *retail* che di fondi riservati ad investitori istituzionali italiani o esteri.

g.3.2 Investimenti da attuare e relative forme di finanziamento

I principali investimenti dell'EMITTENTE potranno riguardare l'acquisizione di portafogli immobiliari in corso di dismissione da parte di operatori industriali/finanziari, anche tramite la costituzione di *joint venture*. Le modalità di finanziamento prevederanno in parte il ricorso a disponibilità del gruppo, derivanti dalla dismissione di porzioni del portafoglio immobiliare non strategico, in parte l'utilizzo di debito bancario, secondo le modalità più opportune.

g.3.3 Programmi relativi ad eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni

Anche al fine di conseguire una maggiore efficienza fiscale, il gruppo BENI STABILI ha attualmente in corso un processo di semplificazione della struttura organizzativa, che prevede:

- la riduzione del numero di società operative;
- la concentrazione in capo a BENI STABILI delle società che svolgono attività di locazione e gestione degli immobili in un'ottica di medio/lungo periodo;
- la concentrazione sotto due *sub-holding* delle società che svolgono attività di commercializzazione di immobili ed attività di servizi.

L'OFFERENTE attualmente non prevede che il suddetto piano di riorganizzazione in corso avrà impatti sui livelli occupazionali del gruppo.

Allo stato attuale non è programmata una fusione tra l'OFFERENTE e l'EMITTENTE.

g.3.4 Modifiche previste nella composizione del Consiglio di Amministrazione

Non sono previste modifiche nella composizione dell'attuale Consiglio di Amministrazione dell'EMITTENTE.

g.3.5 Modifiche dello statuto sociale

Non sono previste modifiche nello statuto sociale.

G.4 OFFERTA RESIDUALE E DIRITTO DI ACQUISTO

La cancellazione delle azioni dell'EMITTENTE dal listino non costituisce obiettivo primario dell'OFFERENTE. Pertanto, qualora l'OFFERENTE venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'OFFERTA e di eventuali acquisti di AZIONI che l'OFFERENTE dovesse effettuare al di fuori dell'OFFERTA, tenuto conto anche delle altre azioni detenute indirettamente tramite CFI, una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 98%, del capitale sociale dell'EMITTENTE, l'OFFERENTE non promuoverà un'offerta pubblica di acquisto residuale ai sensi e per gli effetti dell'art. 108 del TESTO UNICO, ma ripristinerà, entro il termine di centoventi giorni dalla DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO, il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni con le modalità previste dall'art. 108 del TESTO UNICO che verranno ritenute più opportune secondo le esigenze del mercato. In particolare, l'OFFERENTE potrà ripristinare il flottante mediante operazioni di mercato e/o operazioni di finanza straordinaria quali, a titolo esemplificativo, l'aumento di capitale o la fusione dell'EMITTENTE con CFI, sempre che i tempi di realizzazione di tali operazioni siano compatibili con il suddetto termine di centoventi giorni. Peraltro, attualmente non è ancora allo studio alcuna di tali operazioni.

Peraltro, qualora l'OFFERENTE venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'OFFERTA e di eventuali acquisti di AZIONI che l'OFFERENTE dovesse effettuare sul mercato durante il periodo di adesione e tenuto conto anche delle altre azioni detenute indirettamente tramite CFI, una partecipazione superiore al 98% del capitale sociale dell'EMITTENTE, l'OFFERENTE si riserva sin d'ora la facoltà di esercitare, entro quattro mesi dalla conclusione dell'OFFERTA, il DIRITTO DI ACQUISTO delle residue AZIONI in circolazione ad un prezzo di acquisto che sarà fissato da un esperto nominato dal Presidente del Tribunale di Roma, tenuto conto anche del CORRISPETTIVO e del prezzo di mercato dell'ultimo semestre.

L'OFFERENTE nella comunicazione dei risultati dell'OFFERTA renderà nota, qualora ne sussistano i presupposti, la decisione in merito all'esercizio, o meno, del DIRITTO DI ACQUISTO. Al riguardo, fermo restando che la cancellazione dal listino delle azioni dell'EMITTENTE non costituisce obiettivo primario dell'OFFERENTE, si precisa che l'OFFERENTE eserciterà il DIRITTO DI ACQUISTO solo qualora ritenga eccessivamente oneroso il ripristino del flottante. In tal caso il trasferimento delle AZIONI acquistate ai sensi di detta norma avrà efficacia dal momento della comunicazione all'EMITTENTE

dell'avvenuto deposito del prezzo di acquisto da parte dell'OFFERENTE presso una banca che verrà all'uopo incaricata. L'EMITTENTE procederà contestualmente alle conseguenti annotazioni a libro soci. Si precisa, inoltre, che ai sensi dell'art. 2949 del Codice Civile, decorso il termine di prescrizione quinquennale dalla data del deposito del prezzo di acquisto, l'OFFERENTE avrà diritto di ottenere la restituzione delle somme depositate a titolo di prezzo di acquisto e non riscosse dagli aventi diritto, fatto salvo quanto disposto dagli articoli 2942 e ss. del Codice Civile.

Qualora l'OFFERENTE eserciti il DIRITTO DI ACQUISTO, le AZIONI oggetto dell'OFFERTA saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal primo giorno di borsa aperta successivo alla DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO, ai sensi dell'art. 2.5.1, quinto comma, del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da BORSA ITALIANA.

H. EVENTUALI ACCORDI TRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE, O GLI AZIONISTI O GLI AMMINISTRATORI DELL'EMITTENTE

H.1 INDICAZIONE DI OGNI EVENTUALE ACCORDO, TRA L'OFFERENTE E GLI AZIONISTI E GLI AMMINISTRATORI DELL'EMITTENTE CHE ABBA RILEVANZA IN RELAZIONE ALL'OFFERTA

L'OFFERENTE non ha stipulato, né direttamente, né a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona, né indirettamente, attraverso società controllate, accordi con l'EMITTENTE, né accordi con gli azionisti o gli amministratori dell'EMITTENTE che abbiano rilevanza in relazione all'OFFERTA.

Per quanto a conoscenza dell'OFFERENTE, nemmeno CFI ha stipulato, né direttamente, né a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona, né indirettamente, attraverso società controllate, accordi con l'EMITTENTE, né accordi con gli azionisti o gli amministratori dell'EMITTENTE che abbiano rilevanza in relazione all'OFFERTA.

H.2 INDICAZIONE E DESCRIZIONE DELLE OPERAZIONI FINANZIARIE E/O COMMERCIALI CHE SIANO STATE ESEGUITE, NEI DODICI MESI ANTECEDENTI LA PUBBLICAZIONE DELL'OFFERTA, FRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE CHE POSSANO AVERE O ABBIANO AVUTO EFFETTI SIGNIFICATIVI SULL'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE

Nei dodici mesi antecedenti la data di pubblicazione del DOCUMENTO D'OFFERTA, l'OFFERENTE non ha effettuato, né direttamente, né a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona, né indirettamente, attraverso società controllate, alcuna operazione finanziaria e/o commerciale con l'EMITTENTE che possa avere o abbia avuto effetti significativi sull'attività dell'EMITTENTE medesimo.

Per quanto a conoscenza dell'OFFERENTE, nemmeno CFI ha effettuato, nei dodici mesi antecedenti la data di pubblicazione del DOCUMENTO D'OFFERTA, né direttamente, né a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona, né indirettamente, attraverso società controllate, alcuna operazione finanziaria e/o commerciale con l'EMITTENTE che possa avere o abbia avuto effetti significativi sull'attività dell'EMITTENTE medesimo.

H.3 INDICAZIONE DEGLI ACCORDI TRA L'OFFERENTE E GLI AZIONISTI DELL'EMITTENTE CONCERNENTI L'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI VOTO, OVVERO IL TRASFERIMENTO DI AZIONI DELL'EMITTENTE

Non sono stati stipulati, né direttamente, né a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona, né indirettamente, attraverso società controllate, accordi fra l'OFFERENTE e gli azionisti dell'EMITTENTE concernenti l'esercizio del diritto di voto, ovvero il trasferimento delle AZIONI.

Per quanto a conoscenza dell'OFFERENTE, non sono stati stipulati, né direttamente, né a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona, né indirettamente, attraverso società controllate, accordi fra CFI e gli azionisti dell'EMITTENTE concernenti l'esercizio del diritto di voto, ovvero il trasferimento delle AZIONI.

I. COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

I.1 INDICAZIONE DELLE REMUNERAZIONI RICONOSCIUTE A CIASCUNA CATEGORIA DI INTERMEDIARI, IN RELAZIONE AL RUOLO SVOLTO

L'OFFERENTE riconoscerà e liquiderà a ciascun INTERMEDIARIO INCARICATO, a titolo di provvigione, comprensiva di ogni e qualsiasi compenso di intermediazione:

- a) una commissione pari al 2 per mille del controvalore delle AZIONI portate in adesione all'OFFERTA direttamente per il suo tramite o indirettamente per il tramite di INTERMEDIARI DEPOSITARI che le abbiano allo stesso consegnate, con un massimo di Euro 10.000 per ciascun aderente;
- b) un diritto fisso pari a Euro 5 per ciascun aderente all'OFFERTA.

L'INTERMEDIARIO INCARICATO retrocederà agli INTERMEDIARI DEPOSITARI il 50% della commissione di cui alla precedente lettera a) relativa al controvalore delle AZIONI acquistate per il tramite di questi ultimi, nonché l'intero diritto fisso relativo alle schede dagli stessi presentate.

Per le attività connesse al coordinamento della raccolta delle schede di adesione, verrà riconosciuto all'INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO un importo complessivo pari a Euro 150.000.

