

I certificati per la clientela Istituzionale



*Una barca in porto
è sempre al sicuro*

*Ma non è per quello
che è stata costruita.*

Albert Einstein

Dott. Massimo Franceschini
Private Financial Advisor

21 Aprile 2022

CERTIFICATI

Opportunità di investimento
adatto prevalentemente per un cliente retail (persona fisica) ?

Quale valore aggiunto possono dare
in un portafoglio istituzionale
(ENTI NON COMMERCIALI) ?

QUALE ESIGENZE PREVALENTI HA UN ENTE NEGLI INVESTIMENTI?

- 1) Produrre un reddito periodico per far fronte alle necessità istituzionali e finanziare le attività e opere in essere.
- 2) Limitare e controllare il livello di rischio dell'investimento.
- 3) Incrementare il valore degli investimenti per far fronte a nuove attività e/o opere istituzionali.

CARATTERISTICHE PRINCIPALI DEGLI INVESTIMENTI DEGLI ENTI

- **Immobilizzazione**
Sono investimenti che generalmente sono destinati a rimanere molti anni nelle posizioni (es immobili – obbligazioni perpetue o matusalem)
- **Hanno un bassissimo Turn over**
- **Devono produrre income**
Garantire un flusso periodico (cedole- affitti)
- **Basso rischio finanziario *apparente***

ALCUNE PRINCIPALI STORTURE ED ANOMALIE

- 1) Bassa attenzione al Valore attuale del mercato rispetto al prezzo storico.
- 2) Anche se la vita residua dell'Ente è sicuramente di gran lunga maggiore di quella di una persona fisica, nell'adozione del rischio si tende a ragionare sugli anni residui della «carica istituzionale» della persona preposta alla decisione finale.
- 3) Vincoli di Bilancio
Paura nel presentare a fine anno una posizione finanziaria in perdita.

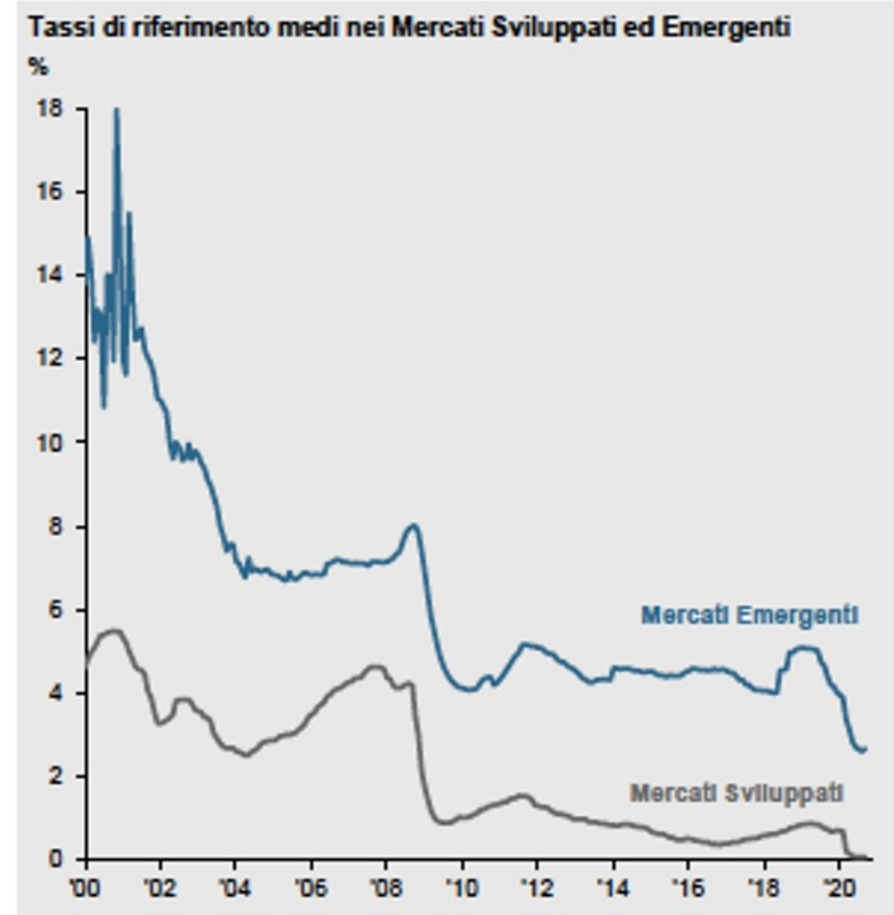
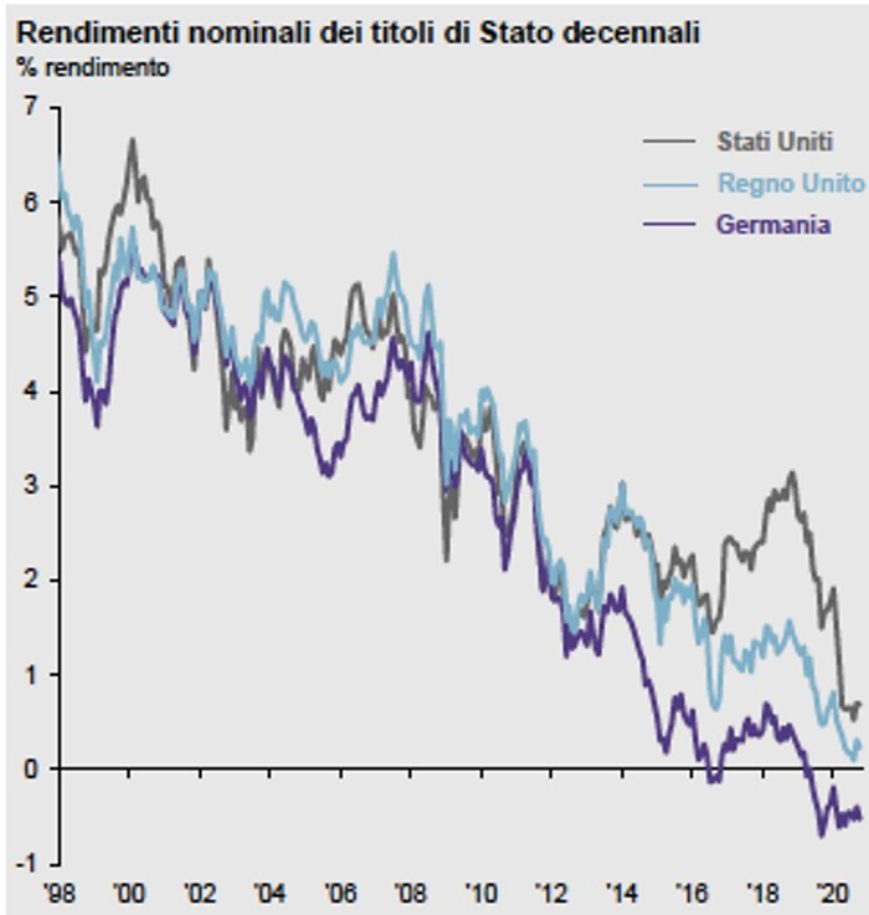
ALCUNE PRINCIPALI STORTURE ED ANOMALIE

Fino a quando il mercato obbligazionario è stato in grado di fornire flussi cedolari accettabili la propensione al mercato azionario è sempre stata quindi limitata.

Titoli Obbligazionari ed Immobili erano i principali asset.

Azionario visto con diffidenza e timore.

Negli ultimi 10 anni però i tassi di interessi sono drasticamente crollati.



