

ABTG	Italy	FTSE AIM Italia	Educational Services
Rating: BUY	Target Price: € 5,00 (prev. €3,10)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	11,28%	59,71%	70,77%	60,87%
to FTSE AIM Italia	1,44%	38,81%	31,62%	28,17%
to FTSE STAR Italia	6,22%	46,79%	43,79%	-3,13%
to FTSE All-Share	8,96%	49,33%	43,19%	13,72%
to EUROSTOXX	6,55%	47,77%	46,50%	17,47%
to MSCI World Index	7,10%	51,30%	50,21%	11,11%

Stock Data

Price	€ 2,22
Target price	€ 5,00
Upside/(Downside) potential	125,4%
Bloomberg Code	ABTG IM EQUITY
Market Cap (€m)	11,31
EV (€m)	10,86
Free Float	49,65%
Share Outstanding	5.094.361
52-week high	€ 2,44
52-week low	€ 1,15
Average daily volumes (3m)	50.000

Key Financials (€m)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues	9,4	13,0	15,5	18,0
VoP	9,7	13,0	15,5	18,0
EBITDA	2,4	3,5	4,2	5,8
EBIT	1,2	1,8	2,5	3,9
Net Profit	0,7	1,1	1,6	2,7
EPS (€)	0,14	0,22	0,32	0,52
EBITDA margin	25,5%	26,9%	27,1%	32,2%
EBIT margin	12,9%	13,8%	16,1%	21,7%

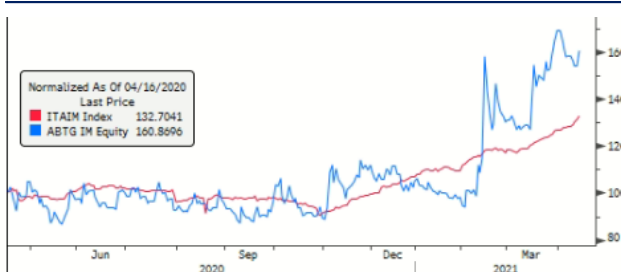
Main Ratios	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA (x)	4,5	3,1	2,6	1,9
EV/EBIT (x)	8,9	6,0	4,3	2,8
P/E (x)	15,9	10,3	7,0	4,3

Mattia Petracca

+39 02 87208 765

mattia.petracca@integraesim.it

Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



FY20A Results

I ricavi si attestano a € 9,43 mln, rispetto a un valore pari a € 12,17 mln registrato a fine 2019 e a € 10,00 mln stimati nel nostro precedente report. La variazione rispetto al 2019 è stata influenzata prevalentemente dagli effetti dalla pandemia, che ha limitato lo svolgimento delle attività, in particolare i corsi di formazione in presenza fisica.

L'EBITDA, pari a € 2,40 mln, registra un significativo aumento pari al 217% rispetto a € 0,76 mln dell'esercizio precedente. Anche l'EBITDA Margin, pari al 25,5%, aumenta rispetto al 6,2% del 2019. La crescita dell'EBITDA è legata allo sviluppo del nuovo modello di business improntato al digitale, che ha permesso di ridurre costi e incrementare l'efficienza.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il 2020A, confermiamo quasi integralmente le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, confermiamo ricavi 2021E pari a € 13,0 mln ed un EBITDA pari a € 3,50 mln, corrispondente ad una marginalità del 26,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 18,0 mln (CAGR 20A-23E: 24,05%) nel 2023E, con EBITDA pari a € 5,8 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 32,2%), in crescita rispetto a € 2,4 mln del 2020A (corrispondente ad un EBITDA margin del 25,5%).

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di ABTG sulla base

della metodologia DCF. Il DCF method (che nel calcolo del WACC

include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%)