L. IPOTESI DI RIPARTO

Trattandosi di un'offerta sulla totalità delle azioni ordinarie dell'EMITTENTE non possedute, anche indirettamente, dall'OFFERENTE, non è prevista alcuna forma di riparto.

M. MODALITA' DI MESSA A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO DEL DOCUMENTO D'OFFERTA

Il DOCUMENTO D'OFFERTA e la scheda di adesione vengono posti a disposizione del pubblico mediante consegna agli INTERMEDIARI INCARICATI, oltre che mediante deposito presso:

- la sede legale dell'OFFERENTE, in via Cesare Cantù 2, Milano;
- la sede di BORSA ITALIANA, Piazza degli Affari 6, Milano;
- gli uffici dell'INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO, Via Siusi 1, Milano.

Il DOCUMENTO D'OFFERTA è altresì reperibile all'indirizzo internet dell'EMITTENTE www.benistabili.it.

L'avviso contenente la comunicazione del rilascio da parte di CONSOB del consenso alla pubblicazione del DOCUMENTO D'OFFERTA, nonché gli elementi essenziali dell'OFFERTA, è stato pubblicato sui quotidiani Il Sole 24 Ore e MF – Milano Finanza.

N. APPENDICI

N.1. TESTO DEL COMUNICATO EX ART. 103, COMMA 3, DEL TESTO UNICO REDATTO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE

Comunicato del consiglio di amministrazione di Beni Stabili S.p.A. (il "COMUNICATO") ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 103, comma 3, D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (il "TESTO UNICO") ed all'articolo 39 del Regolamento emanato da Consob e dalla stessa approvato con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato (il "REGOLAMENTO EMITTENTI"), in relazione all'offerta pubblica di acquisto obbligatoria promossa, ai sensi dell'articolo 106, comma 1 TESTO UNICO, da Leonardo Finanziaria S.r.l., avente ad oggetto n. 1.140.785.141 azioni ordinarie emesse da Beni Stabili S.p.A. (l' "OFFERTA").

..*.*

Il consiglio di amministrazione di Beni Stabili S.p.A. (di seguito "**BENI STABILI**" o l'**EMITTENTE**"), nella riunione tenutasi in Roma, via del Corso, n. 63, in data 14 ottobre 2004, presenti, personalmente, i Signori:

Aldo Mazzocco, Amministratore Delegato; Massimo de Meo, Amministratore Delegato; Italo Cacopardi, Enrico Laghi, Giacomo Marazzi, Consiglieri; Gaetano Golinelli, Presidente del Collegio Sindacale; Vito Codacci Pisanelli, Angelo Miglietta, Sindaci effettivi; l'avv. Roberto Cera, segretario del consiglio; è assente dalla riunione il Presidente del consiglio di amministrazione Signor Leonardo Del Vecchio; assiste alla riunione, in qualità di consulente del consiglio, all'uopo incaricato per le finalità del presente COMUNICATO, il prof. Pellegrino Capaldo,

preso preliminarmente atto:

(a) della comunicazione, effettuata in data 6 settembre 2004 da Leonardo Finanziaria S.r.l. ("**LEONARDO**" o l'**OFFERENTE**"), ai sensi degli articoli 114 del TESTO UNICO e 66 del REGOLAMENTO EMITTENTI (la "**COMUNICAZIONE DELL'OFFERENTE**"), dell'intervenuta verifica, a seguito di acquisti di azioni ordinarie dell'EMITTENTE, solidalmente in capo a LEONARDO e Compagnia Finanziaria di Investimento S.p.A. ("**CFI**"), dei presupposti per la promozione dell'OFFERTA, avente ad oggetto l'intero flottante di BENI STABILI che non è di titolarità di LEONARDO e di CFI, già esaminata in via preliminare nel corso della riunione dello stesso consiglio di BENI STABILI del 9 settembre 2004;

(b) del comunicato, trasmesso a BENI STABILI in data 5 ottobre 2004, con il quale LEONARDO, ai sensi dell'articolo 102 del TESTO UNICO e dell'articolo 37, comma 2, del REGOLAMENTO EMITTENTI, ha reso noto di aver provveduto in pari data al deposito presso la Consob del documento di offerta relativo all'OFFERTA (il "**DOCUMENTO D'OFFERTA**"), ed ha indicato termini e condizioni essenziali dell'offerta stessa;

(c) della copia del DOCUMENTO D'OFFERTA, conforme a quella trasmessa alla Consob, messa a disposizione di BENI STABILI da parte di LEONARDO;

(d) di quanto deciso da questo consiglio in ordine alle altre materie all'ordine del giorno connesse con la tematica dell'OFFERTA,

ha proceduto ad esame (i) dei termini, delle condizioni e delle finalità dell'OFFERTA, così come indicate nel DOCUMENTO DI OFFERTA, nonché (ii) delle opinioni, espresse collettivamente dai tre consulenti indipendenti incaricati dal consiglio stesso, in ordine alla congruità del corrispettivo per azione proposto dall'OFFERENTE.

Di seguito, ciascuna azione oggetto dell'OFFERTA, verrà indicata singolarmente come una "AZIONE", mentre le stesse, globalmente considerate, saranno indicate come le "AZIONI".

Conseguentemente, il consiglio di amministrazione di BENI STABILI, preso, tra l'altro, atto della corrispondenza tra quanto contenuto nelle comunicazioni di cui alle precedenti lettere (a) e (b) e quanto indicato nel DOCUMENTO D'OFFERTA, dopo ampio ed approfondito dibattito, al fine di fornire agli azionisti di BENI STABILI ed al mercato dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'OFFERTA, nonché una propria valutazione motivata in ordine alle condizioni ed alle finalità dell'OFFERTA stessa, ha adottato, ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TESTO UNICO e dell'articolo 39 del REGOLAMENTO EMITTENTI, il presente COMUNICATO, conferendo, inoltre, delega disgiunta agli Amministratori Delegati Aldo Mazzocco e Massimo de Meo perché compiano tutti gli atti necessari o utili per procedere alla sua pubblicazione in allegato al DOCUMENTO D'OFFERTA – anche al fine di una migliore informazione dei destinatari dell'OFFERTA – apportando al COMUNICATO stesso le modifiche e integrazioni che si rendessero necessarie a seguito delle valutazioni e delle eventuali indicazioni da parte di Consob.

Hanno votato a favore tutti i consiglieri presenti. Il Collegio Sindacale ha condiviso la deliberazione assunta dal consiglio.

.***.***.

INDICE

I - ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

A – TERMINI E CONDIZIONI ESSENZIALI DELL'OFFERTA

- 1. La disciplina di riferimento e l'oggetto dell'OFFERTA.*
- 2. Il contenuto economico dell'OFFERTA.*
- 3. Le condizioni e le autorizzazioni alle quali è subordinata l'OFFERTA.*
- 4. Tempi e modalità di adesione all'OFFERTA.*
- 5. Ripristino del flottante e diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TESTO UNICO.*
- 6. Motivazioni dell'OFFERTA e programmi dell'OFFERENTE in merito alla gestione delle attività di BENI STABILI.*
- 7. Avvertenza.*

B - AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

1. POSSESSO DI AZIONI DA PARTE DI BENI STABILI.

2. *Possesso di azioni e stock option da parte di amministratori e sindaci di BENI STABILI.*

3. *Patti parasociali aventi ad oggetto azioni di BENI STABILI.*

4. *Compensi di amministratori e sindaci di BENI STABILI.*

5. *Fatti di rilievo non indicati nella relazione semestrale al 30 giugno 2004.*

II. - VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI BENI STABILI SULL'OFFERTA.

A - VALUTAZIONE MOTIVATA DELL'OFFERTA.

B - EVENTUALE CONVOCAZIONE DELL'ASSEMBLEA DI BENI STABILI AI SENSI DELL'ARTICOLO 104 DEL TESTO UNICO

..*.*.*.*.

I - ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA.

A - TERMINI E CONDIZIONI ESSENZIALI DELL'OFFERTA

Con la COMUNICAZIONE DELL'OFFERENTE e con il DOCUMENTO DI OFFERTA, l'OFFERENTE dichiara, in particolare, quanto segue.

1. La disciplina di riferimento e l'oggetto dell'OFFERTA.

1.1. L'OFFERTA è obbligatoria ed è promossa ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 1, e 109, comma 1, lettera b) del TESTO UNICO.

L'obbligo di promuovere l'OFFERTA è sorto, a carico dell'OFFERENTE, a seguito di acquisti da parte del medesimo, in data 6 settembre 2004, sul mercato dei blocchi, di n. 59.670.759 azioni dell'EMITTENTE, pari a circa il 3,51% del capitale sociale del medesimo. Precedentemente, LEONARDO possedeva già, indirettamente, attraverso CFI, da esso interamente controllata, n. 501.380.000 azioni di BENI STABILI, rappresentanti il 29,46% del capitale sociale dell'EMITTENTE. In conseguenza dei citati acquisti, LEONARDO è arrivata a detenere, direttamente e indirettamente, una partecipazione complessivamente pari al 32,97% di BENI STABILI. Per effetto del combinato

disposto degli articoli 106, primo comma, e 109, primo comma, lettera b) del TESTO UNICO, è sorto, solidalmente a carico di LEONARDO e CFI, l'obbligo di promuovere l'OFFERTA, che le disposizioni di legge estendono all'intero capitale sociale dell'EMITTENTE che costituisce il flottante. LEONARDO adempie all'obbligo solidale che precede.