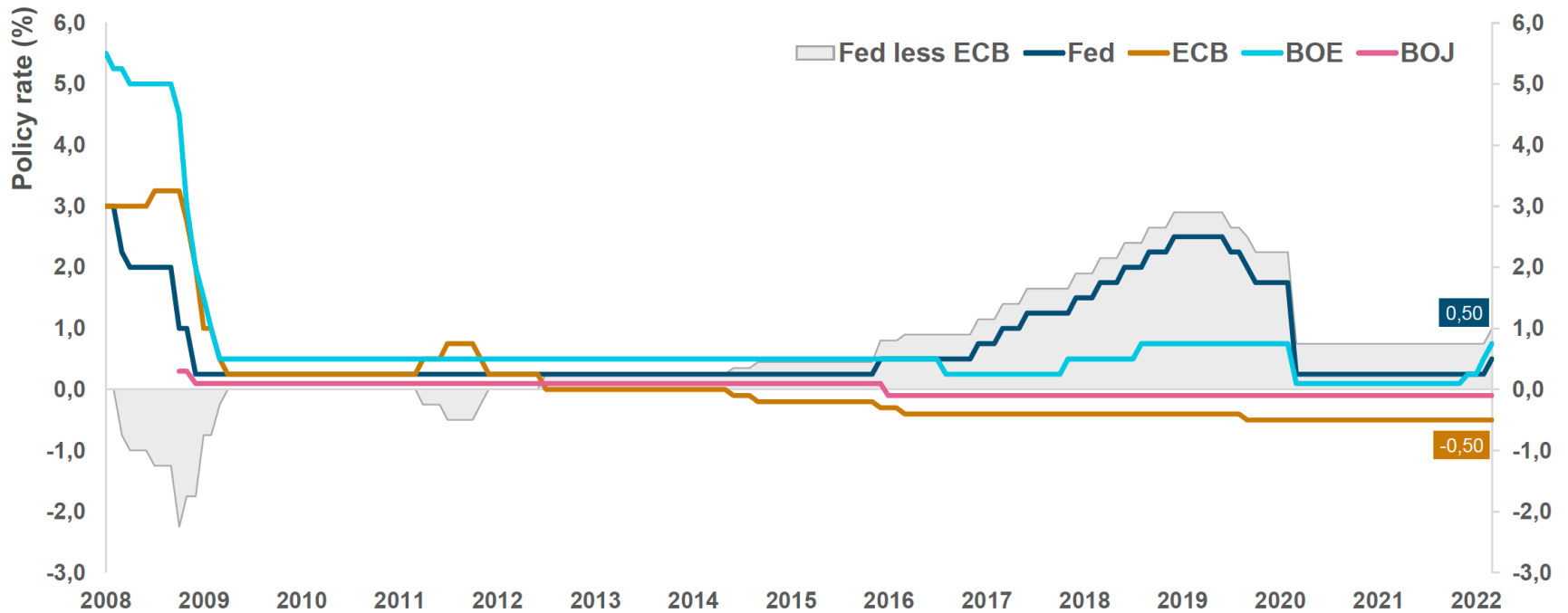
Fonte: J.P. Morgan Asset Management

Dati fine 2020

Le Banche Centrali hanno portato i tassi di riferimento praticamente a zero

CENTRAL BANKS' POLICY RATES

Da gennaio 2008 a marzo 2022



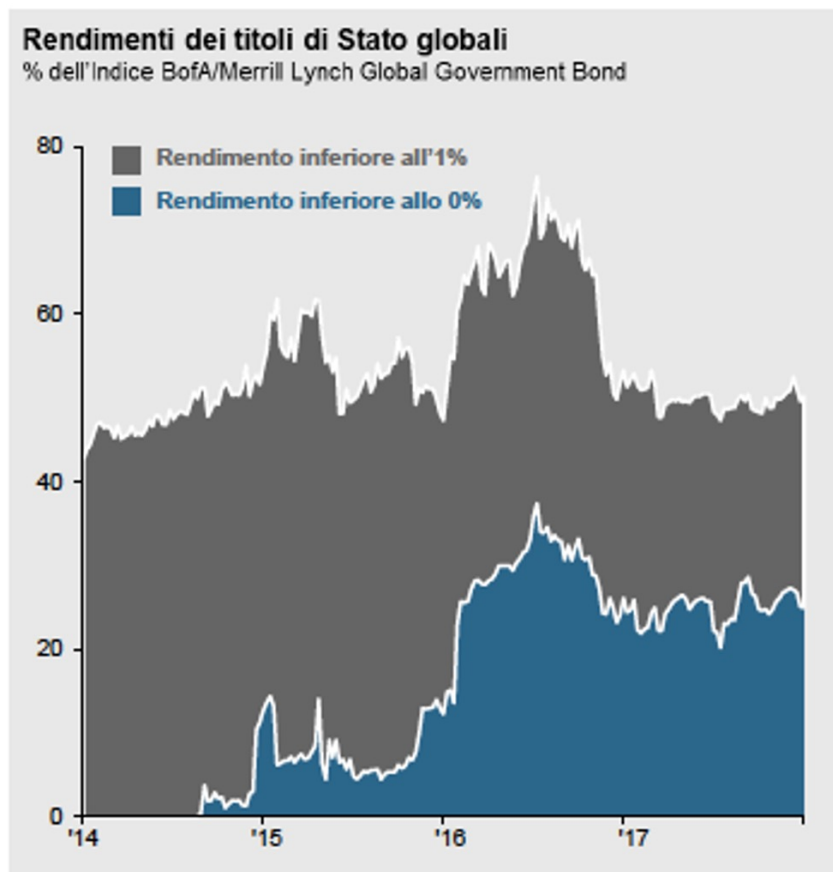
Fonte: Banche centrali. Analisi di T. Rowe Price.

Fed è la Federal Reserve degli Stati Uniti. BCE è la Banca Centrale Europea. BOE è la Banca d'Inghilterra. BOJ è la Banca del Giappone.

