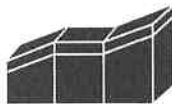




LA GAIANA S.p.A.

**Relazione di Valutazione per il Consiglio di Amministrazione di La
Gaiana S.p.A. ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio per
l'operazione di fusione di La Gaiana S.p.A. in Gabetti S.p.A.**



BANCA FINNAT EURAMERICA

GRUPPO BANCA FINNAT

Strettamente riservato e confidenziale

Roma, 24 novembre 2006

Sommario

1	INTRODUZIONE	3
1.1	PREMESSA.....	3
1.2	FINALITÀ DEL LAVORO SVOLTO	3
1.3	IPOTESI E LIMITI DELL'ANALISI	4
1.4	DATA DI RIFERIMENTO.....	5
1.5	DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA.....	5
1.6	LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO	7
2	DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE E CONDIZIONI FINANZIARIE	7
3	INDIVIDUAZIONE E DESCRIZIONE DELLE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE	8
3.1	PREMESSA ED OBIETTIVI DELLA VALUTAZIONE	8
3.2	METODOLOGIE ADOTTATE.....	9
3.2.1	<i>Metodo principale: metodo del DCF</i>	<i>10</i>
3.2.2	<i>Metodo di controllo: metodo dei multipli.....</i>	<i>15</i>
3.2.3	<i>Metodo di controllo: metodo delle quotazioni di borsa</i>	<i>18</i>
4	SINTESI DEI RISULTATI E CONCLUSIONI	20
4.1	SINTESI DEI RISULTATI	20
4.2	CONCLUSIONI	21

1 Introduzione

1.1 Premessa

Banca Finnat Euramerica S.p.A. ("Banca Finnat") è stata incaricata da La Gaiana S.p.A. ("La Gaiana"), in vista della riunione del 24 novembre 2006 del proprio Consiglio di Amministrazione ("CdA"), di rilasciare un documento di valutazione (la "Relazione") al fine di coadiuvare ed assistere il CdA nella fissazione del rapporto di cambio ("Rapporto di Cambio") ed una opinione sul Rapporto di Cambio stesso, che verrà proposto dal CdA, tra le azioni ordinarie di La Gaiana e le azioni ordinarie di Gabetti Property Solutions S.p.A. (di seguito "Gabetti") (La Gaiana e Gabetti congiuntamente le "Società"), relativo alla fusione per incorporazione (l'"Operazione di Fusione") di La Gaiana in Gabetti da attuarsi tramite concambio di azioni ordinarie di La Gaiana con azioni ordinarie di Gabetti.

A tal riguardo, si precisa che il CdA di La Gaiana, in data 16 ottobre 2006, data di annuncio al mercato dell'Operazione di Fusione, ha già individuato, anche sulla base di precedenti analisi e valutazioni effettuate da Banca Finnat, un rapporto di cambio preliminare al fine di approvare le linee generali relative al progetto di integrazione tra le Società (il "Progetto").

La presente Relazione, pertanto, viene rilasciata in vista del CdA di La Gaiana del 24 novembre p.v. che dovrà deliberare per l'approvazione del progetto di fusione.

1.2 Finalità del lavoro svolto

L'obiettivo del lavoro svolto è quello di fornire al CdA di La Gaiana tutti gli elementi, dati e riferimenti utili dal punto di vista finanziario per la definizione del Rapporto di Cambio più idoneo a realizzare il Progetto.

La Relazione è stata redatta esclusivamente a supporto delle determinazioni di competenza del CdA di La Gaiana per l'approvazione del progetto di fusione ed è uno degli elementi presi in considerazione dal Consiglio di Amministrazione di La Gaiana nell'assumere la propria determinazione di sottoporre l'Operazione di Fusione all'approvazione dei soci. Il lavoro svolto, pertanto, non ha ad oggetto altri aspetti dell'operazione di valorizzazione della partecipazione di La Gaiana in Gabetti, se non quello sopra indicato, e non deve essere inteso da qualsiasi azionista di Gabetti come una raccomandazione relativa all'esercizio del diritto di voto nell'assemblea degli azionisti di La Gaiana (l'"Assemblea").

Nessuno, ad eccezione dei componenti del CdA di La Gaiana, è autorizzato a fare affidamento sulla presente Relazione. Gli azionisti e/o altri soggetti terzi interessati, se lo riterranno necessario, dovranno quindi avvalersi dei propri consulenti finanziari. Banca Finnat non assume inoltre alcuna

responsabilità diretta o indiretta per gli eventuali danni che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni contenute nella presente Relazione.

La Gaiana non ha richiesto a Banca Finnat, né Banca Finnat ha fornito la propria assistenza circa gli aspetti legali, contabili e fiscali relativi all'Operazione di Fusione o del diritto di voto nell'Assemblea.

La Relazione e tutti i dati, le analisi, le circostanze e le informazioni in essa contenuti sono estremamente riservati e ad esclusivo uso del CdA di La Gaiana. E', quindi, vietata la divulgazione a terzi (integrale o parziale), nonché la diffusione in qualunque modo intervenuta, dei dati, delle analisi, delle elaborazioni e dei risultati in esso contenuti, anche in forma sintetica o parziale, senza la previa autorizzazione scritta da parte di Banca Finnat, salvo il caso in cui la Relazione sia inserita a titolo meramente informativo all'interno del documento informativo all'operazione in oggetto nonché allegato agli atti del CdA di La Gaiana. Fermo restando quanto precede, fermo altresì il vincolo di Banca Finnat alla riservatezza in ordine all'intera documentazione riguardante le Società da esse ricevuta nello svolgimento dell'incarico, Banca Finnat autorizza sin da ora il CdA di La Gaiana a divulgare la presente Relazione al Consiglio di Amministrazione di Gabetti, nonché ad includerla negli atti societari previsti dalla legge, dalla normativa regolamentare e dalla CONSOB in funzione dell'Operazione di Fusione, qualora richiesto, e mantenendone inalterata la finalità.

1.3 Ipotesi e limiti dell'analisi

I valori relativi attribuiti alle Società e le conclusioni sulle valutazioni esposte nella Relazione sono stati determinati allo scopo esclusivo di individuare un intervallo di valori relativi indicativo per il Rapporto di Cambio per l'Operazione di Fusione da utilizzare nel Progetto.

Pertanto, le valutazioni alle quali Banca Finnat è pervenuta vanno interpretate alla luce delle seguenti ipotesi e limiti principali:

- i risultati ottenuti in questa Relazione devono essere letti solo ed esclusivamente in funzione della determinazione del Rapporto di Cambio e, poiché diversi sono gli obiettivi della valutazione e diverse le metodologie utilizzate, non potranno essere considerati rappresentativi:
 - di una valutazione "stand alone" delle Società e dei prezzi ai quali il titolo La Gaiana o Gabetti possano o potranno essere oggetto di negoziazione sui mercati regolamentati;
 - del prezzo attribuito dai mercati alle azioni delle Società;
 - del valore realizzabile nell'ambito di un'operazione di cessione avente per oggetto una delle attività o Società singolarmente considerate.

Le considerazioni svolte nella Relazione e le valutazioni ivi contenute, inoltre, si basano sul fatto che Banca Finnat non ha effettuato alcuna *due diligence* contabile completa o altra verifica o stima

