



EDITORIALE

SOLVENCY II - UN PROGETTO GLOBALE

Si fa un gran parlare di modelli interni ma sembra che nei fatti quest'aspetto tra "pre application" e approcci parziali resti un obiettivo solo dei grandi Gruppi Assicurativi. E' vero che il modello "standard" richiederà comunque un impegno non indifferente, quanto meno rispetto al passato, e comunque, nelle forme in cui si sta prefigurando, rappresenta certamente un passo avanti per una migliore quantificazione dei rischi, ma nello stesso tempo temo si perda una grande occasione di cambiare realmente la mentalità spostando il tema della solvibilità dalla "compliance" ad un reale bisogno di conoscenza da parte del management, degli amministratori e degli azionisti della propria situazione. Mi auguro quindi che non ci sia un mero appiattimento sul modello "standard" ma tutte le realtà continuino a seguire la strada della costruzione del modello interno che, a prescindere dagli adempimenti di "compliance", passa attraverso l'individuazione e la quantificazione di tutti i rischi aziendali con l'evidenza delle rispettive correlazioni per arrivare ad una misura unica complessiva che con uno o più livelli di confidenza in senso probabilistico consenta un corretto ed esaustivo confronto con il capitale disponibile. Questa è la strada maestra, le altre strade sono scorciatoie più o meno lunghe e valide, ma scorciatoie. Su tale strada ci si può imbattere in molte tipologie di rischi; alcuni più noti e monitorati (ad esempio quelli tecnici e finanziari), altri meno (ad esempio quelli operativi). Per seguire la strada maestra, la nostra struttura ha effettuato un'analisi degli eventuali approcci e delle metodologie al fine di gestire un processo completo, grazie alla quale - con l'ausilio di esperti anche del settore bancario - è stato possibile realizzare un vero e proprio sistema integrato (nei rami vita e danni) che affronti il tema a 360 gradi con particolare riferimento ai rischi operativi consentendo quella visione unitaria e poi aggregata dei fenomeni che rappresentano il substrato di Solvency II; progetto che non è solo fatto di numeri ma anche di organizzazione dei dati ed efficienza gestionale.

Nei nostri consueti prossimi seminari di primavera, che si svolgeranno a Roma e Milano e di cui daremo debita informativa, oltre ad approfondire tutti gli aspetti relativi a questo argomento, avremo anche modo di illustrare alcuni "case studies", portando l'esperienza diretta dei protagonisti su questo tema.

Per quell'occasione è anche nostra intenzione inaugurare ufficialmente la nuova sede di Milano (Viale Sondrio, 3) di cui già avevo dato notizia nel precedente numero di "Prisma". Segnalo con soddisfazione che attraverso la Newsletter sempre più persone esterne alla nostra struttura desiderano portare la loro esperienza. Infine, una notizia che mi fa piacere comunicare anche tramite "Prisma"; il 23 novembre 2009 sono stato nominato Presidente dell'Ordine Nazionale degli Attuari, un'altra sfida per la categoria degli Attuari che non solo mi onora di rappresentare ma che è piena di vitalità e grandi potenzialità e che mi auguro sia fortemente protagonista in tutti gli aspetti di Solvency II.

Giampaolo Crenca
Principal Crenca & Associati
Presidente e A.D. Kriel

FOCUS

SCHEMA DI REGOLAMENTO SULLE GESTIONI SEPARATE VITA

Numerose e fortemente innovative, rispetto alla vigente normativa rappresentata dalla Circolare Isvap n. 71/87, le novità introdotte dallo schema di Regolamento sulle gestioni separate vita, la cui fase di pubblica consultazione è terminata lo scorso 15/2.

Evitare disparità di trattamento tra investitori istituzionali o altri clienti privilegiati dalle Compagnie e la massa degli assicurati; prevedere che l'organo amministrativo dell'impresa stabilisca gli importi massimi che possono essere movimentati in entrata o in uscita da un unico contraente, i periodi di permanenza minima e le condizioni economiche di uscita dalla gestione