E negli ultimi anni ci siamo trovati di fronte a rendimenti negativi

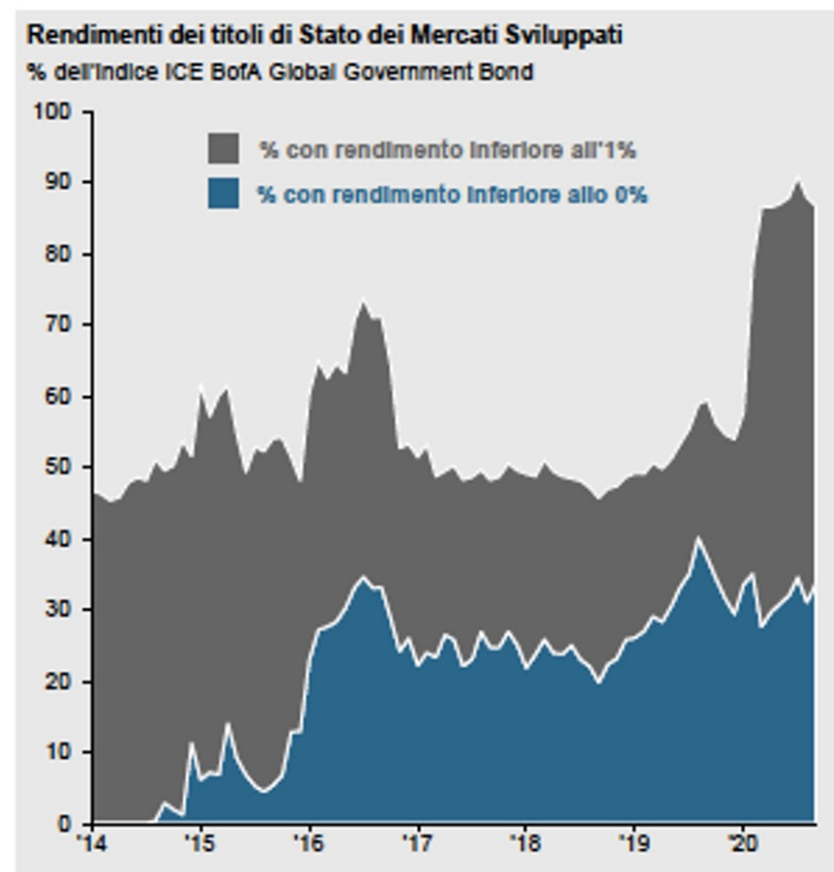
Nel 2018

Il 50% dei titoli di Stato nel Mondo aveva un rendimento inferiore al 1%



Nel 2020

Il 90% dei titoli di Stato nel Mondo aveva un rendimento inferiore al 1%



Fonte: J.P. Morgan Asset Management

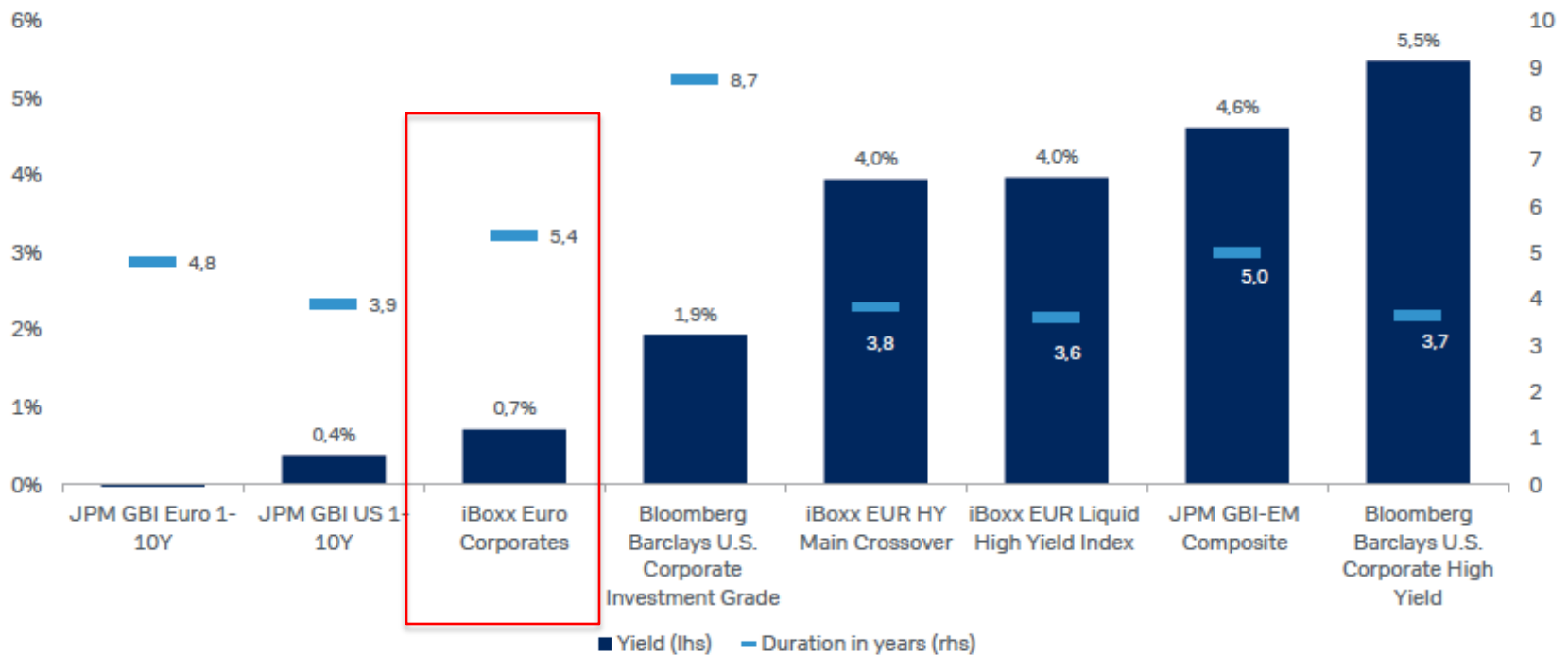
Per trovare rendimento nel mercato obbligazionario era necessario accettare un rischio maggiore

	1-3 anni	3-5 anni	5-7 anni	7-10 anni	>10 anni
Giappone	-0.13	-0.10	-0.05	0.02	0.45
Germania	-0.54	-0.16	0.19	0.57	1.11
Francia	-0.43	-0.07	0.30	0.69	1.37
Spagna	-0.22	0.14	0.66	1.20	2.04
Italia	-0.16	0.50	1.18	1.81	2.67
Eur Corp IG	0.22	0.71	1.14	1.60	1.87
UK	0.74	0.99	1.24	1.47	1.88
US	2.10	2.41	2.63	2.80	3.09
US Corp IG	2.64	3.15	3.56	3.90	4.44
HY Euro	1.27	3.01	3.04	3.20	3.85
HY US	6.88	6.69	6.10	6.13	6.50
EM Sovr	2.79	3.83	3.73	4.92	5.44
EM Corp	3.70	4.27	4.47	4.79	5.32

Dati fine 2018

Per trovare rendimento nel mercato obbligazionario era necessario accettare un rischio maggiore

Rendimento a scadenza e durata finanziaria (duration) di vari segmenti di mercato