L'OFFERTA è promossa esclusivamente in Italia, in quanto le azioni di BENI STABILI sono trattate esclusivamente sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

L'OFFERTA è obbligatoriamente rivolta a parità di condizioni a tutti gli azionisti ordinari dell'EMITTENTE, ma non è stata e non sarà diffusa, con qualunque modalità, negli Stati Uniti di America, in Australia, Canada, Giappone e Australia nonché in qualsiasi altro Paese nel quale tale diffusione non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità.

1.2. L'OFFERTA è obbligatoriamente estesa alla totalità delle AZIONI costituenti il flottante, pari a n. 1.140.785.141 AZIONI, rappresentanti il 67,03% del capitale sociale dell'EMITTENTE. Il numero delle AZIONI oggetto dell'OFFERTA potrebbe, tuttavia, variare in diminuzione, qualora l'OFFERENTE, entro il termine del periodo di adesione, dovesse acquistare, nel rispetto delle applicabili disposizioni regolamentari, ulteriori AZIONI.

1.2.1. Il capitale sociale di BENI STABILI, sottoscritto e versato, è pari a Euro 170.183.590,00 diviso in n. 1.701.835.900 azioni ordinarie da nominali Euro 0,10 cadauna.

BENI STABILI non ha emesso categorie speciali di azioni né obbligazioni convertibili.

1.2.2. Preso atto, pertanto, del fatto che:

- (a) le azioni di BENI STABILI sono quotate unicamente in Italia, sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.;
- (b) BENI STABILI non detiene azioni proprie e non sono in circolazione diritti di opzione di acquisto di AZIONI al servizio di piani di incentivazione azionaria (*stock option*);
- (c) l'OFFERENTE detiene alla data odierna direttamente e indirettamente n. 561.050.759 AZIONI, pari al 32,97% del capitale sociale di BENI STABILI;

L'OFFERTA ha ad oggetto un massimo di n. 1.140.785.141 AZIONI, pari al 67,03% del capitale sociale dell'EMITTENTE.

2. Il contenuto economico dell'OFFERTA.

2.1. Secondo quanto previsto nel DOCUMENTO DI OFFERTA, in conformità al disposto dell'articolo 106, secondo comma, del TESTO UNICO, l'OFFERENTE riconoscerà a ciascun aderente all'OFFERTA un corrispettivo in contanti di Euro 0,634 per AZIONE (il "**CORRISPETTIVO**"). Inoltre, sempre secondo quanto dichiarato dall'OFFERENTE, *"il CORRISPETTIVO si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'OFFERENTE, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti all'OFFERTA"*.

I criteri seguiti per la determinazione del CORRISPETTIVO sono indicati nel DOCUMENTO D'OFFERTA, in conformità al disposto dell'articolo 106, secondo comma, TESTO UNICO.

Il CORRISPETTIVO è infatti pari alla media aritmetica tra:

- (A) il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi delle azioni ordinarie dell'EMITTENTE registrato sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., pari a Euro 0,563 [i.e. media ponderata dei prezzi ufficiali di Borsa]. Tale prezzo è stato calcolato con riferimento al periodo di tempo intercorso tra il 4 settembre 2003 e il 3 settembre 2004, primo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio dell'OFFERTA;*
- (B) il prezzo più elevato pattuito dall'OFFERENTE per acquisti di azioni ordinarie dell'EMITTENTE negli ultimi dodici mesi, ossia il prezzo di Euro 0,705 corrisposto il 6 settembre 2004 per acquisti sul mercato dei blocchi.*

Il CORRISPETTIVO verrà pagato, contestualmente al trasferimento della titolarità delle AZIONI, il terzo giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura dell'OFFERTA, vale a dire, fatte salve eventuali proroghe e modifiche dell'OFFERTA che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari, il giorno 19 novembre 2004 (la "**DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO**").

2.2. Il controvalore massimo complessivo dell'OFFERTA, in caso di adesione totalitaria alla stessa, sarà pari a Euro 723.257.779,39.

2.3. L'OFFERENTE, per quanto concerne la copertura finanziaria dell'OFFERTA, e perciò per un valore massimo pari a Euro 723.257.779,39, ha dichiarato di avvalersi:

- (A) per un importo di Euro 160 (cento sessanta) milioni, di fonti finanziarie proprie, che l'OFFERENTE ha provveduto a depositare su di un conto corrente aperto presso Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**MEDIOBANCA**"), che forma oggetto di un contratto di pegno a favore di MEDIOBANCA stessa, il quale prevede che la somma ivi depositata potrà essere utilizzata dall'OFFERENTE esclusivamente al fine di provvedere al pagamento del CORRISPETTIVO alla DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO;
- (B) per la restante parte del CORRISPETTIVO, di un finanziamento concesso da MEDIOBANCA fino ad un massimo di Euro 565 milioni.

2.4. L'OFFERENTE, per quanto concerne la garanzia dell'adempimento dell'obbligazione di pagamento del CORRISPETTIVO, ha dichiarato che MEDIOBANCA ha rilasciato una dichiarazione nella quale conferma di avere ricevuto dall'OFFERENTE istruzioni irrevocabili che la autorizzano ad utilizzare: (i) la somma, non inferiore ad Euro 160.000.000,00 depositata sul conto corrente dell'OFFERENTE, esclusivamente al fine di corrispondere il CORRISPETTIVO delle prime AZIONI portate in adesione all'OFFERTA fino a concorrenza dell'importo; e (2) la somma erogata ai sensi del finanziamento concesso da MEDIOBANCA, in nome e per conto dell'OFFERENTE e fino ad un ammontare massimo pari ad Euro 563.257.779,39, esclusivamente per il pagamento del CORRISPETTIVO delle ulteriori AZIONI portate in adesione all'OFFERTA.

Inoltre, l'OFFERENTE ha dichiarato che la garanzia prestata da MEDIOBANCA è irrevocabile, presenta caratteristiche di immediata liquidità ed è incondizionata.

3. Le condizioni e le autorizzazioni alle quali è subordinata l'OFFERTA.

3.1. Nel DOCUMENTO DI OFFERTA, l'OFFERENTE ha dichiarato che l'OFFERTA, in quanto obbligatoria, non è soggetta a condizioni di efficacia, in particolare non è condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni e che l'efficacia dell'OFFERTA non è subordinata ad alcuna condizione prevista dalla legge.

4. Tempi e modalità di adesione all'OFFERTA

4.1. Secondo quanto previsto nel DOCUMENTO DI OFFERTA, le adesioni all'OFFERTA potranno essere presentate, così come concordato con Borsa Italiana S.p.A., dal 25 ottobre 2004 fino al 16 novembre 2004, dalle ore 8:30 alle ore 17:40, salvo proroga che l'OFFERENTE dovrà comunicare ai sensi delle disposizioni vigenti.

4.2. Si segnala, inoltre, che, secondo quanto previsto nel DOCUMENTO DI OFFERTA:

- l'adesione è irrevocabile, salvo quanto previsto dall'articolo 44, comma 8, del REGOLAMENTO EMITTENTI, che prevede la revocabilità delle adesioni a seguito della pubblicazione di un'offerta pubblica concorrente o di un rilancio;
- l'adesione dovrà avvenire tramite la sottoscrizione dell'apposita scheda di adesione debitamente compilata e sottoscritta, con contestuale deposito delle AZIONI presso gli Intermediari Incaricati indicati nel DOCUMENTO D'OFFERTA.

5. Ripristino del flottante e diritto di acquisto di cui all'articolo 111 del TESTO UNICO.

5.1. L'OFFERENTE ha dichiarato nel DOCUMENTO DI OFFERTA che *“la cancellazione delle azioni dell'EMITTENTE dal listino non costituisce obiettivo primario dell'OFFERENTE. Pertanto, qualora l'OFFERENTE venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'OFFERTA ed eventuali acquisti di AZIONI che l'OFFERENTE dovesse effettuare al di fuori dell'OFFERTA, tenuto conto anche delle altre azioni detenute indirettamente tramite CFI, una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 98%, del capitale sociale dell'EMITTENTE,*

- (a) non promuoverà l'offerta pubblica di acquisto residuale di cui all'articolo 108 del TESTO UNICO;
- (b) ripristinerà, entro centoventi giorni dalla DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni con le modalità previste dall'art. 108 del TESTO UNICO che verranno ritenute più opportune secondo le esigenze del mercato. In particolare, l'OFFERENTE potrà ripristinare il flottante mediante operazioni di mercato e/o operazioni di finanza straordinaria quali, a titolo esemplificativo, l'aumento di capitale o la fusione dell'EMITTENTE con CFI, sempre che i tempi di realizzazione di tali operazioni siano compatibili con il suddetto termine di centoventi giorni. Peraltro, l'OFFERENTE ha dichiarato che non è ancora allo studio alcuna di tali operazioni.

5.2. L'OFFERENTE ha dichiarato altresì che nel caso in cui ad esito dell'OFFERTA venisse a detenere, computandosi a tali fini anche eventuali acquisti di AZIONI che l'OFFERENTE dovesse effettuare sul mercato durante il periodo di adesione e tenuto conto anche delle altre azioni detenute indirettamente tramite CFI, una partecipazione superiore al 98% del capitale sociale dell'EMITTENTE, l'OFFERENTE si riserva sin d'ora la facoltà di esercitare, entro quattro mesi dalla conclusione dell'OFFERTA, il diritto di acquisto delle residue AZIONI in circolazione ad un prezzo di acquisto che sarà fissato da un esperto nominato dal Presidente del Tribunale di Roma, tenuto conto anche del prezzo dell'OFFERTA e del prezzo di mercato dell'ultimo semestre.