Per visualizzare la brochure:

www.crencaeassociati.it/docs/BrochureCA.pdf

www.crencaeassociati.it

cea@crencaeassociati.it

Membro Euracs

Network Europeo di Attuari Consulenti

www.euracs.eu

Sponsor MIB

School of Management di Trieste

www.mib.edu

stione separata; concedere la possibilità di integrare la gestione separata con attivi che non concorrono alla determinazione del rendimento fino al limite massimo del 4% delle riserve matematiche (in caso di minusvalenze iscritte in bilancio); infine, prevedere che le risorse delle gestioni separate debbano essere investite in attivi ammissibili alla copertura delle riserve tecniche e vietare che vengano investite in determinate categorie di attivi che presentano minore liquidità o redditività: queste le principali innovazioni. Altra novità rilevante riguarda la definizione delle informazioni minime essenziali che devono essere contenute nel regolamento della gestione separata, finalizzate a garantire la diretta compatibilità sia delle scelte operate dagli operatori in materia di politica degli investimenti che dei rendimenti realizzati.

Nell'ambito delle osservazioni presentate nella fase di pubblica consultazione rivestono particolare interesse quelle formulate dall'ANIA e dagli Organismi della professione attuariale. In merito all'equità di trattamento tra investitori istituzionali o altri clienti privilegiati dalle Compagnie e la massa degli assicurati, l'ANIA suggerisce che questo obiettivo potrebbe essere raggiunto anche attraverso una razionalizzazione delle gestioni separate esistenti, da effettuare mediante operazioni straordinarie di fusione e scissione e che sarebbe opportuno prevedere un percorso agevolato per la realizzazione di queste operazioni, eventualmente in un arco di tempo limitato.

Ovviamente molto sensibili al tema anche Organismi della professione attuariale che, con riferimento alla proposta di richiedere al cda di stabilire gli importi massimi che possono essere movimentati in entrata o in uscita da un unico contraente, i periodi di permanenza minima e le condizioni economiche di uscita dalla gestione separata, propongono non solo di prevedere espressamente il rinvio di queste previsioni regolamentari alle condizioni di assicurazione dei singoli prodotti ma, considerato l'impatto che tali decisioni avrebbero sulla profittabilità dei prodotti e sulle analisi di ALM, anche di inserire fra i compiti dell'Attuario Incaricato Vita una specifica attività di presidio attuariale su questi aspetti. Tra le altre proposte formulate dall'ANIA si segnala la richiesta, legittimata dall'esigenza di salvaguardia dell'equilibrio patrimoniale e delle finalità mutualistiche proprie delle gestioni separate, di consentire alle imprese di costituire un fondo di perequazione dei risultati finanziari della gestione separata (da coprire con attivi idonei) in grado di migliorare la stabilità dei risultati medesimi nel tempo e ottimizzare la gestione delle plusvalenze.

Per quanto riguarda le gestioni separate legate ai PIP e per i contratti assicurativi stipulati da Fondi Pensione e da datori di lavoro per la garanzia di specifici istituti contrattuali (ad esempio il TFR), Organismi della professione attuariale osservano che non dovrebbero essere applicate le disposizioni regolamentari in materia di limiti di movimentazione effettuate da un "unico contraente".

Infine, nell'ambito della valutazione della sufficienza degli attivi della gestione separata rispetto alle riserve tecniche, sempre gli Organismi della professione attuariale richiedono di mantenere la possibilità di utilizzare per queste ultime anche metodi empirici. In sede di redazione del rendiconto annuale della gestione separata, al fine di rafforzare gli strumenti di vigilanza, potrebbe essere opportuno rendere obbligatoria la certificazione delle riserve stesse da parte dell'Attuario Incaricato dalla Società di Revisione.

Non resta che attendere ora l'emanazione del Regolamento per scoprire quali delle proposte formulate dall'ANIA e dagli Organismi della professione attuariale saranno poi effettivamente recepite.

Anche e soprattutto le Compagnie Vita restano, nel frattempo, in fervida attesa.

Valeria Santucci

Consultant Crenca & Associati

FLASH

RISCHIO PAESE PIÙ CHE MAI D'ATTUALITÀ

Nel 2008 cresceva di popolarità il club dei "maiali", i Paesi deboli dell'unione europea, la cui economia non teneva il passo e anzi presentava conti pubblici disastrosi. Il termine, coniato dal mondo anglofono non senza nascondere disprezzo e sfiducia, nasceva dall'acronimo dei paesi sulla lista nera: Portogallo, Italia, Grecia, Spagna, "Pigs" per l'appunto. Rating in ribasso nel mirino delle principali agenzie e spread galoppanti nei confronti dei solidi bund tedeschi, contraddistinguevano l'economia delle tre penisole iberica, italica ed ellenica. La crisi mondiale dei mercati però, non tardava a bussare alle porte delle altre Nazioni, tra cui Irlanda e Gran Bretagna che rimpinzarono il circolo del porcile in "Piigs" o talvolta in "Piiggs".