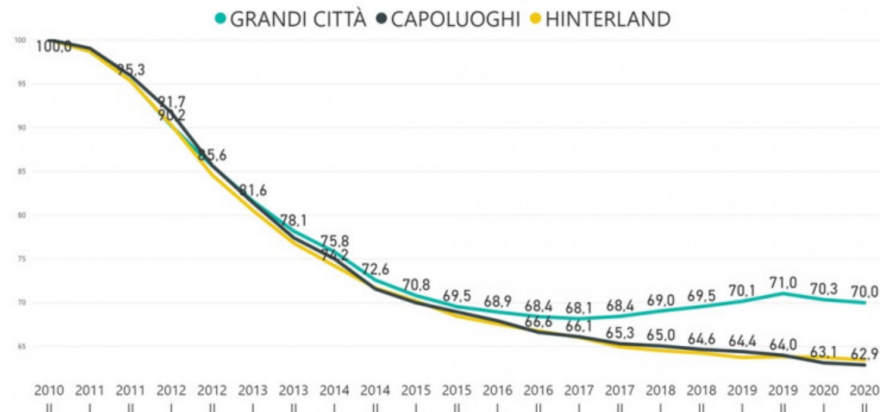


Fonte: Deutsche Bank AG

Dati fine 2020

Il mercato immobiliare non è andato sicuramente meglio

Andamento dei prezzi

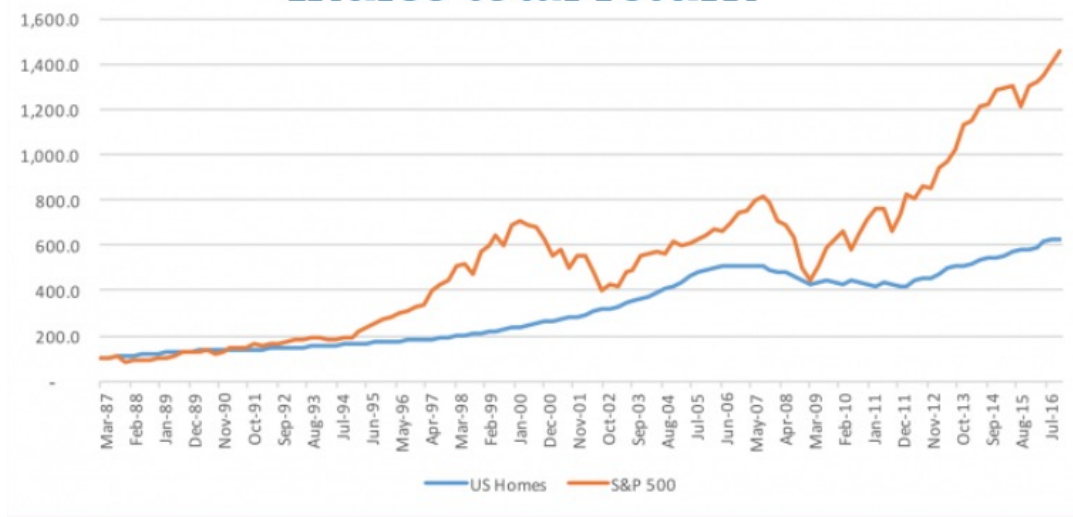


Fonte: Ufficio Studi Gruppo Tecnocasa

Italia

USA

Indice total return



Mentre i mercati azionari volavano



Perchè non provare a trovare le risposte alle loro esigenze in un altro modo che non sia la classica Asset Allocation obbligazionario/azionario (sia nella versione amministrato che gestito)?

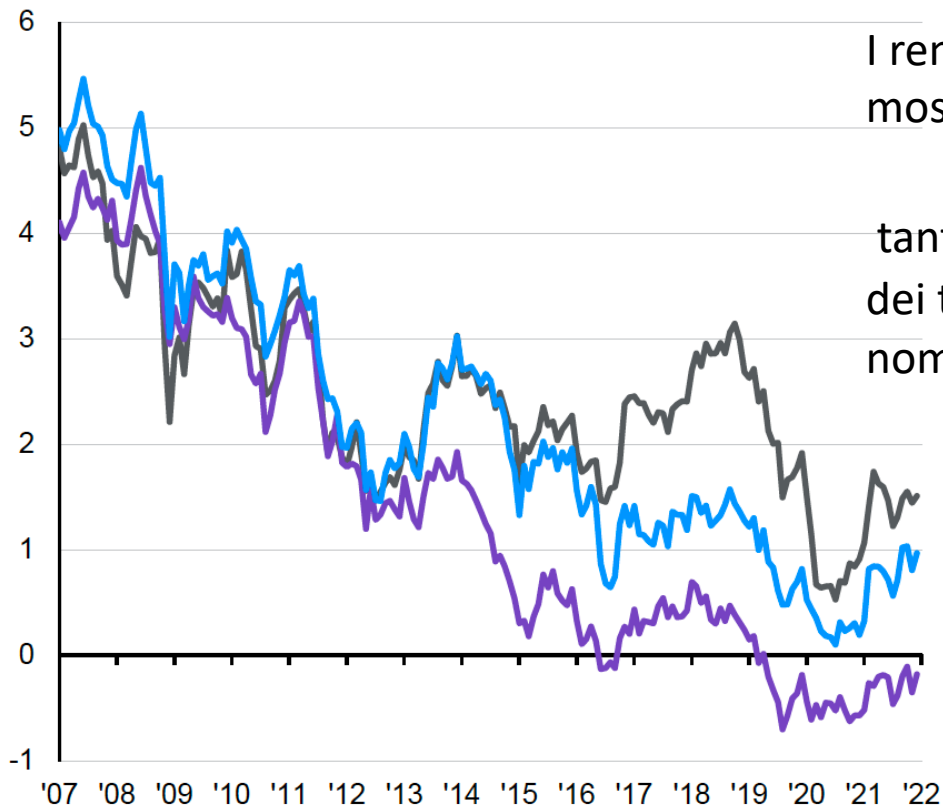


L'acronimo TINA era ed è ancora valido?

Soprattutto in questo momento in cui stanno risalendo i tassi e ritorna l'inflazione?

Rendimenti nominali dei titoli di Stato decennali

% rendimento



I rendimenti da inizio anno si sono mossi al rialzo in maniera violenta,

tanto che ormai solo il 7% dei titoli di stato globali ha ancora tassi nominali negativi

● Stati Uniti ● Regno Unito ● Germania

Fonte: J.P. Morgan Asset Management

Principali esigenze del cliente retail soddisfatta dai Certificati



Ho azioni in perdita.
Come recuperare?

I Bonus Cap o Bonus Cap Recovery consentono di accelerare il processo di recupero

Il trend di rialzo del mercato è al termine? Se uscissi e poi continuassero a salire?

Tra i certificati a capitale protetto/protetto condizionato si nascondono diverse opportunità

Ho minusvalenze da recuperare

Tra i certificati a capitale protetto “sotto 100” si trovano diverse opportunità di recupero

I rendimenti obbligazionari sono sempre più bassi. Quali alternative ho?

I certificati con premi periodici possono offrire ritorni mediamente più alti

Sicuri che siano esigenze completamente diverse da quelle degli ENTI?

Sappiamo che i certificati sono strumenti derivati quotati su mercati regolamentati.

Sono caratterizzati da una struttura opzionale costruita sulla base di un sottostante (generalmente una azione o un indice)

Chiaramente non danno diritto ai dividendi distribuiti dal sottostante che vengono utilizzati per creare la struttura opzionale.

Grazie a questa struttura opzionale possono essere utilizzati (tra l'altro) per:

Proteggere il capitale

Guadagnare anche in caso di ribasso del sottostante

Garantire un rendimento minimo a determinate condizioni

Che sono le principali esigenze degli Enti.

Anche dal punto di vista della fiscalità il trattamento è grosso modo analogo tra le Persone Fisiche e gli Enti non Commerciali.

	FONDI	ETF	CEDOLA DI OBBLIGAZIONI	DIVIDENDI AZIONI	CERTIFICATES (INCLUDE CEDOLE)
Aliquota	26%	26%	26%	26%	26%
Natura finanziaria della plusvalenza	Reddito da Capitale	Reddito da Capitale	Reddito da Capitale	Reddito da Capitale	Reddito diverso
Natura finanziaria della minusvalenza	Reddito diverso	Reddito diverso			Reddito diverso
Compensazioni e plus/minus	NO	NO	NO	NO	SI

Quindi l'efficienza dei certificati appare ancora più evidente.

Il cliente medio italiano (sia persona fisica che giuridica) compra le azioni prevalentemente per i dividendi o sperando in un eventuale aumento in quota capitale?

Meglio il dividendo o il pacchetto opzionale?

- L'azionista a fronte di un provento presumibilmente stimato come "certo" è esposto integralmente al rischio di mercato
- Chi acquista un certificato rinuncia al dividendo ma si garantisce una struttura opzionale in grado di migliorare l'efficienza dell'investimento diretto

Potrebbe rinunciare al dividendo (incerto) per una struttura che maggiormente lo protegge dai rischi del mercato?

E' possibile quindi utilizzare i certificati per garantire un flusso cedolare e quindi soddisfare la necessità di avere «income»?

Quali tipologie di certificati sono più adatti per tale esigenza?

Quali tipologie di certificati sono più adatti per tale esigenza?