5.3. L'OFFERENTE, nella comunicazione dei risultati dell'OFFERTA, renderà nota, qualora ne sussistano i presupposti, la decisione in merito all'esercizio, o meno, del diritto di acquisto. Al riguardo l'OFFERENTE ha precisato che, fermo restando che la cancellazione delle azioni dell'EMITTENTE non costituisce suo obiettivo primario, eserciterà il diritto di acquisto solo qualora ritenga eccessivamente oneroso il ripristino del flottante. In tal caso, il trasferimento delle AZIONI acquistate ai sensi di detta norma avrà efficacia dal momento della comunicazione all'EMITTENTE dell'avvenuto deposito del prezzo di acquisto da parte dell'OFFERENTE presso una banca che verrà all'uopo incaricata. L'EMITTENTE procederà contestualmente alle conseguenti annotazioni a libro soci. Si precisa, inoltre, che ai sensi dell'articolo 2949 del Codice Civile, decorso il termine di prescrizione quinquennale dalla data del deposito del prezzo di acquisto, l'OFFERENTE avrà diritto di ottenere la restituzione delle somme depositate a titolo di prezzo di acquisto e non riscosse dagli aventi diritto, fatto salvo quanto disposto dagli articoli 2942 e ss. del Codice Civile.

5.4. Qualora l'OFFERENTE eserciti il diritto di acquisto, le AZIONI oggetto dell'OFFERTA saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal primo giorno di borsa aperta successivo all'ultimo giorno di pagamento del CORRISPETTIVO, ai sensi dell'art. 2.5.1, comma 5 del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A..

6. Motivazioni dell'OFFERTA e programmi dell'OFFERENTE in merito alla gestione delle attività di BENI STABILI.

6.1. Secondo quanto dichiarato nel DOCUMENTO DI OFFERTA, l'OFFERENTE ha sempre condiviso la strategia seguita dall'attuale *management* dell'EMITTENTE e si propone con l'OFFERTA di rafforzare i programmi di sviluppo del gruppo che fa capo a BENI STABILI (il "GRUPPO").

6.2. Nel DOCUMENTO DI OFFERTA, l'OFFERENTE ha in proposito dichiarato che il supporto ai programmi del GRUPPO prevede la continuazione dell'attuazione del piano di riorganizzazione e semplificazione della struttura organizzativa in atto e il supporto a:

- la massimizzazione dei flussi di cassa nel lungo periodo: la strategia del GRUPPO è rivolta a stabilizzare gli utili nel tempo anche in presenza di un'eventuale fase negativa del ciclo immobiliare. In tale contesto l'allocazione del portafoglio è finalizzata ad incrementare la componente strategica – rappresentata da immobili, interamente locati, aventi un opportuno mix di rendimento, destinazione d'uso e scadenza - utilizzando le risorse derivanti dalla dismissione del portafoglio *trading* anche ricorrendo a finanziamenti bancari;

- la massimizzazione dei ritorni economici derivanti dall'attività di *trading* immobiliare: l'obiettivo consiste nel cogliere le opportunità offerte dal mercato incentivando gli investimenti a breve termine in grado di offrire ritorni particolarmente elevati. L'attività di *trading* è concentrata sull'acquisizione di immobili, con un grado di occupazione basso e destinazione d'uso mista, che, dopo opportuni interventi di valorizzazione e messa a reddito, sono destinati alla dismissione nel breve periodo con significativi ritorni economici;
- la creazione di *joint-venture* con operatori industriali e finanziari: la strategia del Gruppo è rivolta ad affiancare primari gruppi industriali e bancari nell'individuazione di soluzioni su misura per la gestione dinamica di patrimoni immobiliari, anche attraverso la creazione di *joint-venture* dotate di un'adeguata struttura patrimoniale/finanziaria;
- lo sviluppo del settore dei fondi immobiliari: tramite la creazione sia di fondi *retail* sia di fondi riservati ad investitori istituzionali italiani o esteri.

6.3. L'OFFERENTE non prevede attualmente che l'attuazione del piano di riorganizzazione in corso abbia impatti sui livelli occupazionali del GRUPPO.

6.4. Allo stato attuale l'OFFERENTE non ha programmato una fusione fra l'OFFERENTE e l'EMITTENTE, fermo restando quanto indicato sopra al par. 5.1. (b).

6.5. L'OFFERENTE non prevede nel DOCUMENTO DI OFFERTA modifiche all'attuale composizione del consiglio di amministrazione dell'EMITTENTE, né modifiche allo statuto sociale dello stesso.

7. Avvertenza

Per una completa comprensione dei termini, delle condizioni e delle finalità dell'OFFERTA si raccomanda di leggere integralmente il DOCUMENTO DI OFFERTA, unico documento rilevante ai fini negoziali nell'ambito dei rapporti tra l'OFFERENTE ed i destinatari dell'OFFERTA stessa.

B - AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ARTICOLO 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI.

Ai sensi dell'articolo 39 del REGOLAMENTO EMITTENTI, il consiglio di amministrazione di BENI STABILI precisa, inoltre, quanto segue.

1. Possesso di azioni da parte di BENI STABILI

Come già detto sopra, par. 1.2.2., BENI STABILI non possiede azioni proprie.

BENI STABILI non possiede azioni di CFI, né quote di LEONARDO.

2. Possesso di azioni e stock option da parte di amministratori e sindaci di BENI STABILI

Si indica, qui di seguito, il numero delle AZIONI possedute, direttamente o indirettamente, da amministratori e sindaci di BENI STABILI. BENI STABILI non ha direttori generali. BENI STABILI (vedi sopra par. 1.2.2.) non ha in circolazione *stock option* emesse o assegnate.

Nominativo	Azioni
Leonardo Del Vecchio	Indirettamente 561.050.759
Aldo Mazzocco	0
Massimo de Meo	0
Italo Cacopardi	0
Giacomo Marazzi	5.000
Enrico Laghi	0
Gaetano Golinelli	0
Angelo Miglietta	0
Vito Codacci Pisanelli	67

3. Patti parasociali aventi ad oggetto AZIONI di BENI STABILI

Al consiglio di amministrazione di BENI STABILI non consta l'esistenza di alcun patto parasociale fra i soci di BENI STABILI avente ad oggetto la stessa.

4. Compensi di amministratori e sindaci di BENI STABILI

Si indicano, qui di seguito, i compensi spettanti agli amministratori e ai sindaci di BENI STABILI, espressi in euro e determinati sulla base delle delibere assunte dall'assemblea degli azionisti e dal consiglio di amministrazione nel corrente anno. La tabella è redatta secondo i medesimi criteri illustrati nella nota integrativa del bilancio di esercizio al 31.12.2003.

Nominativo	Carica ricoperta	Durata della carica Fino approvazione bilancio	Emolumenti per la carica	Altri compensi deliberati
Leonardo Del Vecchio	Presidente	31.12.2005	50.301,37	10.000,00
Aldo Mazzocco	Amministratore Delegato	31.12.2005	450.000,00 39.965,75	5.000,00
Massimo de Meo	Amministratore Delegato	31.12.2005	450.000,00 39.965,75	5.000,00
Italo Cacopardi	Amministratore	31.12.2005	39.965,75	10.000,00
Giacomo Marazzi	Amministratore	31.12.2005	39.965,75	18.363,01
Enrico Laghi	Amministratore	31.12.2005	39.965,75	8.363,01
Gaetano Golinelli	Presidente Collegio Sindacale	31.12.2005	51.646,00	-----
Vito Codacci Pisanelli	Sindaco	31.12.2005	36.152,00	-----
Angelo Miglietta	Sindaco	31.12.2005	36.152,00	-----

5. Fatti di rilievo non indicati nella relazione semestrale al 30 giugno 2004.

5.1. Si segnala che in data 9 settembre 2004 il consiglio di amministrazione di BENI STABILI ha approvato la relazione semestrale al 30 giugno 2004 redatta ai sensi del REGOLAMENTO EMITTENTI e resa tempestivamente pubblica.

5.2. In relazione ai fatti di rilievo verificatisi successivamente al 30 giugno 2004 ci si riporta a quanto contenuto nella relazione semestrale.

La gestione di ottobre conferma, come previsto nella relazione semestrale, l'andamento dei principali indicatori economico – gestionali. Al momento non si segnalano elementi che possano alterare l'attuale politica di distribuzione di dividendi di BENI STABILI.

5.3. Qualora, successivamente alla data del presente COMUNICATO, dovessero verificarsi eventi che assumono rilevanza ai fini dell'articolo 39 del REGOLAMENTO EMITTENTI, verrà pubblicato un apposito comunicato di aggiornamento.

.***.***.

A – VALUTAZIONE MOTIVATA DELL’OFFERTA

A.1. Va premesso e ricordato, come precisato nella descrizione della disciplina di riferimento e del contenuto economico dell’OFFERTA (vedi sopra par. 1.1. e 2.1.), che il CORRISPETTIVO non è stato determinato sulla base di una specifica valutazione dell’OFFERENTE, ma è la risultante del calcolo previsto dall’articolo 106 del TESTO UNICO (opa obbligatoria).

A.2. Il consiglio di amministrazione di BENI STABILI, al fine di meglio apprezzare l’OFFERTA, ha chiesto a UBS Corporate Finance Italia S.p.A., JP Morgan Chase Bank – Milan Branch e Lehman Brothers International (Europe) – Italian Branch (i “**Consulenti**”) di rilasciare, congiuntamente, una “*fairness opinion*” (la “**FAIRNESS OPINION**”) in ordine alla congruità del CORRISPETTIVO, al fine esclusivo della valutazione dell’OFFERTA stessa.

A tal fine, sono stati forniti ai Consulenti oltre ai documenti e ai comunicati inerenti l’OFFERTA nella disponibilità di BENI STABILI, documentazione relativa alla valutazione al 31 dicembre 2003 del patrimonio immobiliare di proprietà, eseguita, per conto del consiglio di amministrazione, ai fini della redazione del bilancio d’esercizio, da CB Richard Ellis e REAG, nonché altre informazioni relative all’attività dell’EMITTENTE.