restituisce un equity value pari a €25,5 mln. Il target price è quindi di

€5,00 (prev. €3,10), rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues	12,17	9,43	13,00	15,50	18,00
Other Revenues	0,12	0,26	0,00	0,00	0,00
Value of Production	12,29	9,69	13,00	15,50	18,00
COGS	0,13	0,02	0,15	0,20	0,25
Use of assets owned by others	0,51	0,52	0,70	0,90	1,00
Services	8,92	5,60	6,90	8,25	8,75
Employees	1,70	1,04	1,50	1,65	1,85
Other Operating Expenses	0,27	0,10	0,25	0,30	0,35
EBITDA	0,76	2,40	3,50	4,20	5,80
<i>EBITDA Margin</i>	<i>6,2%</i>	<i>25,5%</i>	<i>26,9%</i>	<i>27,1%</i>	<i>32,2%</i>
D&A	1,87	1,19	1,70	1,70	1,90
EBIT	(1,11)	1,21	1,80	2,50	3,90
<i>EBIT Margin</i>	<i>-9,1%</i>	<i>12,9%</i>	<i>13,8%</i>	<i>16,1%</i>	<i>21,7%</i>
Financial Management	(0,08)	(0,03)	(0,20)	(0,18)	(0,15)
EBT	(1,19)	1,18	1,60	2,32	3,75
Taxes	0,01	0,47	0,50	0,70	1,10
Net Income	(1,20)	0,71	1,10	1,62	2,65

BALANCE SHEET (€/mln)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Fixed Assets	6,41	6,87	6,55	5,90	6,00
Account receivable	0,83	0,69	1,55	1,80	2,10
Inventories	0,02	0,10	0,10	0,10	0,10
Account payable	1,61	1,10	2,20	2,00	1,90
Operating Working Capital	(0,76)	(0,31)	(0,55)	(0,10)	0,30
Other receivable	2,57	1,24	2,40	2,20	2,25
Other payable	4,27	2,97	2,85	3,30	3,60
Net Working Capital	(2,46)	(2,05)	(1,00)	(1,20)	(1,05)
Severance Indemnities & Other Provisions	0,25	0,29	0,17	0,18	0,21
NET INVESTED CAPITAL	3,70	4,53	5,38	4,52	4,74
Share Capital	5,09	5,09	2,50	2,50	2,50
Reserves	0,35	(0,82)	2,00	2,35	2,86
Net Income	(1,20)	0,71	1,10	1,62	2,65
Equity	4,24	4,98	5,60	6,47	8,01
Cash & Cash Equivalent	1,09	1,11	1,21	2,69	3,82
Short Term Debt to Bank	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00
M/L Term Debt to Bank	0,43	0,66	1,00	0,75	0,55
Net Financial Position	(0,54)	(0,45)	(0,21)	(1,94)	(3,27)
SOURCES	3,70	4,53	5,38	4,52	4,74

CASH FLOW (€/mln)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EBIT	(1,11)	1,21	1,80	2,50	3,90
Taxes	0,01	0,47	0,50	0,70	1,10
NOPAT	(1,12)	0,74	1,30	1,80	2,80
D&A	1,87	1,19	1,70	1,70	1,90
Change in receivable	(0,01)	0,14	(0,86)	(0,25)	(0,30)
Change in inventories	(0,02)	(0,08)	(0,00)	0,00	0,00
Change in payable	0,10	(0,51)	1,10	(0,20)	(0,10)
Change in others	1,47	0,03	(1,28)	0,65	0,25
<i>Change in NWC</i>	<i>1,54</i>	<i>(0,41)</i>	<i>(1,05)</i>	<i>0,20</i>	<i>(0,15)</i>
Change in provisions	0,04	0,04	(0,12)	0,01	0,03
OPERATING CASH FLOW	2,33	1,56	1,83	3,71	4,58
Capex	(1,22)	(1,64)	(1,38)	(1,05)	(2,00)
FREE CASH FLOW	1,11	(0,08)	0,45	2,66	2,58
Financial Management	(0,08)	(0,03)	(0,20)	(0,18)	(0,15)
Change in Debt to Bank	(0,31)	0,11	0,34	(0,25)	(0,20)
Change in Equity	0,00	0,03	(0,48)	(0,75)	(1,10)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,72	0,02	0,10	1,48	1,12