Cash Collect

Certificati che prevedono un flusso periodico condizionato e una protezione del capitale fino alla barriera

Fixed Cash Collect

Certificati che prevedono un flusso periodico **incondizionato** e una protezione del capitale fino alla barriera

Phoenix Memory

Certificati che prevedono un flusso periodico **condizionato**, l'**opzione autocallable** e una protezione del capitale fino alla barriera

Phoenix Memory Airbag

Certificati che prevedono un flusso periodico **condizionato**, l'**opzione autocallable** e una protezione del capitale anche al di sotto della barriera

Alcuni esempi

Fixed Cash Collect

ISIN	
CODICE ALFANUMERICO	
NOME	FIXED CASH COLLECT
STATO	BID & ASK
PREZZO DENARO	89,97
PREZZO LETTERA	90,97
PREZZO DI RIFERIMENTO	89,82
EMITTENTE	
FASE	quotazione
DATA EMISSIONE	30/09/2019
DATA SCADENZA	02/10/2023
MERCATO	CERT-X
CATEGORIA Acepti	CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

Certificati che prevedono un flusso periodico **incondizionato** e una protezione del capitale fino alla barriera

DATA STRIKE	27/09/2019
DATA VALUTAZIONE FINALE	25/09/2023
TIME VALUATION	CLOSE
INIZIO NEGOZIAZIONE	30/09/2019
PREZZO EMISSIONE	100,00
PREZZO NOMINALE	100,00
RISCHIO CAMBIO	NO
DIVISA DI NEGOZIAZIONE	EUR
STRIKE	10,8040
MULTIPLO	9,25583
TIPO BARRIERA	DISCRETA
BARRIER VALUATION	Close
BARRIERA DOWN	50,00%
LIVELLO BARRIERA	5,40
CEDOLA	1,10%
QUANTITÀ EMESSA	150000

FIXED CASH COLLECT · UNICREDIT



Cedola trimestrale

Data Rilevamento	Record Date	Data Pagamento	Coupon	Trigger	Cedola	Trigger Cedola	Stato
23/12/2019	26/12/2019	30/12/2019		0,00%	1,100%		Pagata
23/03/2020	26/03/2020	30/03/2020		0,00%	1,100%		Pagata
23/06/2020	26/06/2020	30/06/2020		0,00%	1,100%		Pagata
23/09/2020	28/09/2020	30/09/2020		0,00%	1,100%		Pagata
23/12/2020	28/12/2020	30/12/2020		0,00%	1,100%		Pagata
23/03/2021	26/03/2021	30/03/2021		0,00%	1,100%		Pagata
23/06/2021	28/06/2021	30/06/2021		0,00%	1,100%		Pagata
23/09/2021	28/09/2021	30/09/2021		0,00%	1,100%		Pagata
23/12/2021	28/12/2021	30/12/2021		0,00%	1,100%		Pagata
23/03/2022	28/03/2022	30/03/2022		0,00%	1,100%		Pagata
23/06/2022	28/06/2022	30/06/2022		0,00%	1,100%		
23/09/2022	28/09/2022	30/09/2022		0,00%	1,100%		
23/12/2022	28/12/2022	30/12/2022		0,00%	1,100%		
23/03/2023	28/03/2023	30/03/2023		0,00%	1,100%		
23/06/2023	28/06/2023	30/06/2023		0,00%	1,100%		
25/09/2023	21/09/2023	25/09/2023		50,00%	1,100%		

4,40% annuo

Cosa c'era sul mercato obbligazionario in alternativa?

Unicredit EUR 2% 04/03/2023

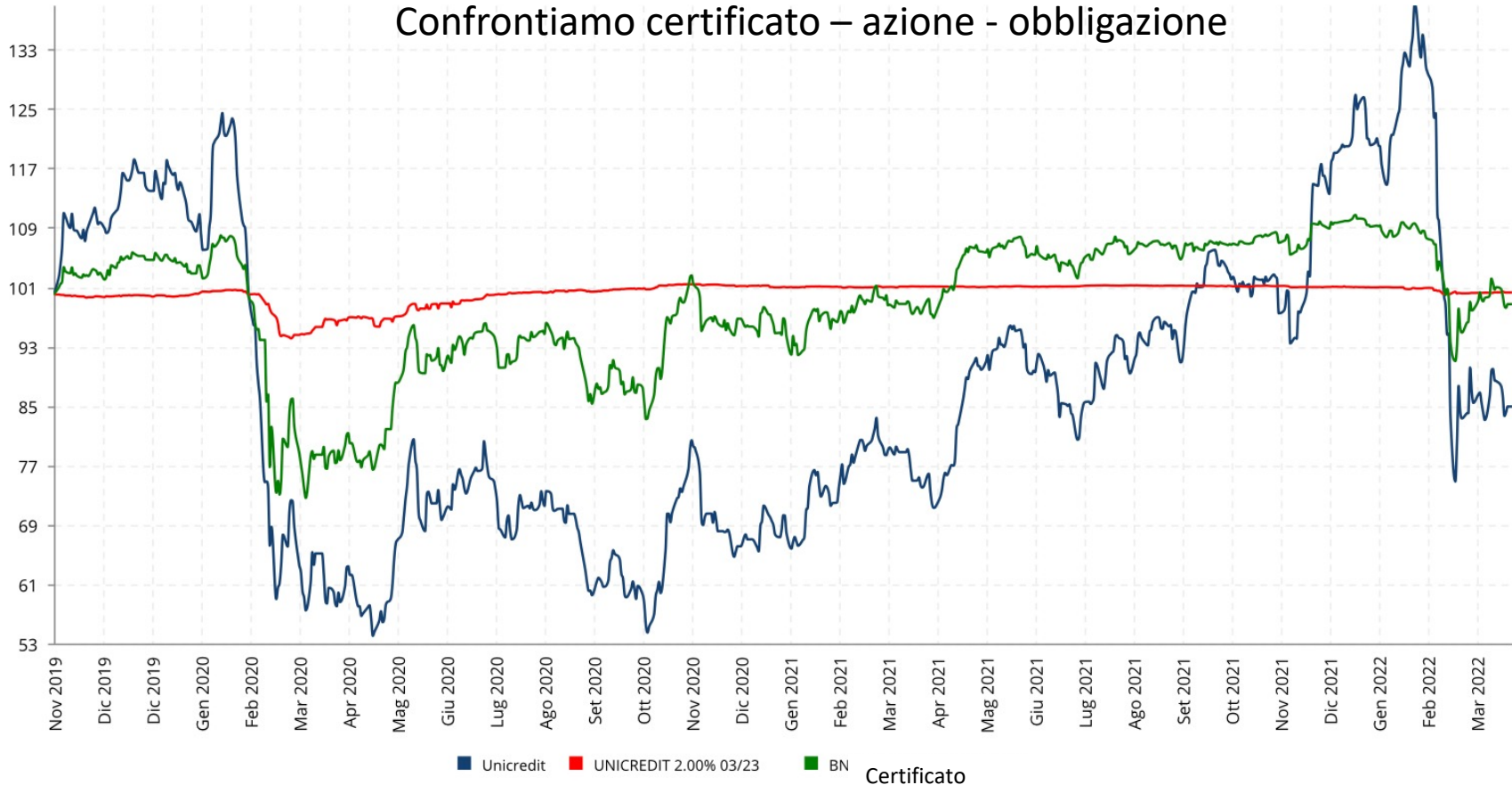
5D 1M 6M YTD 1Y 5Y



RENDIMENTI EFFETTIVI

Rendimento effettivo a scadenza lordo	0,11
Rendimento effettivo a scadenza netto	-0,43
Rateo Lordo	0,2137
Rateo Netto	0,15814
Duration modificata	0,9
Prezzo di riferimento	101,69
Data di riferimento	08/04/2022