Acronimi a parte, quella che si combatte oggi appare una guerra tra poveri, un conflitto di vinti con i conti in rosso. Ad essere nell'occhio del ciclone "rischio Paese" sono l'est Europa (Ungheria ed Ucraina) e il sud America (Venezuela ed Argentina) in primis, il che non costituisce certo una novità.

A seguire gli stati cosiddetti "periferici" del vecchio continente su indicati, con l'Italia che sembra essere fuori dai riflettori del declassamento e del rischio default.



Per visualizzare la brochure:
<http://www.kriel.it/pdf/BrochureKriel.pdf>

www.kriel.it

kriel@kriel.it



Associato ad Assolombarda

Associazione delle Imprese
industriali e del terziario
dell'area milanese
www.assolombarda.it

E alcuni economisti guardano con estrema attenzione anche gli insospettabili USA (da cui peraltro è partita la crisi economica) e Gran Bretagna.

Lasciando la lotteria del fallimento, quello che è certo è che gli investitori tengono sotto controllo la situazione, iniziando a considerare meno affidabili titoli che fino a poco tempo fa sembravano essere sicuri e remunerativi. Rivolgendo lo sguardo ad Eurolandia, l'UE, tra smentite ufficiali e conferme officiose, sembra aver predisposto un piano di salvataggio in seguito ad un eventuale default greco, che ha creato, almeno inizialmente, ulteriori malumori a livello politico, in particolare nei Paesi che trainano l'economia.

Per dare un'idea della situazione a livello europeo, nel 2010 sono previsti come spread verso bund tedeschi circa 85 b.p. per Spagna ed Italia, circa 120 e 160 b.p. per Portogallo e Irlanda rispettivamente e 340 b.p. per la Grecia, che appare come il Paese più a rischio. Per le altre principali nazioni lo spread si manterrà sotto il punto percentuale.

Tra numeri, malcontenti, rating e spread il 2010 si è aperto con un'incertezza ancora marcata, che non lascia presagire una ripresa a breve. E non resta che guardare con la giusta prudenza i mercati in evoluzione ricchi di piani nazionali ed internazionali di ripresa o di salvataggio e club più o meno infanganti, in cui di tanto in tanto si entra a far parte e che dovrebbero insegnare un po' di cautela a tutti.

Valerio Marchisio

Finanza e Risk Management Kriel

Nino Montemarano

Consultant Crenca & Associati

IL MODELLO CHE FA LA DIFFERENZA

Non basta l'analisi dei rischi.

La prima condanna di una società colpevole di aver violato le norme anti-infortuni.

La notizia ha sicuramente lasciato il segno e ha fatto riflettere: per la prima volta una condanna molto severa, in termini sia pecuniari che interdittivi, si è abbattuta su alcune società che non avevano rispettato le norme previste dal Testo Unico in materia di sicurezza sul lavoro.

Al centro della vicenda il tragico evento che è costato la vita, il 3 marzo 2008, a cinque operai addetti alla manutenzione di una cisterna alla Truck Center di Molfetta, morti asfissati per esalazioni di acido solfidrico. La sentenza ha tenuto conto del fatto che le società coinvolte non avevano evidentemente adottato tutte le misure necessarie atte a prevenire un infortunio che in questo caso ha portato a lesioni talmente gravi da sfociare nell'omicidio colposo.

«Una serie di leggerezze intollerabili». E la certezza che «se vi fosse stata l'occorrente cura nell'applicazione di regole scritte specifiche, oltre che di misure prudenziali comuni non sarebbe accaduto nulla di grave presso l'impianto della Truck Center».