Il consiglio di amministrazione di BENI STABILI ha poi ritenuto di chiedere un aggiornamento al 30 giugno 2004 dei valori periziati da CB Richard Ellis e REAG e ha all’uopo conferito specifico mandato a Lazard & Co. Real Estate S.r.l. (“**Lazard**”).

Lazard ha reso disponibile il proprio parere datato 11 ottobre 2004, mediante trasmissione di copia dello stesso all’EMITTENTE in data 13 ottobre 2004.

I Consulenti hanno consegnato a BENI STABILI la FAIRNESS OPINION in data 12 ottobre 2004.

Entrambi, il parere di Lazard e la FAIRNESS OPINION dei Consulenti, sono ritenuti dal consiglio idonei allo scopo e conformi all’incarico attribuito dal consiglio medesimo.

Nell’espletamento del proprio incarico Lazard precisa di avere:

- esaminato le due relazioni di valutazione sintetiche prodotte da CB Richard Ellis, alla data del 31.12.2003, relative agli immobili Im.Ser e del Gruppo BENI STABILI (comprensivo del portafoglio Milano Zerodue) datate, rispettivamente il 6 e il 18 febbraio 2004;
- esaminato la relazione di valutazione sintetica prodotta da REAG, alla data del 01.01.2004, relativa agli immobili del portafoglio Milano Zerotre, datata 2 dicembre 2003;
- analizzato informazioni finanziarie storiche relative a BENI STABILI, quali il bilancio annuale al 31.12.2003, la relazione semestrale al 30.06.2004 e relative presentazioni agli analisti;
- esaminato informazioni pubbliche e studi di settore da Lazard ritenuti in linea di principio compatibili con l’attività di Beni Stabili;
- esaminato altri studi e analisi, da Lazard ritenuti opportuni e utilizzato ogni altra

informazione emersa anche per il tramite di colloqui intercorsi con il Management di BENI STABILI.

La stima del valore del portafoglio immobiliare al 31.12.2003 condotta da CB Richard Ellis è basata principalmente su 4 metodologie, e cioè: *metodo dei flussi di cassa attualizzati ("DCF")* (utilizzando per la capitalizzazione del reddito dell'ultimo anno un tasso di mercato per investimenti analoghi all'oggetto di stima); *metodo comparativo o del mercato*; *metodo reddituale sulla capitalizzazione diretta*; *metodo della trasformazione* (sviluppato attraverso una previsione di fattibilità economica sia dei ricavi che dei costi di sviluppo necessari per portare a termine una operazione immobiliare).

Lazard dà atto di aver svolto il proprio incarico attraverso "un esame critico dell'evoluzione delle principali variabili che determinano il valore immobiliare (alla base delle metodologie di valutazione adottate), valutandone il potenziale impatto sui valori immobiliari nel Periodo di Riferimento" (i.e. 31.12.2003/30.06.2004) e conclude nel senso di non ravvisare, nel periodo dal 31 dicembre 2003 al 30 giugno 2004, un mutamento sostanziale dei valori immobiliari del complessivo portafoglio di proprietà del Gruppo BENI STABILI.

La FAIRNESS OPINION dei Consulenti è rivolta ad offrire al consiglio di amministrazione dell'EMITTENTE una valutazione di congruità, dal punto di vista finanziario, del CORRISPETTIVO offerto rispetto al *fair value* della società, senza alcuna considerazione né alcuna valutazione di altri elementi dell'OFFERTA.

Nel rendere la FAIRNESS OPINION i Consulenti hanno premesso di avere:

- utilizzato metodi di valutazione usuali nella prassi, basati sulle informazioni disponibili relative all'EMITTENTE e su quelle pubblicamente ricavabili relative al settore di attività della stessa;
- esaminato i prezzi di mercato attuali e su base storica registrati dall'azione BENI STABILI;
- effettuato un esame comparativo di informazioni pubblicamente disponibili di società che svolgono in ambito europeo attività comparabile con quella svolta dall'EMITTENTE e confrontato i prezzi di mercato delle azioni di tali società;
- esaminato transazioni simili relative a società europee che svolgono attività comparabili con quella dell'EMITTENTE, nonché i prezzi di offerte pubbliche condotte in transazioni simili sul mercato italiano;
- discusso con il *management* di BENI STABILI in merito all'attività passata e presente della società, nonché in merito a future prospettive della stessa;
- tenuto in considerazione le perizie sul patrimonio dell'EMITTENTE al 31 dicembre 2003, dopo averne discusso alcuni aspetti con rappresentanti di CB Richard Ellis;
- esaminato altre informazioni pubblicamente disponibili relative al mercato in cui opera BENI STABILI.

Sulla base di tali elementi e dell'attività di analisi ed elaborazione dagli stessi condotta, i Consulenti sono pervenuti alla comune conclusione che il CORRISPETTIVO previsto per l'adesione all'OFFERTA non rappresenta, dal punto di vista finanziario, il *fair value* di BENI STABILI.

A.3. Il consiglio ha poi analizzato le caratteristiche di "liquidabilità" dell'AZIONE, valutando su un arco di tempo di 12 mesi, volumi, quantità e prezzi, anche su base ponderata, ed è pervenuto alla conclusione, conforme a quanto indicato nel DOCUMENTO D'OFFERTA al punto E.3, che il titolo BENI STABILI è dotato di scarse caratteristiche di "liquidabilità".

A.4. Il consiglio conferma, inoltre, la propria intenzione di perseguire i programmi strategici che l'OFFERENTE indica di supportare in merito all'attività dell'EMITTENTE, inclusa la prosecuzione nell'attuazione del piano di riorganizzazione e semplificazione del GRUPPO, così come già approvato dal consiglio.

A.5. Il consiglio ha poi esaminato i dati relativi all'andamento dei prezzi del titolo BENI STABILI e dei multipli di mercato applicabili, nonché delle comparazioni esposte ai punti E.2, E.3 ed E.4 del DOCUMENTO D'OFFERTA, soffermandosi, in particolare, nella ponderazione che illustra l'andamento delle azioni dell'EMITTENTE nei dodici mesi antecedenti l'OFFERTA.

A.6. Il consiglio di amministrazione, alla luce delle considerazioni svolte nei precedenti paragrafi A.1., A.2., A.3., A.4 e A.5, ritiene, in conclusione, di condividere l'opinione espressa dai Consulenti, nel senso che il CORRISPETTIVO non è in grado di esprimere un valore in linea con il valore congruo della società BENI STABILI. E ciò anche in considerazione del fatto che la stima del *triple net asset value* ("**NNNAV**" valore attuale al netto dell'effetto fiscale potenziale ed al netto della valutazione *mark-to-market* dei finanziamenti in essere) della società, fatta da questo consiglio e resa nota negli incontri con la comunità finanziaria, da ultimo il 24 marzo 2004 nell'incontro tenutosi presso Borsa Italiana S.p.A. a Milano nonché nel comunicato stampa diffuso nello stesso giorno, esprime un valore per AZIONE di Euro 0,80 e che i programmi resi noti dall'OFFERENTE circa la futura attività dell'EMITTENTE non modificano la suddetta valutazione del NNNAV condivisa con la comunità finanziaria. Tuttavia, il consiglio ritiene di osservare, ai fini dell'apprezzamento e della valutazione ad esso demandata dall'articolo 39 REGOLAMENTO EMITTENTI, e per completezza di analisi, che il settore immobiliare sta vivendo una prolungata fase fortemente espansiva (almeno in termini di prezzi) cui potrebbe seguirne una diversamente connotata. Così come ritiene opportuno rilevare che il titolo Beni Stabili presenta una scarsa "liquidabilità" ove si consideri che le quantità medie trattate giornalmente negli ultimi 12 mesi (come indicato nel DOCUMENTO D'OFFERTA) sono pari a circa lo 0,22% del capitale sociale, ovvero pari a circa lo 0,34% del capitale sociale, al netto della quota attualmente detenuta, direttamente ed indirettamente dall'Offerente, con la conseguenza che "lotti" significativi di azioni sono difficilmente alienabili in tempi brevi e ad un prezzo "agevolmente prevedibile".

B - EVENTUALE CONVOCAZIONE DELL'ASSEMBLEA DI BENI STABILI AI SENSI DELL'ARTICOLO 104 DEL TESTO UNICO.

Alla luce di quanto sopra osservato, il consiglio di amministrazione di BENI STABILI non ha convocato, né intende convocare, ai sensi dell'articolo 104 del TESTO UNICO, l'Assemblea dei soci BENI STABILI al fine di ottenere l'autorizzazione al compimento di atti od operazioni volti a contrastare l'OFFERTA.

Roma, 14 ottobre 2004

BENI STABILI S.P.A.

Il Consiglio di Amministrazione

O. DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE

Sono a disposizione del pubblico, per la consultazione, presso la sede legale dell'OFFERENTE, in Milano, via Cesare Cantù 2, presso BORSA ITALIANA in Milano, Piazza Affari 6, e presso la sede dell'INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO, in Milano, via Siusi 1, i seguenti documenti:

Quanto all'OFFERENTE:

- Bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2003, corredato della Relazione sulla gestione e delle relazioni del Collegio Sindacale.

Quanto all'EMITTENTE:

- Bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2003, corredato della Relazione sulla gestione e delle relazioni del Collegio Sindacale e della società di revisione;
- Situazione semestrale al 30 giugno 2004.

DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel DOCUMENTO D'OFFERTA appartiene all'OFFERENTE.