Confrontiamo certificato – azione - obbligazione



Dividendo Unicredit

apr 22 0,538 euro - 5,76%
 apr 21 0,12 euro
 apr 20 sospeso
 apr 19 0,27 euro



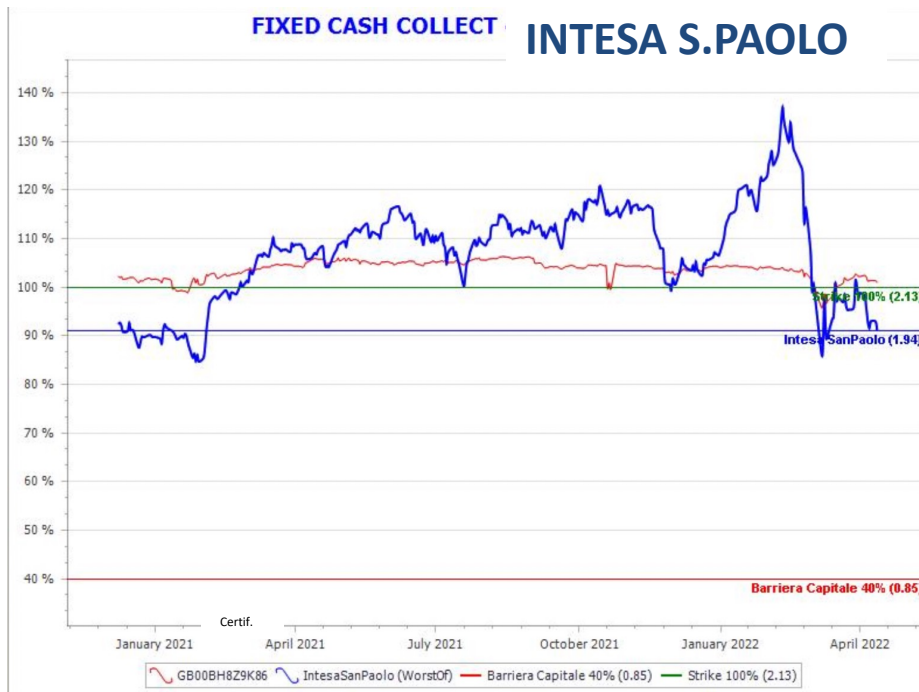
Fixed Cash Collect

Altro esempio

Certificati che prevedono un flusso periodico **incondizionato** e una protezione del capitale fino alla barriera

NOME	FIXED CASH COLLECT
STATO	BID & ASK
PREZZO DENARO	100,15
PREZZO LETTERA	101,65
PREZZO DI RIFERIMENTO	100,94
EMITTENTE	
FASE	quotazione
DATA EMISSIONE	28/02/2019
DATA SCADENZA	06/03/2023
MERCATO	CERT-X
CATEGORIA Acepti	CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

DATA STRIKE	27/02/2019
DATA VALUTAZIONE FINALE	06/03/2023
TIME VALUATION	CLOSE
INIZIO NEGOZIAZIONE	08/03/2019
PREZZO EMISSIONE	100,00
PREZZO NOMINALE	100,00
RISCHIO CAMBIO	NO
DIVISA DI NEGOZIAZIONE	EUR
STRIKE	2,1315
MULTIPLO	46,91532
TIPO BARRIERA	DISCRETA
BARRIER VALUATION	Close
BARRIERA DOWN	40,00%
LIVELLO BARRIERA	0,85
CEDOLA	0,32%
QUANTITÀ EMESA	400000