Questa la motivazione della condanna. Come è noto, la Legge n. 123/07 ha inserito nel Decreto Legislativo n. 231 anche i reati di omicidio colposo e di lesioni gravi o gravissime tra i reati commessi da dipendenti o dai vertici dell'azienda, per i quali sia dimostrato che la società stessa ne ha ricavato un vantaggio. In questo, come in altri casi (si pensi a quello più eclatante della Thyssen), il mancato adeguamento alle normative di sicurezza e prevenzione rispondeva evidentemente a una necessità di contenimento dei costi da parte dell'azienda che ne ha tratto quindi un iniziale vantaggio economico. Un passo falso che, oltre all'incidente mortale per i cinque operai, è costato comunque molto caro a tutti: una delle società, la Fs Logistica, è stata condannata ad una sanzione pecuniaria (la massima prevista dalla legge) di 1 milione e mezzo di euro e le altre due di quattrocentomila euro.

Il modello organizzativo 231

Il decreto n. 231 prevede l'adozione di un modello organizzativo che, se redatto correttamente, può tutelare la società perché dimostra che questa ha adottato tutte le possibili misure preventive, garantendone la gestione e il controllo nel tempo, per prevenire il rischio di infortuni. Ed è qualcosa di ben più articolato e complesso del semplice documento di valutazione dei rischi, soprattutto perché richiede una continua verifica. In effetti la Fs Logistica aveva adottato un modello organizzativo, che in realtà è stato giudicato inadeguato in quanto prevedeva la mappatura dei rischi solo a carico dei propri dipendenti e non, come nel caso in questione, anche nei rapporti dell'azienda con le altre società. Non basta quindi adottare un modello organizzativo, occorre verificare che questo sia applicato in modo corretto in tutti i passaggi essenziali e soprattutto anche nelle relazioni che la società può avere con altri soggetti.

Avv. Paolo Bernardini

Studio Legale Bernardini

IL RISK OVERLAY MANAGEMENT: UNO STRUMENTO EFFICIENTE DI COPERTURA DEI RISCHI FINANZIARI

Gli eventi degli ultimi anni nei mercati finanziari internazionali hanno dimostrato l'importanza per gli investitori di lungo periodo, come i fondi pensione, oltre che della composizione strategica degli investimenti (Strategic Asset Allocation), anche di un costante monitoraggio dei rischi d'investimento.

A tal fine, alcuni fondi pensione hanno deciso recentemente di affidare specifici mandati di gestione attiva dei rischi, con l'obiettivo di preservare il valore degli investimenti finanziari e limitare la variabilità dei risultati (Risk Overlay Management).

Le strategie di Risk Overlay hanno dimostrato il loro valore per una copertura efficiente contro i rischi temporanei, particolarmente quando, in periodi di crisi dei mercati o in caso di attività finanziarie non sufficientemente liquide, una vendita rapida degli investimenti indesiderati si riveli impossibile, o realizzabile soltanto subendo elevati costi di transazione.

L'obiettivo del Risk Overlay è di controllare in modo efficiente la composizione del portafoglio tra le diverse classi d'investimento all'interno di una data asset allocation strategica, attraverso l'uso di strumenti di copertura con elevata liquidità (ad esempio futures o ETF), senza dover ricorrere alla vendita diretta delle attività in portafoglio.

Negli anni scorsi, sono già state implementate strategie di Overlay per singole classi di attività, quali in particolare le divise estere, per quegli investitori che volevano sistematicamente essere allineati alla loro asset allocation strategica, ma allo stesso tempo garantire gli investimenti da gravi perdite temporanee sui mercati finanziari internazionali.

In seguito, l'affinamento delle metodologie quantitative ha portato a strategie di copertura dell'intero portafoglio d'investimento, con il controllo simultaneo di attività diverse e al superamento di alcune inefficienze (pro-ciclicità, dipendenza dal trend) dei modelli presenti sul mercato fino a oggi (quali, ad esempio, il modello CPPI - Constant Proportion Portfolio Insurance). In particolare l'esperienza degli scorsi anni ha mostrato come i tradizionali modelli di "portfolio insurance" siano in linea di principio pro-ciclici e si dimostrino efficaci nel partecipare al trend dei mercati. Nelle fasi di forte correzione questi modelli generano valore aggiunto attraverso la riduzione di intensità e durata delle fasi di perdita rispetto alle attività prive di copertura e offrono una sostanziale conservazione del capitale. Tuttavia, in fasi di mercato meno chiare, con volatilità dei mercati "laterale", cioè privi di una chiara tendenza, o con cambiamenti di tendenza molto rapidi, questi approcci incorrono in problemi per il loro carattere ciclico e generano "falsi segnali" che generano costi-opportunità (eccessivo numero di operazioni di copertura). Di conseguenza, la situazione è insoddisfacente per l'investitore, se le attività producono bassi rendimenti in dette situazioni di mercato, gravati inoltre da elevati costi di transazione.