L'OFFERENTE dichiara che, per quanto a sua conoscenza, i dati contenuti nel DOCUMENTO D'OFFERTA rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

La Leonardo Finanziaria S.r.l.

Nome: Cav. Leonardo Del Vecchio

Qualifica: Amministratore Unico

SUPPLEMENTO AL DOCUMENTO D'OFFERTA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO

ai sensi degli articoli 102, 106 comma 1 e 109, comma 1, lettera b)
del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

di azioni ordinarie



OFFERENTE

La Leonardo Finanziaria S.r.l.

STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

Numero 1.140.785.141 azioni ordinarie di Beni Stabili S.p.A.

DURATA DELL'OFFERTA CONCORDATA CON BORSA ITALIANA S.p.A.

Dal 25 ottobre 2004 al 18 novembre 2004 incluso, dalle ore 8:30 alle ore 17:40
(salvo proroga)

CORRISPETTIVO UNITARIO OFFERTO

Euro 0,691

CONSULENTE FINANZIARIO DELL'OFFERENTE



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario

INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO DELLA RACCOLTA DELLE ADESIONI
Società per Amministrazioni Fiduciarie "SPAFID" S.p.A.

L'adempimento di pubblicazione del documento informativo non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie contenute in tale documento.

Novembre 2004

INDICE DEFINIZIONI

I seguenti termini e definizioni sostituiscono o integrano i termini e le relative definizioni contenuti nell'INDICE DEFINIZIONI a pag. 4 del DOCUMENTO D'OFFERTA. Tutte le definizioni non modificate nel presente SUPPLEMENTO si intendono qui integralmente richiamate.

“CORRISPETTIVO”:	il corrispettivo unitario offerto per ciascuna AZIONE, pari a Euro 0,691.
“ESBORSO MASSIMO”:	il controvalore massimo complessivo dell'OFFERTA, pari a Euro 788.282.532,43, assumendo l'integrale adesione all'OFFERTA.
“SUPPLEMENTO”:	Il presente Supplemento al DOCUMENTO D'OFFERTA.

PREMESSE

Il presente supplemento al DOCUMENTO D'OFFERTA (di seguito, il "**SUPPLEMENTO**") contiene le parti modificate del DOCUMENTO D'OFFERTA in conformità a quanto comunicato, ai sensi degli artt. 43 e 37 del REGOLAMENTO CONSOB, da LEONARDO:

- (i) in data 8 novembre 2004 in relazione all'aumento del CORRISPETTIVO da Euro 0,634 a Euro 0,691; si precisa che tale aumento è stato deciso dall'OFFERENTE per allineare il CORRISPETTIVO con l'andamento del titolo BENI STABILI successivo al 6 settembre 2004, data di pubblicazione del comunicato dell'OFFERENTE emesso ai sensi dell'art. 114 del TESTO UNICO;
- (ii) in data 10 novembre 2004, in relazione alla estensione del periodo per l'adesione all'OFFERTA, il cui termine ultimo viene prorogato dal 16 novembre 2004 al 18 novembre 2004, alle ore 17.40; si precisa che l'OFFERENTE ha maturato la decisione di estendere il periodo di adesione all'OFFERTA in considerazione del fatto che, a seguito della decisione dell'OFFERENTE di incrementare il corrispettivo unitario dell'OFFERTA da Euro 0,634 a Euro 0,691, il Consiglio di Amministrazione dell'EMITENTE si riunirà il giorno 11 novembre 2004, alle ore 19.00, per approvare il Comunicato integrativo ai sensi del combinato disposto degli artt. 103 del TESTO UNICO e 39 del REGOLAMENTO CONSOB.

Il SUPPLEMENTO deve essere letto unitamente al DOCUMENTO d'OFFERTA del quale costituisce parte integrante.

A. AVVERTENZE

A.2 COMUNICATO DELL'EMITTENTE

(Nel punto A.2 delle Avvertenze contenute a pag. 7 del DOCUMENTO D'OFFERTA deve essere aggiunto il seguente paragrafo)

Il Comunicato integrativo dell'EMITTENTE in relazione al SUPPLEMENTO, redatto ai sensi del combinato disposto degli artt. 103 del Testo Unico e 39 del REGOLAMENTO CONSOB, sarà approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'EMITTENTE in data 11 novembre 2004 e sarà comunicato alla CONSOB in pari data.

Si segnala che il Comunicato integrativo dell'EMITTENTE sarà reso noto al mercato, con le stesse modalità del presente SUPPLEMENTO, al più presto e, comunque, entro lunedì, 15 novembre 2004.

A.6 POSSIBILI SCENARI

(Nel punto A.6 delle Avvertenze contenute a pag. 8 del DOCUMENTO D'OFFERTA deve essere sostituito il punto (i) come segue)

- (i) *In caso di adesione all'OFFERTA:* gli azionisti dell'EMITTENTE riceveranno il CORRISPETTIVO pari ad Euro 0,691 per ogni AZIONE da essi detenuta e portata in adesione.
- (ii) *In caso di mancata adesione all'OFFERTA: (...)*
 - b. nell'ipotesi in cui, per effetto dell'OFFERTA, l'OFFERENTE venga a detenere una partecipazione superiore al 98% del capitale sociale dell'EMITTENTE, e: (...)
 - ii. l'OFFERENTE decida di esercitare il DIRITTO DI ACQUISTO, saranno revocate dalla quotazione il 24 novembre 2004, e – a seguito dell'esperimento della procedura di acquisto - saranno altresì acquistate dall'OFFERENTE ad un prezzo che verrà determinato da un esperto nominato dal Presidente del Tribunale di Roma. Non vi è alcuna certezza sul fatto che tale prezzo possa essere maggiorato del CORRISPETTIVO.

B. SOGGETTI PARTECIPANTI ALL'OPERAZIONE

b.1.11 Andamento recente e prospettive

(I paragrafi settimo e successivi del presente punto b.1.11, contenuti a pag. 19 e le tabelle contenute a pag. 20 del DOCUMENTO D'OFFERTA sono sostituiti come segue)

Vengono di seguito illustrati gli effetti sulla situazione patrimoniale e finanziaria dell'OFFERENTE dei possibili esiti dell'OFFERTA, considerando tre diversi scenari:

- numero di AZIONI portate in adesione pari a 231.548.480 (pari a circa il 14% del capitale sociale dell'EMITTENTE), corrispondente ad un esborso di Euro 160.000.000, interamente coperto da utilizzo di liquidità dell'OFFERENTE¹;
- numero di AZIONI portate in adesione pari a 306.885.550 (pari a circa il 18% del capitale sociale dell'EMITTENTE), tale da consentire all'OFFERENTE di detenere, direttamente e indirettamente, una partecipazione del 51% nel capitale sociale dell'EMITTENTE; a tale acquisto corrisponde un esborso di Euro 212.057.915,05, coperto per Euro 160.000.000 da liquidità e per i restanti Euro 52.057.915,05 da indebitamento bancario²;
- percentuale di adesione all'OFFERTA pari al 100%, con un esborso di Euro 788.282.532,43, coperto per Euro 160.000.000 da liquidità e per i restanti Euro 628.282.532,43 da indebitamento bancario³.

Si ricorda altresì che, in data 6 settembre 2004, l'OFFERENTE ha corrisposto l'importo di Euro 41.829.885,10 per l'acquisto sul mercato dei blocchi di n. 59.670.759 azioni ordinarie dell'EMITTENTE coperto interamente da liquidità.

La tabella che segue confronta la posizione finanziaria netta del gruppo che fa capo all'OFFERENTE al 31 dicembre 2003 con (i) quella pre OFFERTA, che tiene conto dei suddetti acquisti di azioni ordinarie dell'EMITTENTE effettuati in data 6 settembre 2004 e (ii) quella post OFFERTA nei tre diversi scenari precedentemente descritti⁴.

Indebitamento Finanziario Netto (Euro milioni)	31/12/2003	Ante OFFERTA (*)	Post OFFERTA		
			Scenario a)	Scenario b)	Scenario c)
Debiti finanziari a b/t	(1.201,58)	(1.201,58)	(1.201,58)	(1.201,58)	(1.201,58)
Debiti finanziari a m/l/t	(2.208,84)	(2.208,84)	(2.208,84)	(2.260,90)	(2.837,12)
Totale debiti finanziari	(3.410,42)	(3.410,42)	(3.410,42)	(3.462,48)	(4.038,70)
(Liquidità e crediti finanziari a breve)	656,37	614,54	454,54	454,54	454,54
Indebitamento finanziario netto	(2.754,05)	(2.795,88)	(2.955,88)	(3.007,94)	(3.584,16)

^(*) Inclusive dell'acquisto di n. 59.670.759 azioni ordinarie dell'EMITTENTE con un corrispettivo di Euro 41.829.885,10

La tabella che segue confronta il rapporto *Debt/Equity* del gruppo che fa capo all'OFFERENTE al 31 dicembre 2003 con (i) quello pre OFFERTA, che tiene conto dei suddetti acquisti di azioni ordinarie dell'EMITTENTE effettuati in data 6 settembre 2004 e (ii) quello post OFFERTA nei tre diversi scenari precedentemente descritti⁵.

1) Cfr. Paragrafo g.2.2.

2) Idem nota 2.

3) Idem nota 2.

4) I dati contenuti nella tabella non tengono in considerazione l'acquisizione di Cole National, chiusa il 4 ottobre 2004.

5) Idem nota 7.