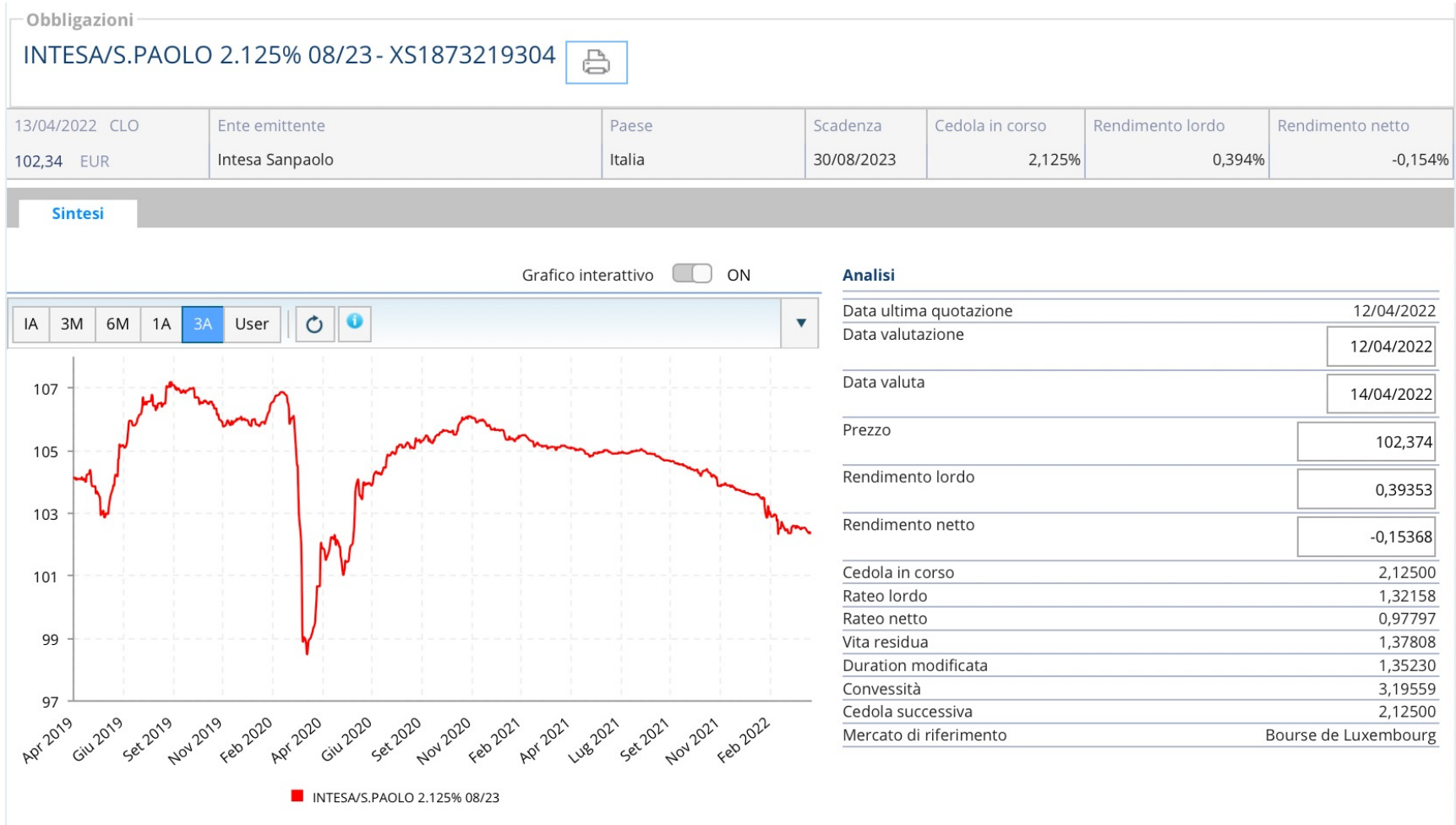


Cedola mensile

Data Rilevamento	Record Date	Data Pagamento	Coupon	Trigger	Cedola	Trigger Cedola	Stato
27/03/2019	02/04/2019	03/04/2019		0,00%	0,320%		Pagata
30/04/2019	06/05/2019	07/05/2019		0,00%	0,320%		Pagata
27/05/2019	31/05/2019	03/06/2019		0,00%	0,320%		Pagata
27/06/2019	03/07/2019	04/07/2019		0,00%	0,320%		Pagata
29/07/2019	02/08/2019	05/08/2019		0,00%	0,320%		Pagata
27/08/2019	02/09/2019	03/09/2019		0,00%	0,320%		Pagata
27/09/2019	03/10/2019	04/10/2019		0,00%	0,320%		Pagata
28/10/2019	01/11/2019	04/11/2019		0,00%	0,320%		Pagata
27/11/2019	03/12/2019	04/12/2019		0,00%	0,320%		Pagata
30/12/2019	03/01/2020	06/01/2020		0,00%	0,320%		Pagata
27/01/2020	31/01/2020	03/02/2020		0,00%	0,320%		Pagata
27/02/2020	04/03/2020	05/03/2020		0,00%	0,320%		Pagata
27/03/2020	02/04/2020	03/04/2020		0,00%	0,320%		Pagata
28/04/2020	04/05/2020	05/05/2020		0,00%	0,320%		Pagata
27/05/2020	02/06/2020	03/06/2020		0,00%	0,320%		Pagata
29/06/2020	03/07/2020	06/07/2020		0,00%	0,320%		Pagata
27/07/2020	31/07/2020	03/08/2020		0,00%	0,320%		Pagata
27/08/2020	02/09/2020	03/09/2020		0,00%	0,320%		Pagata
28/09/2020	02/10/2020	05/10/2020		0,00%	0,320%		Pagata
27/10/2020	02/11/2020	03/11/2020		0,00%	0,320%		Pagata
27/11/2020	03/12/2020	04/12/2020		0,00%	0,320%		Pagata
27/12/2021	31/12/2021	03/01/2022		0,00%	0,320%		Pagata
27/01/2022	02/02/2022	03/02/2022		0,00%	0,320%		Pagata
28/02/2022	04/03/2022	07/03/2022		0,00%	0,320%		Pagata
28/03/2022	01/04/2022	04/04/2022		0,00%	0,320%		Pagata
27/04/2022	03/05/2022	04/05/2022		0,00%	0,320%		Pagata
27/05/2022	02/06/2022	03/06/2022		0,00%	0,320%		Pagata
27/06/2022	01/07/2022	04/07/2022		0,00%	0,320%		Pagata
27/07/2022	02/08/2022	03/08/2022		0,00%	0,320%		Pagata
29/08/2022	02/09/2022	05/09/2022		0,00%	0,320%		Pagata
27/09/2022	03/10/2022	04/10/2022		0,00%	0,320%		Pagata
27/10/2022	02/11/2022	03/11/2022		0,00%	0,320%		Pagata
28/11/2022	02/12/2022	05/12/2022		0,00%	0,320%		Pagata
27/12/2022	02/01/2023	03/01/2023		0,00%	0,320%		Pagata
27/01/2023	02/02/2023	03/02/2023		0,00%	0,320%		Pagata
06/03/2023	03/03/2023	06/03/2023		40,00%	0,320%		Pagata

3,84% annuo

Cosa c'era sul mercato obbligazionario in alternativa?



Fixed Cash Collect



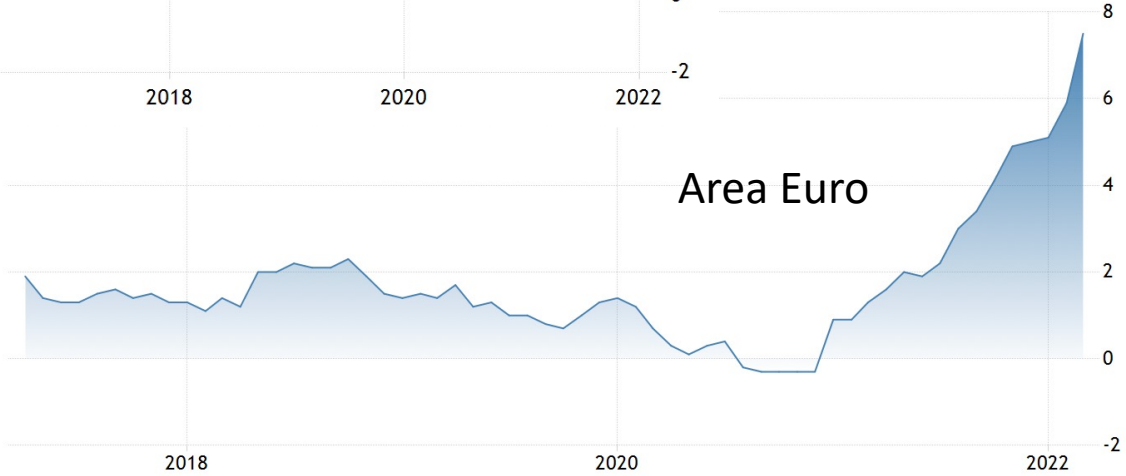
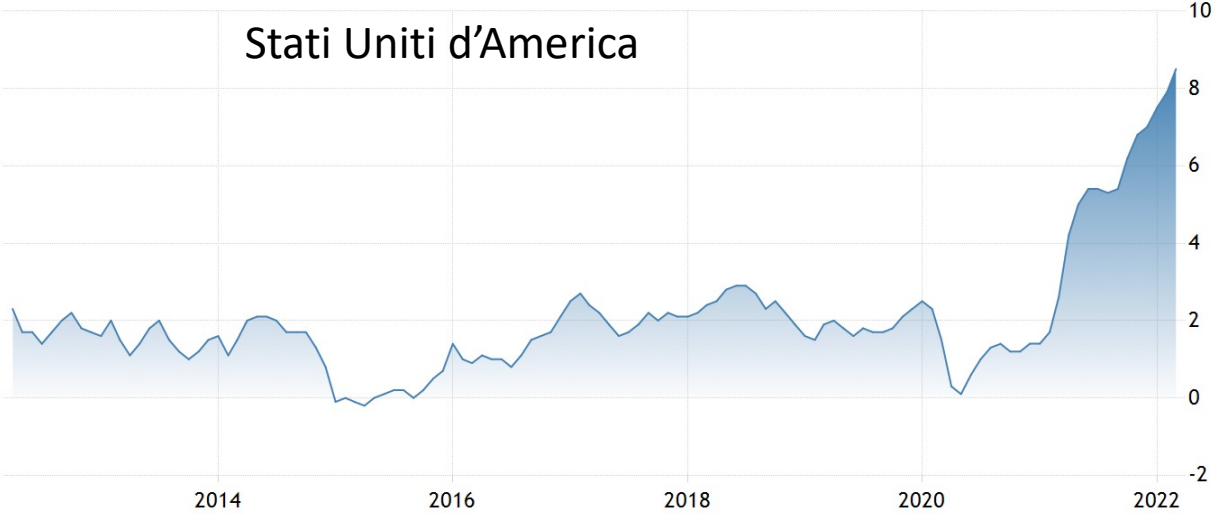
Nome	FIXED CASH COLLECT
Status Specialista	BID & ASK
Prezzo Denaro	98,45 €
Prezzo Lettera	99,45 €
Prezzo di Riferimento	99,19 €
Emittente	
Fase	Quotazione
Data Emissione	29/03/2022
Data Scadenza	04/04/2025
Mercato	CERT-X
Categoria Acepi	CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