Source: ABTG and Integrae SIM estimates

1.1 FY20A Results

Table 2 – Actual VS Estimates FY20A

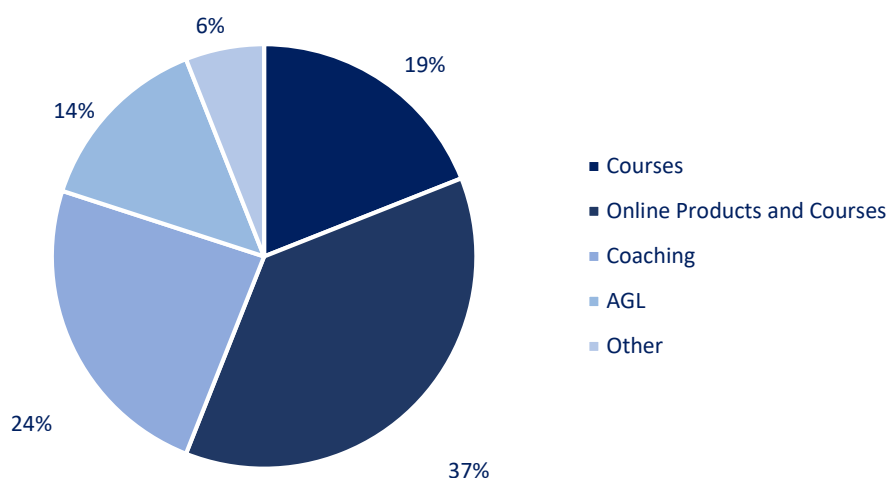
€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY20A	9,43	2,40	25,5%	1,21	0,71	(0,45)
FY20E	10,00	2,60	26,0%	1,25	0,60	(0,30)
Change	-5,7%	-7,6%	-0,5%	-3,1%	17,6%	N.A

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati annuali, dichiara che: *“Siamo estremamente soddisfatti dei risultati raggiunti nel 2020. Nonostante le difficoltà che la pandemia ha generato a livello globale, determinando sia una crisi sanitaria che economica, abbiamo da subito colto l’opportunità di avviare una nuova modalità di business, oltretutto tutelare la sicurezza di dipendenti, clienti e fornitori, mettendo in piedi una nuova strategia di sviluppo e trasformazione digitale. La nuova direzione strategica ci ha permesso non solo di non ridurre i margini operativi ma addirittura di crescere in maniera significativa su EBITDA (+217%), EBIT e utile netto.”*

I ricavi si attestano a € 9,43 mln, rispetto a un valore pari a € 12,17 mln registrato a fine 2019 e a € 10,00 mln stimati nel nostro precedente *report*. La variazione rispetto al 2019 è stata influenzata prevalentemente dagli effetti dalla pandemia, che ha limitato lo svolgimento delle attività, in particolare i corsi di formazione in presenza fisica.

Chart 1 – Revenues Breakdown by Segment



Source: ABTG

La crescita dei ricavi è principalmente riconducibile ai buoni risultati ottenuti dalla linea di prodotti e corsi online che ha generato il 37% dei ricavi totali (6% nel 2019), diventando la principale fonte di fatturato. I ricavi generati dai corsi in presenza sono stati pari al 19% del totale e i ricavi generati da *coaching* sono stati pari al 24% del totale. Inoltre, i ricavi derivanti dalla controllata AGL, pari a € 1,4 mln circa (a € 0,5 mln del 2019), rappresentano una quota pari al 14% del totale (3% nel 2019) e sono così suddivisi: 7% ricavi da sede e 7% ricavi da partner. Infine, gli altri ricavi pesano il 6% circa del totale (3% legato al ramo Internet Royalties). Rispetto agli anni passati, l’evento Wake Up Call (Wup) non è stato svolto a causa delle limitazioni per tali eventi e non ha quindi generato ricavi nell’esercizio 2020. Da questi dati, si evince come il management, in risposta alle limitazioni del business derivanti dalla situazione pandemica, sia stato in grado di reagire, innovando il modello di business con un forte indirizzo digitale, sia sul lato dell’offerta commerciale (con il lancio dei corsi on line e gli

eventi *livestream*) sia su quello della struttura organizzativa (con i nuovi sistemi ERP, BI e CRM).

L'EBITDA, pari a € 2,40 mln, registra un significativo aumento pari al 217% rispetto a € 0,76 mln dell'esercizio precedente e risulta sostanzialmente in linea con le aspettative pari a € 2,60 mln. Anche l'EBITDA Margin, pari al 25,5%, aumenta rispetto al 6,2% del 2019, rimanendo in linea con le nostre precedenti stime, pari al 26,0%. La crescita dell'EBITDA è legata allo sviluppo del nuovo modello di business improntato al digitale, che ha permesso di ridurre i costi e incrementare l'efficienza.