Dati in Euro milioni	31/12/2003	Ante OFFERTA ^(*)	Post OFFERTA		
			Scenario a)	Scenario b)	Scenario c)
Patrimonio netto totale	(2.810,22) ^(*)	(2.810,22)	(2.810,22)	(2.810,22)	(2.810,22)
Indebitamento finanziario netto	(2.754,05)	(2.795,88)	(2.955,88)	(3.007,94)	(3.584,16)
Totale coperture	(5.564,27)	(5.606,10)	(5.766,10)	(5.818,16)	(6.394,38)
Rapporto D/E	0,98	0,99	1,05	1,07	1,28

^(*) Rettificato rispetto al valore di bilancio per tener conto delle azioni proprie in portafoglio e dei crediti verso soci per versamenti ancora dovuti

^(**) Inclusivo dell'acquisto di n. 59.670.759 azioni ordinarie dell'EMITTENTE con un corrispettivo di Euro 41.829.885,10

I dati riportati nelle precedenti tabelle sono stati predisposti dall'OFFERENTE ai fini del DOCUMENTO D'OFFERTA e non sono stati assoggettati ad alcuna revisione contabile, neppure da parte di un revisore esterno, né di qualsiasi altra forma di verifica.

C.4 MODALITÀ E TERMINI STABILITI PER L'ADESIONE ALL'OFFERTA E PER IL DEPOSITO DELLE AZIONI, CONFORMEMENTE A QUANTO PREVISTO NELLA SCHEDA DI ADESIONE

(Il primo paragrafo, punto (ii) del punto C.4 contenuto a pag. 36 del DOCUMENTO D'OFFERTA è modificato come segue)

L'adesione all'OFFERTA da parte dei titolari delle AZIONI (o del rappresentante che ne abbia i poteri):

- (i) è consentita, come concordato con BORSA ITALIANA, dal 25 ottobre 2004 fino al 18 novembre 2004, dalle ore 8.30 alle ore 17.40, salvo proroga, della quale l'OFFERENTE dovrà dare comunicazione ai sensi delle disposizioni vigenti. Il termine ultimo di adesione dell'OFFERTA, originariamente previsto per il 16 novembre 2004, è stato dall'OFFERENTE prorogato al 18 novembre 2004, in considerazione del fatto che, a seguito della decisione dell'OFFERENTE di incrementare il corrispettivo unitario dell'OFFERTA da Euro 0,634 a Euro 0,691, il Consiglio di Amministrazione dell'EMITTENTE si riunirà il giorno 11 novembre 2004, alle ore 19.00, per approvare il Comunicato integrativo ai sensi del combinato disposto degli artt. 103 del TESTO UNICO e 39 del REGOLAMENTO CONSOB. L'OFFERENTE ha ritenuto, pertanto, opportuno estendere il periodo di adesione all'OFFERTA in modo da consentire al mercato di recepire le valutazioni espresse del Consiglio di Amministrazione dell'EMITTENTE nel predetto Comunicato integrativo per assumere una consapevole decisione in ordine alla propria eventuale adesione all'OFFERTA.

E. CORRISPETTIVO UNITARIO PER LE AZIONI E SUA GIUSTIFICAZIONE

E.1 INDICAZIONE DEL CORRISPETTIVO UNITARIO E SUA DETERMINAZIONE

(I primi due paragrafi e l'ultimo paragrafo del punto E.1 contenuti a pag. 40 del DOCUMENTO D'OFFERTA sono sostituiti come segue)

L'OFFERENTE riconoscerà a ciascun aderente il CORRISPETTIVO (pari ad Euro 0,691 per AZIONE), che verrà versato interamente in contanti.

Dal 7 settembre 2004, data successiva alla data di prima comunicazione dell'OFFERTA (6 settembre 2004), al 5 novembre 2004 la media ponderata dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni BENI STABILI è stata pari ad Euro 0,691, e, quindi, superiore del 9% rispetto al corrispettivo di Euro 0,634 originariamente previsto nel DOCUMENTO D'OFFERTA. Pertanto il mercato ha mostrato di esprimere un apprezzamento per il titolo oggetto di OFFERTA superiore rispetto al CORRISPETTIVO, così come previsto ai sensi di legge, originariamente offerto. Tenuto conto dell'andamento del mercato in tale periodo, l'OFFERENTE ha deciso, pertanto, di incrementare il CORRISPETTIVO da Euro 0,634 ad Euro 0,691.

Il controvalore massimo dell'OFFERTA, in caso di adesione totalitaria alla stessa, sarà pari ad Euro 788.282.532,43 (l'“**ESBORSO MASSIMO**”).

Con riferimento al CORRISPETTIVO, si ricorda che il comunicato integrativo dell'EMITTENTE, redatto ai sensi del combinato disposto degli artt. 103 del TESTO UNICO e 39 del REGOLAMENTO CONSOB, sarà approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'EMITTENTE in data 11 novembre 2004 e sarà comunicato alla CONSOB in pari data. Il Comunicato integrativo sarà poi reso noto al mercato, con le stesse modalità del presente SUPPLEMENTO, al più presto e, comunque, entro lunedì 15 novembre 2004.

E.2 CONFRONTO DEL CORRISPETTIVO CON ALTRI INDICATORI RELATIVI ALL'EMITTENTE

(Il punto E.2 del DOCUMENTO D'OFFERTA è stato modificato come segue: la seconda tabella contenuta a pag. 41, la tabella contenuta a pag. 43 e i grafici contenuti a pag. 44 del DOCUMENTO D'OFFERTA sono sostituiti come segue)

Con riferimento al CORRISPETTIVO sono stati calcolati alcuni multipli di mercato dell'EMITTENTE negli ultimi due esercizi.

	<i>Price/Earnings</i> ^(*)		<i>Price/Cash Flow</i> ^(**)		<i>Price /Mezzi Propri</i> ^(***)	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002
BENI STABILI	19,1x	11,1x	16x	10,3x	1,2x	1,3x

Fonte: Dati di bilancio consolidato 2002 e 2003

^(*) Rapporto tra CORRISPETTIVO e risultato netto di gruppo per azione dell'esercizio

^(**) Rapporto tra CORRISPETTIVO e cash flow di gruppo (risultato netto di gruppo + ammortamenti + svalutazioni + accantonamenti) per azione dell'esercizio

^(***) Rapporto tra CORRISPETTIVO e patrimonio netto di gruppo per azione dell'esercizio

Nella seguente tabella vengono confrontati i multipli di mercato delle società europee del campione con quelli di BENI STABILI. I prezzi utilizzati al fine del calcolo dei multipli si riferiscono alla media aritmetica semplice dei prezzi di chiusura del periodo intercorrente tra il 4 agosto 2004 e il 3 settembre 2004 (primo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio dell'OFFERTA), ad eccezione di BENI STABILI per la quale sono stati utilizzati quali parametri di mercato sia il CORRISPETTIVO che la media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali del periodo intercorrente tra il 4 agosto 2004 e il 3 settembre 2004.

Società	Paese	Price/Earnings ⁽¹⁾		Price/Cash Flow ⁽²⁾		Price /Mezzi Propri ⁽³⁾	
		2003	2002	2003	2002	2003	2002
Befimmo	Belgio	16,2x	15,2x	13,9x	14,6x	1,2x	1,2x
Castellum	Svezia	15,3x	9,2x	12,4x	11,9x	1,7x	1,8x
Cofinimmo	Belgio	16,9x	16,5x	16,7x	16,2x	1,1x	1,1x
Gecina	Francia	7,3x	25,7x	6,3x	16x	1x	1,9x
Great Portland	Regno Unito	18,3x	n.s.	18,3x	n.s.	1x	1x
Inmobiliaria Colonial	Spagna	15,3x	18,2x	11,1x	13,6x	1,8x	2x
IVG Immobilien	Germania	18,7x	15,9x	10,1x	4,8x	1,3x	1,5x
Metrovacesa	Spagna	9,3x	17,3x	7,6x	13,8x	4,9x	3x
Silic	Francia	26,6x	33,4x	12,7x	17,1x	1,2x	2,5x
Société Foncière Lyonnaise	Francia	24,4x	38,8x	16x	22,6x	1,1x	1,7x
Unibail	Francia	14,3x	29,3x	8,9x	15,2x	1,4x	3,1x
Vallehermoso	Spagna	8,1x	8,2x	6,1x	7,3x	2,1x	1,6x
VastNed Offices/Industrial	Paesi Bassi	22,6x	25,5x	22,6x	25,5x	0,8x	0,7x
Wereldhave	Paesi Bassi	11,9x	11,9x	11,9x	11,9x	1,1x	1x
Media società europee		16,1x	20,4x	12,5x	14,7x	1,6x	1,7x
<i>Aedes</i>	<i>Italia</i>	<i>n.s.</i>	<i>22x</i>	<i>21,1x</i>	<i>10x</i>	<i>1,1x</i>	<i>1,1x</i>
<i>Pirelli & C. Real Estate</i>	<i>Italia</i>	<i>11,6x</i>	<i>9,5x</i>	<i>9,2x</i>	<i>8x</i>	<i>2,8x</i>	<i>3,2x</i>
Media includendo società italiane		15,8x	19,8x	12,8x	13,9x	1,6x	1,8x
BENI STABILI ⁽¹⁾	Italia	19,1x	11,1x	16x	10,3x	1,2x	1,3x
BENI STABILI ⁽²⁾	Italia	19,1x	11x	15,9x	10,3x	1,2x	1,3x

Fonte: Dati di bilancio consolidato 2002 e 2003, Datastream

n.s.: non significativo (denominatore minore di zero)

⁽¹⁾ Rapporto tra prezzo medio di chiusura (prezzo ufficiale per le società italiane) del periodo 04/08/04 - 03/09/04 e risultato netto per azione dell'esercizio

⁽²⁾ Rapporto tra prezzo medio di chiusura (prezzo ufficiale per le società italiane) del periodo 04/08/04 - 03/09/04 e cash flow (risultato netto + ammortamenti + svalutazioni + accantonamenti) per azione dell'esercizio