Un'altra debolezza degli approcci tradizionali è l'alta dipendenza dei loro risultati dal trend. Tale dipendenza significa che i risultati del modello di copertura sono dipendenti dal mercato e/o dal rendimento delle singole attività.

La tendenza di sviluppo dei modelli quantitativi di Risk Overlay ha mirato a ridurre queste inefficienze, con un miglioramento del sistema di controllo dei rischi, per eliminare il problema dei "falsi segnali" che portava a un eccesso di operazioni di copertura senza necessità.

Inoltre la caratteristica pro-ciclica, che ha portato in vari casi i modelli a esaurire il proprio "budget di rischio", senza essere perciò in grado di rientrare nel mercato al termine di una fase negativa, è stata risolta con nuove metodologie di analisi dei rischi d'investimento, in particolare con la separazione della stima del rischio fra le diverse classi d'investimento.

Stefano Kihlgren

Director Business Development

Feri Institutional Advisors GmbH - Bad Homburg, Germania

Strategie d'investimento dedicate ad investitori istituzionali

LA COPERTURA DEL RISCHIO INFLAZIONE NON È COSÌ SEMPLICE. ATTENZIONE AL REGIME MACROECONOMICO!

Dopo la peggiore crisi finanziaria dalla fine della seconda guerra mondiale, gli investitori potrebbero dover affrontare nei prossimi anni una delle possibili conseguenze della crisi dei subprime: il ritorno dell'inflazione.

Per sostenere le economie in crisi, quasi tutti i paesi sviluppati hanno adottato politiche economiche non convenzionali con misure di stimolo e massicce iniezioni di liquidità nei mercati monetari. L'aumento eccezionale dei deficit e l'enorme indebitamento pubblico che ne sono derivati, rappresentano un serio problema per gli USA e l'Europa, mentre la debolezza del dollaro e l'instabilità macroeconomica costituiscono ulteriori fattori di rischio.



...SI DICE DI NOI

www.kriel.it/pdf/dossierlombardia.pdf

IL VOSTRO PUNTO DI VISTA

Se vuole suggerirci un argomento che a Suo avviso potrebbe essere interessante da trattare nella prossima Newsletter, oppure ha piacere di proporci un Suo articolo per partecipare attivamente a questo nostro progetto, può scriverci all'indirizzo:

prisma@cea-kriel.it

Per molti investitori istituzionali uno degli obiettivi cruciali è la protezione del valore reale del loro capitale, così come lo è per i privati.

In un nostro recente articolo¹, abbiamo parlato del problema dell'allocazione di portafoglio per un investitore che cerca di coprirsi dal rischio inflazione e, possibilmente, di ottenere dei ritorni superiori all'inflazione stessa.

Servendoci di un adeguato modello econometrico, abbiamo comparato sei asset class², inflazione e variabili macroeconomiche, simulando, attraverso tale modello, i rendimenti di lungo termine di questi investimenti e dell'inflazione. Tale analisi ci ha permesso di verificare la dinamica di lungo termine degli asset rispetto all'inflazione, determinando l'allocazione ottimale di portafoglio che copre dal rischio inflazione con la minima probabilità di perdita, per diversi orizzonti d'investimento.

Il nostro studio dimostra che l'allocazione strategica ottimale cambia nettamente a seconda del regime macroeconomico. In una situazione di elevata instabilità, come durante gli anni 70 e 80, caratterizzati da ripetuti shock petroliferi, un investitore che miri a proteggere il capitale dall'inflazione dovrebbe investire principalmente in liquidità se il suo orizzonte d'investimento è il breve termine, aumentando progressivamente il peso dei titoli indicizzati all'inflazione, delle azioni, delle materie prime e del settore immobiliare man mano che aumenta l'orizzonte d'investimento. In un ambiente macroeconomico più stabile (come durante gli ultimi 20 anni di "Great Moderation"), l'allocazione ottimale cambia radicalmente, con una preponderanza dell'investimento in liquidità nel breve termine e un maggior peso delle obbligazioni nominali, e in minor misura, delle materie prime e delle azioni man mano che l'orizzonte temporale aumenta. In entrambi i regimi macroeconomici, per ottenere tassi di rendimento reale più ambiziosi (compresi tra l'1% e il 4%), si deve necessariamente dare maggior spazio agli investimenti rischiosi, in particolare le azioni e le materie prime che danno la possibilità di conseguire maggiori rendimenti (con probabilità di perdita più elevate). Per molti investitori istituzionali l'obiettivo primario è la protezione del capitale in termini reali. Nell'attuale incerta situazione economica, non è così facile come sembrerebbe a prima vista. L'era della "Grande Moderazione" è finita? Questa è la domanda cui gli investitori dovrebbero cercare di rispondere prima di decidere la loro allocazione di portafoglio.