L'EBIT è pari a € 1,21 mln (- € 1,11 mln nel 2019) dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 1,19 mln. Anche il valore dell'EBIT risulta in linea con le nostre precedenti stime, pari a € 1,25 mln. L'Utile Netto si attesta a € 0,71 mln (- € 1,20 mln nel 2019) in crescita rispetto a € 0,60 mln atteso.

La NFP passa da - € 0,54 mln a - € 0,45 mln. Le nostre stime di NFP erano pari a - € 0,30 mln.

1.2 Eventi Significativi

In seguito alla nostra ultima pubblicazione, ABTG ha comunicato:

- In data 12/02/2021, che l'evento *Wake Up Call* lanciato in *live streaming* dal 12 al 14 febbraio 2021 ha raggiunto numeri record per il Gruppo, con oltre 4.500 iscritti provenienti da 15 diversi Paesi (Italia, Germania, Stati Uniti, Spagna, Messico, Ecuador, Colombia, Andorra, Argentina, Perù, Uruguay, Russia, Austria, Emirati Arabi e Svizzera);
- In data 22/02/2021, che l'evento *Wake Up Call* tenutosi in *live streaming* a livello globale dal 12 al 14 febbraio 2021, aveva generato, alla data del comunicato, un portafoglio ordini superiore a € 6,1 mln sui corsi verticali e *coaching* riguardanti le tematiche *Finance*, *Real Estate* e *Business*. La Società comunica, inoltre, l'autorizzazione al pagamento in criptovalute.

1.3 FY21E – FY23E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY21E-23E

€/mln	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues			
New	13,0	15,5	18,0
Old	13,0	15,5	18,0
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	3,5	4,2	5,8
Old	3,5	4,2	5,8
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	26,9%	27,1%	32,2%
Old	26,9%	27,1%	32,2%
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	1,8	2,5	3,9
Old	1,8	2,5	3,9
Change	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	1,1	1,6	2,7
Old	1,1	1,6	2,7
Change	0,0%	0,0%	0,0%
NFP			
New	(0,2)	(1,9)	(3,3)
Old	(1,4)	(3,8)	(6,4)
Change	N.A	N.A	N.A

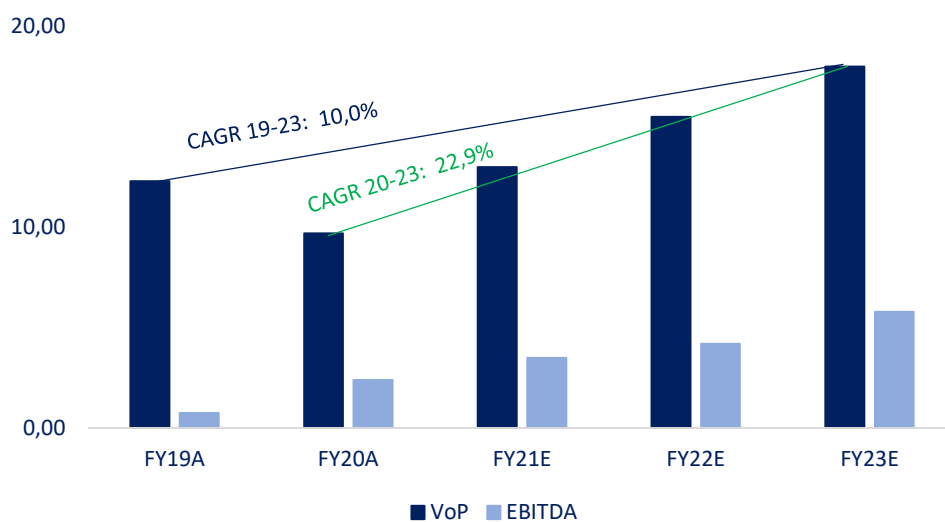
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il 2020A, confermiamo quasi integralmente le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, confermiamo ricavi 2021E pari a € 13,0 mln ed un EBITDA pari a € 3,50 mln, corrispondente ad una marginalità del 26,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 18,0 mln (CAGR 20A-23E: 24,05%) nel 2023E, con EBITDA pari a € 5,8 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 32,2%), in crescita rispetto a € 2,4 mln del 2020A (corrispondente ad un EBITDA margin del 25,5%).