⁽³⁾ Rapporto tra prezzo medio di chiusura (prezzo ufficiale per le società italiane) del periodo 04/08/04 - 03/09/04 e patrimonio netto per azione dell'esercizio

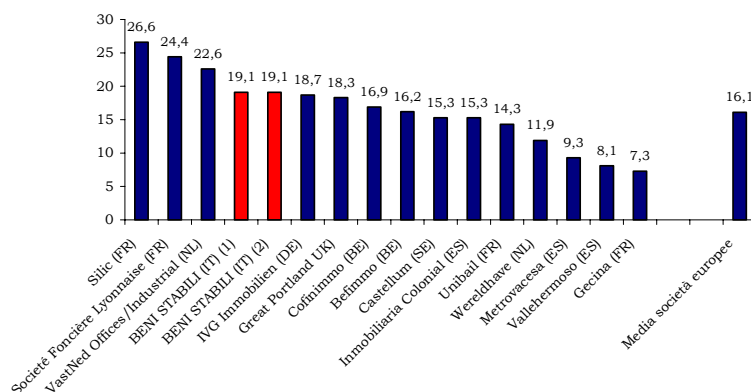
⁽¹⁾ Multipli calcolati sul CORRISPETTIVO

⁽²⁾ Multipli calcolati sulla media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali del periodo 04/08/04 - 03/09/04

Con riferimento all'esercizio 2003, le società europee del campione e BENI STABILI sono state ordinate sulla base dei multipli dell'utile netto, del *cash flow* e dei mezzi propri. Per BENI STABILI vengono riportati i multipli di mercato calcolati sia utilizzando il CORRISPETTIVO sia la media dei prezzi ufficiali dell'ultimo mese antecedente l'annuncio dell'OFFERTA.

[SPAZIO VOLUTAMENTE LASCIATO IN BIANCO]

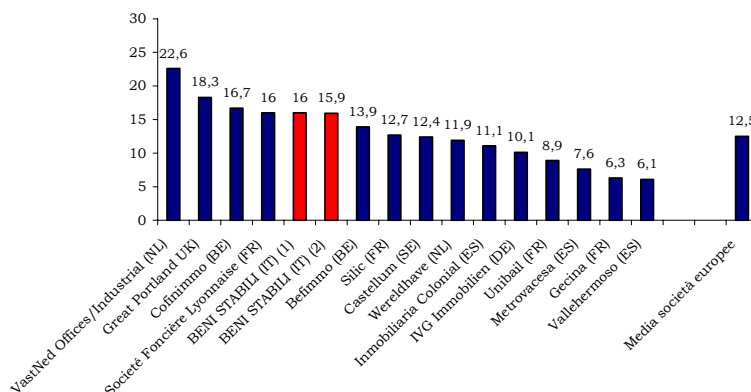
Multipli dell'utile netto del 2003



(1) Utilizzato come prezzo il CORRISPETTIVO

(2) Utilizzato come prezzo la media dei prezzi ufficiali del periodo 04/08/04 - 03/09/04

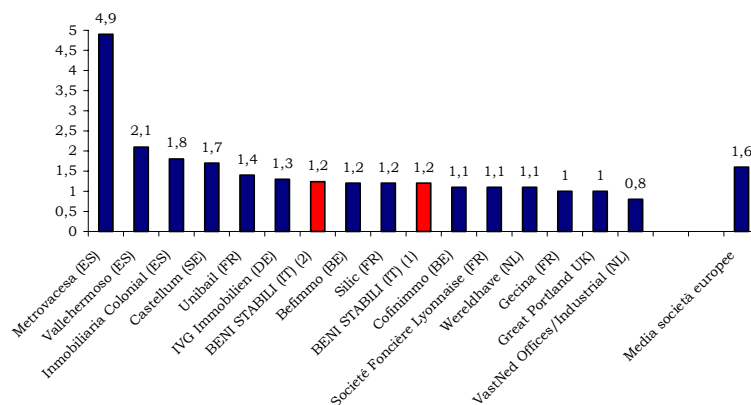
Multipli del Cash Flow del 2003



(1) Utilizzato come prezzo il CORRISPETTIVO

(2) Utilizzato come prezzo la media dei prezzi ufficiali del periodo 04/08/04 - 03/09/04

Multipli dei mezzi propri del 2003



(1) Utilizzato come prezzo il CORRISPETTIVO

(2) Utilizzato come prezzo la media dei prezzi ufficiali del periodo 04/08/04 - 03/09/04

Come emerge dal confronto, BENI STABILI risulta apprezzata dal mercato sotto il profilo reddituale, come evidenziato dai multipli sull'utile netto e sul *cash flow* relativi all'esercizio 2003, che risultano superiori alla media degli analoghi multipli delle società europee del campione,

utilizzando sia il CORRISPETTIVO sia la media dei prezzi ufficiali di BENI STABILI del mese antecedente l'annuncio dell'OFFERTA.

Con riferimento ai mezzi propri, il CORRISPETTIVO non si discosta significativamente dal valore del patrimonio netto per azione di BENI STABILI, esprimendo un rapporto tra CORRISPETTIVO e mezzi propri per azione inferiore alla media dei *comparables* europei.

E.3 MEDIA ARITMETICA PONDERATA MENSILE DELLE QUOTAZIONI REGISTRATE DALLE AZIONI NEI DODICI MESI PRECEDENTI L'INIZIO DELL'OFFERTA

(La tabella contenuta al punto E.3 a pag. 46 del DOCUMENTO D'OFFERTA è sostituita dalla seguente tabella)

La tabella che segue indica i volumi di azioni dell'EMITTENTE scambiati, il controvalore degli scambi effettuati, i volumi scambiati in rapporto al flottante, la media aritmetica ponderata e il premio/sconto del CORRISPETTIVO rispetto alla media aritmetica ponderata, per i periodi indicati.

Intervallo antecedente l'annuncio dell'OFFERTA (6 settembre 2004)	Volumi scambiati (unità)	Volumi scambiati in % del flottante ⁽¹⁾	Controvalore (Euro)	Media aritmetica ponderata (Euro)	Premio/sconto del CORRISPETTIVO rispetto alla media ponderata
Ultimo mese	108.532.125	13%	74.514.146	0,687	0,58%
Ultimi 3 mesi	225.168.231	26%	147.525.144	0,655	5,50%
Ultimi 6 mesi	472.084.336	55%	298.174.148	0,632	9,34%
Ultimi 9 mesi	609.684.856	71%	373.439.831	0,613	12,72%
Ultimi 12 mesi	988.734.112	116%	557.075.057	0,563	22,74%

Fonte: rielaborazioni MEDIOBANCA su dati forniti da Reuters

⁽¹⁾ Per flottante si considerano le azioni che al 28/09/04 sono detenute da soggetti con meno del 2% e, quindi, un numero di azioni inferiore a quello oggetto di OFFERTA

F. DATA, MODALITÀ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO

F.1 INDICAZIONE DELLA DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO

(Il primo paragrafo del punto F.1 a pag. 48 del DOCUMENTO D'OFFERTA è modificato come segue)

Il trasferimento della titolarità delle AZIONI, a fronte del pagamento del CORRISPETTIVO, interverrà in una data (la "**DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO**") corrispondente al terzo giorno di borsa aperto successivo alla data di chiusura dell'OFFERTA, e, pertanto, fatte salve le eventuali proroghe e modifiche dell'OFFERTA che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari, il giorno 23 novembre 2004. La DATA DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO è stata spostata dal giorno 19 novembre 2004, come originariamente previsto nel DOCUMENTO D'OFFERTA, a seguito della proroga della durata del periodo di adesione all'OFFERTA, come meglio indicata al precedente punto C.4.

F.3 INDICAZIONE DELLE GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO

(I primi due paragrafi del punto F.3 a pag. 48 del DOCUMENTO D'OFFERTA sono sostituiti come segue)

Le predette istruzioni sono state modificate in data 10 novembre 2004 al fine di integrare la garanzia di esatto adempimento sino a concorrenza dell'ESBORSO MASSIMO (pari ad Euro 788.282.532,43), come incrementato a seguito dell'aumento del CORRISPETTIVO meglio descritto nel precedente punto E.1.

G. MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE

G.2 MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E RELATIVE MODALITÀ DI FINANZIAMENTO

g.2.2 Modalità di finanziamento

(Il primo paragrafo del punto g.2.2 contenuto a pag. 49 del DOCUMENTO D'OFFERTA è sostituito come segue)

In base ad un contratto di finanziamento sottoscritto tra l'OFFERENTE e MEDIOBANCA in data 5 ottobre 2004, e modificato in data 10 novembre 2004 per aumentare l'importo dello stesso finanziamento al fine di far fronte all'incremento dell'ESBORSO MASSIMO (pari ad Euro 788.282.532,43), l'impegno a far fronte all'ESBORSO MASSIMO è stato assunto, quanto ad Euro 160.000.000, dall'OFFERENTE, per l'acquisto delle prime AZIONI portate in adesione fino a concorrenza dell'importo, e quanto alla restante parte fino ad un massimo di Euro 628.282.532,43 da MEDIOBANCA, che verrà utilizzato per il pagamento delle ulteriori AZIONI portate in adesione all'OFFERTA.

DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITA'

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel presente SUPPLEMENTO appartiene all'OFFERENTE.

L'OFFERENTE dichiara che, per quanto a sua conoscenza, i dati contenuti nel SUPPLEMENTO rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

La Leonardo Finanziaria S.r.l.

Nome: Cav. Leonardo Del Vecchio

Qualifica: Amministratore Unico