Dettaglio	Sottostanti	Analisi di Scenario	Date di Osservazione
Sottostante	Strike	Spot	Barriera
Euro Stoxx 50	3.887,1	3.798,77	1.554,84

Record Date	Data Pagamento	Premio Autocall	Trigger Autocall	Premio	Trigger Premio
28/06/2022	29/06/2022	--	--	0.55%	--
28/09/2022	29/09/2022	--	--	0.55%	--
27/12/2022	28/12/2022	--	--	0.55%	--
28/03/2023	29/03/2023	0.55%	100%	0.55%	--
28/06/2023	29/06/2023	0.55%	100%	0.55%	--
28/09/2023	29/09/2023	0.55%	100%	0.55%	--
26/12/2023	27/12/2023	0.55%	100%	0.55%	--
27/03/2024	28/03/2024	0.55%	100%	0.55%	--
27/06/2024	28/06/2024	0.55%	100%	0.55%	--
27/09/2024	30/09/2024	0.55%	100%	0.55%	--
25/12/2024	26/12/2024	0.55%	100%	0.55%	--
27/03/2025	28/03/2025	--	40%	0.55%	--

Cedola incondizionata 0,55% trim
Cedola 2,20% annuo

Ma con l'inflazione a questi livelli potrebbe aver senso provare a salire con maggiore forza sul mercato azionario?



In una fase di rialzo di inflazione e quindi di sofferenza del mercato obbligazionario, con quali certificati possiamo avvicinarci al mondo azionario contenendo il rischio?



- Barriera su Eurostoxx 50 al di sotto dei minimi storici

BONUS Cap

DATA STRIKE	22/12/2021
DATA VALUTAZIONE FINALE	22/12/2025
TIME VALUATION	CLOSE
INIZIO NEGOZIAZIONE	27/12/2021
PREZZO EMISSIONE	1000,00
PREZZO NOMINALE	1000,00
RISCHIO CAMBIO	NO
DIVISA DI NEGOZIAZIONE	EUR
CAP	150,00%
PARTECIPAZIONE UP	100,00%
TIPO BARRIERA	DISCRETA
BARRIER VALUATION	Close
BARRIERA DOWN	80,00%
QUANTITÀ EMessa	15000

Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione		
Euro Stoxx 50	4217,0600	3896,940	3373,6480	-7,59%	(92,41%)	E
S&P 500	4696,5600	4460,340	3757,2480	-5,03%	(94,97%)	
Gold Spot	1803,6700	1950,750	1442,9360	8,15%	(108,15%)	

B = Best Of; E = Basket Equipesato; W = Worst Of

Analisi Scenario

Var % sottostante	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%
Prezzo Sottostante	29,55	49,26	68,96	78,81	88,66	98,51	108,36	118,21	128,06	147,77
Rimborso Certificato	295,53	492,56	689,58	788,09	1.000,00	1.000,00	1.083,62	1.182,14	1.280,65	1.477,67
P&L % Certificato	-66,63%	-44,38%	-22,13%	-11,01%	12,92%	12,92%	22,36%	33,48%	44,61%	66,86%

CAPITALE PROTETTO 90.00 %

Equity protection
Cap

DATA E ORA	BID	ASK	RTS	VALUTA
20/04/2022 14:35	828.45	838.45	900.00	EUR

CAPITALE A SCADENZA	900.00	DISTANZA TRIGGER COUPON	
DISTANZA BARRIERA CAPITALE	90.00 %	RENDIMENTO NOMINALE COUPON	0.00 %
RENDIMENTO CAPITALE A SCADENZA	19.27 %	RENDIMENTO ANNUALE COUPON	0.00 %
RENDIMENTO CAPITALE A SCADENZA ANN.	3.79 %	IRR	
RENDIMENTO MINIMO	7.34 %		
VALORE AUTOCALL			
DISTANZA TRIGGER AUTOCALL			
RENDIMENTO AUTOCALL			
RENDIMENTO AUTOCALL ANN.			

DATA STRIKE	05/01/2022
DATA VALUTAZIONE FINALE	05/01/2027
TIME VALUATION	CLOSE
INIZIO NEGOZIAZIONE	05/01/2022
PREZZO EMISSIONE	1000,00
PREZZO NOMINALE	1000,00
RISCHIO CAMBIO	NO
DIVISA DI NEGOZIAZIONE	EUR
STRIKE	1992,7300
MULTIPLO	0,50182
PROTEZIONE	90,00%
RIMBORSO MINIMO GARANTITO	900,00
CAP	130,00%
PARTECIPAZIONE UP	100,00%
TIPO BARRIERA	
QUANTITÀ EMESSA	3000

Sottostanti

Nome	Strike	Last	Perf. %	Barriera	Buffer	Trigger Cedola	Buffer Cedola	Autocall
Eurostoxx Select Dividend 30	1992.7300	1790.0600	-10.17 %	0.0000	100.00 %			

Analisi di Scenario

Var % Sottostante	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	537.02	895.03	1253.04	1432.05	1611.05	1790.06	1969.07	2148.07	2327.08	2685.09	3043.10
Rimborso Certificato	900.00	900.00	900.00	900.00	900.00	900.00	988.12	1077.95	1167.78	1300.00	1300.00
P&L % certificato	7.34%	7.34%	7.34%	7.34%	7.34%	7.34%	17.85%	28.57%	39.28%	55.05%	55.05%

Chiaramente vi sono alcuni punti su cui fare attenzione.

Lato cliente

Profilazione MIFID della Persona Giuridica e delle persone autorizzate.

Lato Mercato

Liquidabilità del mercato (importanza del Market Maker)

L'IMPORTANZA DEL MARKET MAKER

Abbiamo detto che i certificati sono strumenti derivati quotati su mercati regolamentati.

Su detti mercati è prevista la figura di un operatore specializzato che fornisca liquidità e garantisca la liquidabilità.

Il Market Maker è l'intermediario specializzato che si propone sui mercati su base continua, negoziando in acquisto e vendita.

Il suo ruolo è quindi quello di garantire la liquidabilità del certificato

Il guadagno del market maker è rappresentato dal differenziale di prezzo tra la proposta di acquisto e quella di vendita (spread)

I CERTIFICATI POSSONO QUINDI COPRIRE LE ESIGENZE DEGLI ENTI NEGLI INVESTIMENTI?

- Produrre un reddito periodico per far fronte alle necessità istituzionali e finanziare le attività e opere in essere.

POSSIBILE CON I CERTIFICATI

- Limitare e controllare il livello di rischio dell'investimento.

POSSIBILE CON I CERTIFICATI

- Incrementare il valore degli investimenti per far fronte a nuove attività e/o opere istituzionali.

POSSIBILE CON I CERTIFICATI

IL VALORE DEL TEMPO

Per concludere visto che in una giusta Asset Allocation **il tempo** è elemento essenziale e spesso il cliente se lo dimentica
Non posso non ricordare che

Oggi 21 aprile è il **2.275° NATALE DI ROMA**



21 APRILE 753 A.C.
Fondazione di ROMA

Dott. Massimo Franceschini
Private Financial Advisor

cell. +39 347.7893793

mail: massimo.franceschini@dbfinancialadvisors.it

website www.franceschinimassimo.it

Studio

Merlini & Caravetta

Legal – Tax and Advisor

Via Luigi Settembrini n. 4

00195 Roma

Tel. +39 06 8416868

Ufficio di Consulenza

Deutsche Bank S.p.A.

Financial Advisors

Via Andrea Doria 41/G

00192 Roma

Tel. +39 06 583332904