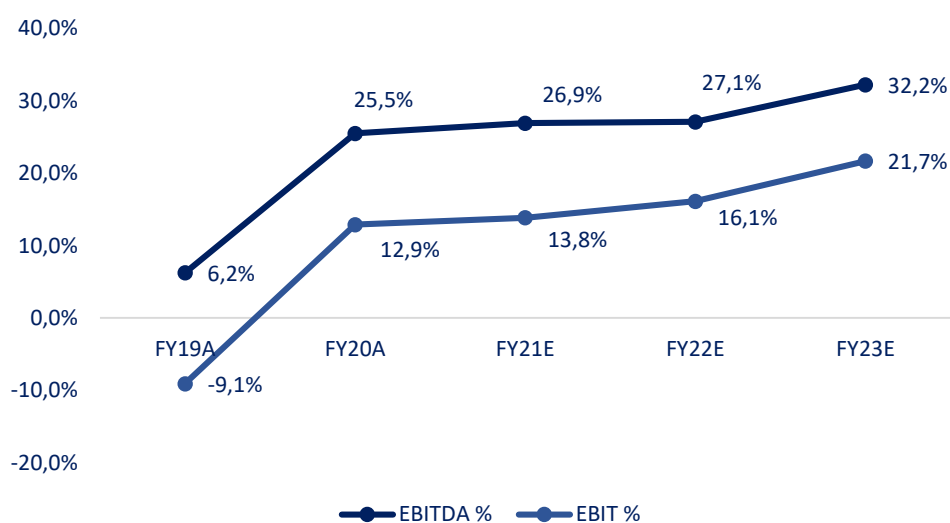
A livello patrimoniale, invece, modifichiamo le nostre precedenti stime, in ragione della distribuzione di dividendi e delle modifiche a livello di composizione del patrimonio netto proposte dal Consiglio di Amministrazione. In particolare, con la finalità di avviare una politica di distribuzione dei dividendi, ABTG ha in piano di coprire integralmente le perdite portate a nuovo utilizzando altre riserve e parte del capitale sociale. Come conseguenza di tali modifiche, il capitale sociale passerà da € 5,09 mln circa a € 2,5 mln e aumenterà il valore complessivo delle riserve. Una volta concluse le operazioni sopra descritte, secondo quanto proposto da CdA, ABTG distribuirà dividendi per un valore complessivo pari a € 0,483 mln circa. Per gli anni di piano, crediamo che ABTG continuerà a distribuire dividendi, mantenendo un payout ratio in linea con quello proposto.