Ombretta Signori

Strategist di Amundi Asset Management
Crédit Agricole Asset Management SGRpA

1. "Inflation-Hedging Portfolios in Different Regimes" (M. Brière and O. Signori) disponibile al seguente indirizzo: <http://ideas.repec.org/p/sol/wpaper/09-047.html>

2. Mercato monetario, obbligazioni nominali, obbligazioni indicizzate all'inflazione, azioni, materie prime e real estate.

CRENCA & ASSOCIATI

Sede Amministrativa e operativa

00185 – Roma

Via di S. Croce in Gerusalemme, 63

Tel. +39 06 77250252 Fax +39 06 77591283

Sede operativa

20124 – Milano

Viale Sondrio, 3

Tel. +39 02 5457472 Fax +39 02 93650704

Sede Legale

00182 – Roma

Via Pordenone, 2

KRIEL SRL UNIPERSONALE

Sede Amministrativa e operativa

00185 – Roma

Via di S. Croce in Gerusalemme, 63

Tel. +39 06 77591089 Fax +39 06 233234361

Sede operativa

20124 – Milano

Viale Sondrio, 3

Tel. +39 02 5457472 Fax +39 02 93650704

Sede Legale

00182 – Roma

Via Pordenone, 2

INFORMATIVA AI SENSI DELL'ART. 13 DEL DECRETO LEGISLATIVO N. 196 DEL 2003

Questa informativa viene fornita ai sensi dell'art. 13 del D. Lgs. 196/2003 (di seguito Codice privacy), dettato in materia di "protezione dei dati personali". Secondo la legge indicata, tale trattamento sarà improntato ai principi di correttezza, liceità e trasparenza e di tutela della riservatezza e dei diritti dell'interessato. Ai sensi dell'art. 13 del Codice privacy, Crenca & Associati e Kriel S.r.l., che hanno sede legale a Roma in via Pordenone 2, sede amministrativa e operativa a Roma in via di S. Croce in Gerusalemme 63 e sede operativa a Milano in Viale Sondrio, 3 Titolari del trattamento, forniscono quindi le seguenti informazioni: 1. i dati sono stati comunicati dallo stesso interessato; 2. il trattamento ha per finalità l'invio di e-mail di informazione normativa e tecnica, inviti a seminari, convegni, presentazioni, momenti di confronto o dibattiti; 3. il trattamento sarà effettuato con strumenti automatizzati e manuali; 4. il conferimento dei dati è facoltativo ed un eventuale rifiuto non permetterà in futuro di dar seguito all'invio di nuove comunicazioni e informazioni relative agli eventi organizzati; 5. gli incaricati che operano in Crenca & Associati ed in Kriel S.r.l. potranno venire a conoscenza dei dati personali dell'interessato esclusivamente per le finalità su menzionate; 6. i dati non saranno diffusi. Informiamo infine, che potranno essere esercitati i diritti contemplati dall'art. 7 del Codice privacy, tra cui quello di ottenere dai Titolari la conferma dell'esistenza o meno di propri dati personali e di consentirgliene, nel caso, la messa a disposizione. Si potrà pertanto chiedere di avere conoscenza dell'origine dei dati nonché della logica e delle finalità del trattamento; di ottenere la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco dei dati trattati in violazione di legge, nonché l'aggiornamento, la rettifica o, se vi è interesse, l'integrazione dei dati stessi; di opporsi, per motivi legittimi, al trattamento.

Se desidera non ricevere più questa newsletter può inviarcene una e-mail all'indirizzo newsletter@cea-kriel.it, specificando nell'oggetto "Unsubscribe".