Chart 2 – VoP and EBITDA FY19A-23E



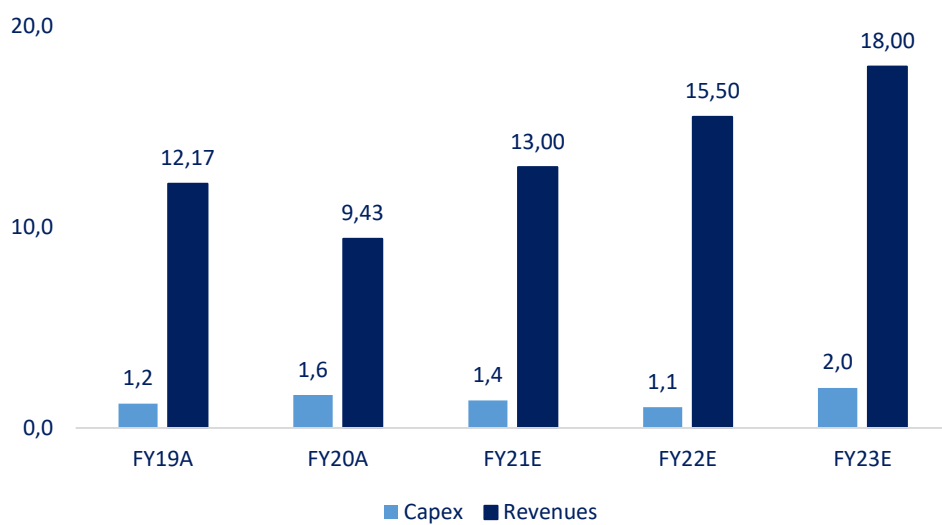
Source: Integrae SIM

Chart 3 – Margin FY19A-23E



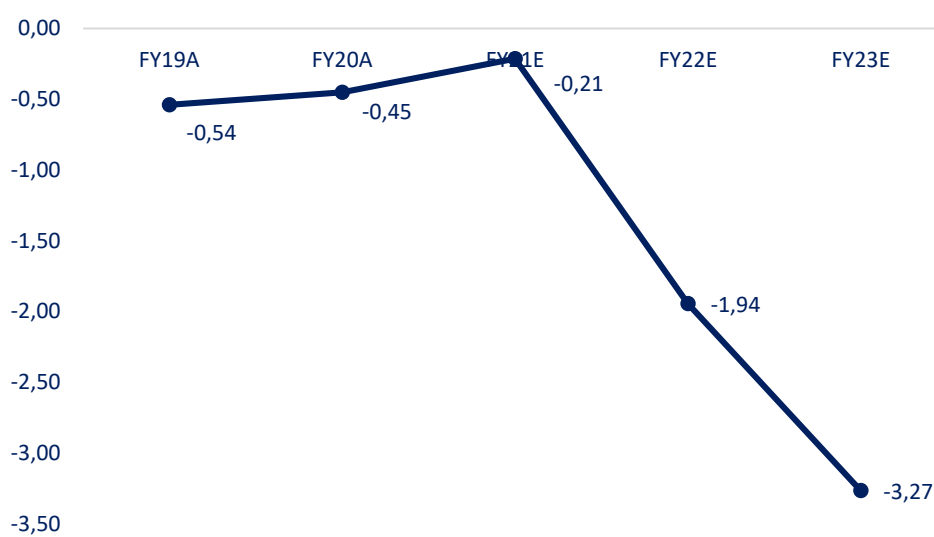
Source: Integrae SIM

Chart 4 – Capex FY19A-23E



Source: Integrae SIM

Chart 5 – NFP FY19A-23E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di ABTG sulla base della metodologia DCF.

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		8,55%
Risk Free Rate	-0,13% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,85% Beta Adjusted	1,00
D/E (average)	11,11% Beta Relevered	1,09
Ke	9,26% Kd	3,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,55%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		25,5
FCFO actualized	4,8	19%
TV actualized DCF	20,2	81%
Enterprise Value	25,0	100%
NFP (FY20A)	(0,5)	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di €25,5 mln. Il target price è quindi di €5,00 (prev. €3,10). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln		WACC						
		7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
Growth Rate (g)	2,5%	40,2	36,4	33,2	30,5	28,3	26,3	24,6
	2,0%	36,8	33,6	30,9	28,6	26,6	24,9	23,4
	1,5%	34,0	31,2	28,9	26,9	25,2	23,7	22,4
	1,0%	31,6	29,3	27,2	25,5	24,0	22,6	21,4
	0,5%	29,6	27,6	25,8	24,2	22,9	21,6	20,6
	0,0%	27,9	26,1	24,5	23,1	21,9	20,8	19,8
	-0,5%	26,4	24,8	23,4	22,1	21,0	20,0	19,1

Source: Integrae SIM

Table 7 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	10,4x	7,2x	6,0x
EV/EBIT	20,6x	13,9x	10,0x

Source: Integrae SIM

Table 8 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	4,5x	3,1x	2,6x
EV/EBIT	8,9x	6,0x	4,3x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958 and Consob Regulation n. 20307/2018

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. INTEGRAE SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE and other intermediaries: Antonio Tognoli. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Antonio Tognoli is Integrae SIM's current Head of Research, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV and Journalists guild. Mattia Petracca and Emanuele Negri are current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
02/11/2020	1,23	Buy	3,10	Medium	Initiation of Coverage

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalised a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the

publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integræ SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integræ SIM states that:

- Integræ SIM S.p.A. It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Nominated Adviser of the ABTG SpA;
- Integræ SIM S.p.A. It pays, or has paid in the past 12 months inside of the engagement of specialist, research services in favor of ABTG SpA;
- Integræ SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by ABTG SpA.

At the Integræ SIM website you can find the archive the last 12 months of the conflicts of interest between Integræ SIM and issuers of financial instruments, and their group companies, and referred to in research products produced by analysts at Integræ SIM.